

LE TEMPS

Questions à... Yvan de la Fressange et François Boulte

Lundi 20 décembre 2010

Cette période «offre la chance d'acheter des multinationales à prix cassé»



Par Yvan de la Fressange, et François Boulte*

François Boulte et Yvan de la Fressange, responsables du fonds Gutzwiller One

François Boulte est responsable de l'investissement de Gutzwiller ONE, fonds dédié au marché actions, à prédominance américaine. Il est conseillé par Yvan de la Fressange. Le fonds a été lancé il y a treize ans par la filiale de gestion d'actifs de la banque privée E. Gutzwiller & Cie. Ces derniers se définissent comme «value investors»: ils recherchent les sociétés de qualité que le marché néglige et investissent «sur le long terme». Ils disent ne pas hésiter à choisir, à certains moments, dans des sociétés «controversées». A leurs yeux, cette période de sortie de crise offre l'opportunité d'acheter les actions de certaines multinationales à des niveaux de prix attractifs.

Le Temps: Le mot d'ordre actuel sur les marchés est le retour en bourse. Pourtant, dans les faits, les investisseurs hésitent encore...

Yvan de la Fressange: Les investisseurs s'évertuent trop à essayer de prévoir la conjoncture. Qui aurait prévu en 2009 un rebond boursier alors que la récession faisait rage? Aujourd'hui, la situation aux Etats-Unis reste très difficile; avec 15 millions de chômeurs, la moitié de la population touchant au moins un minimum d'aides publiques... Mais que faire, sachant cela? Ignorer la bourse? Deux ans seulement après que le système financier a failli

imploser, le monde affiche une croissance économique de 4,8% selon l'OCDE – l'Amérique progressant de 2,6%. Il est possible de profiter de cette expansion mondiale, via des sociétés comme General Electric, Boeing ou United Technologies. Regardez IBM: durant cette crise, ses bénéfices par action n'ont cessé de croître. Regardez Ford: 2010 sera son année la plus profitable.

– Cela ne reflète-t-il pas surtout les économies réalisées à coups de licenciements massifs?

– François Boulte: Certes, mais l'augmentation de leurs marges est aussi liée au fait que ces groupes ont procédé à de grands projets de réduction de coût et se sont adaptés rapidement à ce nouvel environnement, en réorganisant leurs processus industriels. Observez la structure financière des entreprises formant l'indice S&P500: les sommes accumulées dans leurs trésoreries totalisent 2000 milliards de dollars. Avec des bilans plus solides, les entreprises améliorent leur notation financière et empruntent à des taux historiquement bas: IBM paie des intérêts supérieurs de seulement 0,3% à ceux de l'Etat américain... La solidité financière s'améliore, le «mix» des affaires aussi. En investissant dans des multinationales «leaders», nous avons accès à la croissance des marchés émergents, et pouvons aussi profiter de leur «pricing power» [ndlr: capacité à défendre ses tarifs] face à la demande croissante de ces zones. Pourtant, sur certains critères de valorisation, ces groupes se traitent à des niveaux historiquement bas.

– Ne craignez-vous pas que la fin de plus de trente ans de «culte boursier» – et la désertion progressive de Wall Street par les fonds de pension – ne condamne la bourse à des pressions continues?

– Y. de la F.: Effectivement, nombre de fonds de pension réduisent la part dédiée aux actions dans leur allocation. Reste que ce désintérêt sert ceux qui achètent. On l'a peut-être oublié dans ce métier, où le mot d'ordre est maintenant d'investir dans les pays affichant la croissance la plus forte: c'est le prix auquel on paie les actions qui permet de gagner de l'argent. Evidemment un travail important est nécessaire pour évaluer la qualité de chaque société. Néanmoins, il reste, au sortir de cette crise, plus facile de trouver des entreprises affichant une bonne valorisation. Pour les

investisseurs, c'est une chance que de pouvoir acheter ces multinationales produisant des biens essentiels pour toute la planète. Récession ou pas.

- C'est ce que vous faites?

- Y. de la F.: Nous attendons patiemment le moment optimal – une sous-évaluation du titre, une baisse soudaine du marché – pour acheter leurs actions aux meilleurs prix. Je pense aux réacteurs Pratt & Whitney construits par United Technologies, un groupe qui a énormément coupé dans ses coûts fixes. Ou à Boeing, dont la vente de chaque appareil rime avec des années de contrats techniques et de fourniture de pièces. Ou encore aux contrats de services pluriannuels offerts par IBM.

- Cette année, les investisseurs ont néanmoins souhaité prêter aux Etats les plus solides, plus que de devenir actionnaires...

- F. B.: Certes, mais avec le risque de se retrouver avec, dans les mains, du papier déprécié. En revanche, les entreprises s'adaptent aux fluctuations des devises et fournissent des produits, vendus mondialement, qui ont une utilité. Donc une valeur intrinsèque. Le meilleur moyen de protéger son argent sur le long terme reste, à nos yeux, de le placer dans des participations...

- Y. de la F.: ... et n'oubliez pas qu'il y a des patrimoines qui ont traversé le siècle dernier – agité s'il en est – avec des actions de qualité, comme Exxon, en portefeuille.

*Responsables du fonds Gutzwiller ONE