



Quelles perspectives sur les marchés actions français et européens en 2010 ?

Trois grands thèmes militent pour un soutien des marchés actions français et européens en 2010 :

- Le retour des opérations de fusions/acquisitions ;
- L'attrait de la croissance visible : de nombreuses opportunités de valeurs décotées ;
- Les valeurs défensives : un couple rendement/décote historiquement attractif.

LE RETOUR DES FUSIONS ET ACQUISITIONS

Plus de deux ans après le déclenchement de la crise financière, les entreprises européennes abordent l'année 2010 avec, dans l'ensemble, **des fondamentaux solides**. Les nombreuses mesures de soutien à l'économie et les plans de restructuration ont, en effet, permis de préserver les marges et de redresser les bilans. On peut citer, notamment, les aides à l'indemnisation du chômage partiel, ainsi que les augmentations de capital et les cessions d'actifs facilitées par l'abondance de liquidités et un appétit retrouvé pour les actifs risqués. Cette phase de normalisation semble désormais derrière nous et les incertitudes restent fortes quant aux relais de croissance et à la mise en place des stratégies de sortie de crise. L'ampleur des déficits et la dégradation rapide des finances publiques, en Grèce et en Espagne notamment, pourraient nécessiter l'application de plans d'austérité afin de réduire les risques liés aux dettes souveraines.

La bonne santé des entreprises et leur capacité à générer de la trésorerie devraient aujourd'hui les inciter à adopter **une stratégie plus offensive** dans le but de maintenir leur compétitivité et d'assurer leur développement. La croissance externe apparaît comme une alternative crédible dans un environnement économique durablement déprimé dans les pays développés. De ce point de vue, tous les indicateurs permettent actuellement d'anticiper une reprise des mouvements de fusions et acquisitions : les entreprises ont sensiblement réduit leur effet de levier financier en 2009 suite à de nombreuses émissions d'actions, **les actifs sont encore faiblement valorisés, les conditions de crédit se sont nettement améliorées**. Enfin, les chefs d'entreprise font preuve de davantage de confiance et ils sont de plus en plus nombreux à envisager des acquisitions au cours des années à venir.

- L'offre de l'américain Kraft Foods sur le britannique Cadbury, très présent en Inde notamment, illustre parfaitement la volonté des entreprises de renforcer leur présence dans les zones émergentes. Les rachats de l'opérateur brésilien GVT par Vivendi et du brasseur mexicain Femsa par Heineken obéissent exactement à la même logique. Les entreprises européennes sont traditionnellement très présentes dans les pays émergents et certaines d'entre elles pourraient, de ce fait, constituer des cibles de choix : Beiersdorf, Rémy Cointreau, Intercontinental Hotels par exemple.
- Au sein de cet univers de sociétés « opérables », l'allocation géographique joue un rôle non négligeable dans la mesure où les valeurs britanniques paraissent aujourd'hui très attrayantes. En effet, l'environnement réglementaire et politique au Royaume-Uni ne constitue pas un obstacle de poids au lancement d'OPA. De plus, les valeurs anglaises sont fragilisées en termes de valorisation par la baisse de 25% de la livre face à l'euro depuis trois ans. Enfin, la plupart d'entre elles ne sont pas contrôlées d'un point de vue actionnarial. Nous avons ainsi identifié de nombreuses cibles potentielles sur le marché britannique (Burberry, BG Group, International Power, Invensys notamment).

Contacts presse :

La Compagnie Financière Edmond de Rothschild
Stéphanie de Beaumont / Lisa Dimino
01 40 17 31 78 / 01 40 17 89 26
stephanie.de.beaumont@lcf.fr
lisa.dimino@lcf.fr

DGM Conseil

01 40 70 11 89

L'ATTRAIT DE LA CROISSANCE VISIBLE

La hausse d'environ 60% des marchés européens depuis le 9 mars 2009 a profité en premier lieu aux secteurs les plus cycliques et aux sociétés dont les fondamentaux étaient souvent les plus dégradés. Ces dernières ont, en effet, bénéficié d'importantes forces de rappel (le rétrécissement des spreads de crédit notamment) ; certaines valorisations avaient, de plus, atteint des niveaux excessivement bas. Ainsi, les valeurs bancaires et les sociétés minières ont réalisé les meilleures performances l'an dernier. Les constructeurs automobiles ont également été aidés par les mécanismes de « prime à la casse » et, plus généralement, les valeurs industrielles ont profité des anticipations de reconstitution des stocks des entreprises.

Dans le même temps, de nombreux secteurs moins cycliques ont été délaissés par les investisseurs, davantage attirés par des profils de risque plus élevés.

En conséquence, **les opportunités d'investissement sont aujourd'hui nombreuses parmi les sociétés dites de « croissance visible », c'est-à-dire à même de croître indépendamment des cycles économiques, sans faire l'objet d'importantes révisions de leurs perspectives bénéficiaires.** Nous nous intéressons aujourd'hui aux valeurs qui ont perdu leur prime de valorisation et qui se traitent avec une décote par rapport au marché ou à leur moyenne historique, malgré une qualité de fondamentaux qui n'est pas remise en cause.

Les incertitudes persistantes sur la croissance économique et la perspective d'une inflexion des politiques monétaires sont susceptibles d'engendrer **un regain de volatilité** sur les marchés d'actions. Dans ce contexte, **une stratégie d'investissement privilégiant la visibilité et la décote prend tout son sens.**

- ➔ De ce point de vue, les secteurs qui nous semblent offrir le meilleur potentiel sont l'agro-alimentaire, la santé et les logiciels.
- ➔ En termes de sélection de valeurs, les principaux critères que nous appliquons sont la capacité à maintenir les prix de vente, la maîtrise des coûts et la solidité du bilan permettant de réaliser des acquisitions dans de bonnes conditions. A titre d'illustration, nos principales convictions en Europe sur cette thématique sont Nestlé, Heineken, Novartis et SAP.

LES VALEURS DEFENSIVES : UN COUPLE RENDEMENT/DECOTE HISTORIQUEMENT ATTRACTIF.

Dans un marché qui table sur un rebond substantiel des profits des entreprises cette année (+30%) mais aussi en 2011 (+25%), les valeurs de rendement défensives passent au second plan dans la course à la croissance des perspectives bénéficiaires. Les valeurs de télécom, « utilities », media ou pharmaceutiques ne devraient délivrer qu'une croissance bénéficiaire de 2 à 7%. Sans évoquer quatre secteurs qui captent à eux seuls les deux tiers de la reprise des profits (banque, assurance, métaux et pétrole), il semble évident que la modestie des anticipations de croissance sur ces secteurs défensifs constitue une assurance dans un environnement macroéconomique difficilement prévisible. Autrement dit, ces secteurs devraient se révéler beaucoup moins vulnérables à tout mouvement de marché de remise en question du scénario de reprise cyclique qui a servi de catalyseur à la reprise des marchés depuis mars 2009. Ces doutes du marché, justifiés ou non, ne manqueront pas de survenir, sur des interrogations inévitables après la normalisation de 2009 :

- quid de la capacité des Etats à poursuivre, voire même à respecter leurs engagements de relance, face aux défis de leurs contraintes budgétaires ?
- quelle stratégie de sortie des politiques monétaires non conventionnelles des banques centrales ?
- quel sentier de croissance de l'activité mondiale, dans un contexte de désendettement des ménages occidentaux et réduction de l'accès au crédit ?

Dans ce contexte, la moindre sensibilité au cycle de ces valeurs devrait faire ressortir leur attractivité dans un marché moins préoccupé par la recherche de la « recovery » que par la visibilité.

Contacts presse :

La Compagnie Financière Edmond de Rothschild

Stéphanie de Beaumont / Lisa Dimino

01 40 17 31 78 / 01 40 17 89 26

stephanie.de.beaumont@lcf.fr

lisa.dimino@lcf.fr

DGM Conseil

01 40 70 11 89

Trois caractéristiques militent en faveur de la qualité de leur couple rendement/risque :

→ Une très forte prédictibilité de leur génération de free-cash flow

Deux catégories de valeurs peuvent être distinguées :

- **les valeurs de rendement** tirant leurs cash-flows de revenus d'abonnement ou de contrats long terme, peu susceptibles de subir les aléas de la conjoncture. Le risque à éviter dans cette stratégie d'investissement est le business model structurellement déclinant. Dans le cas des télécoms, le marché semble appliquer la double peine au risque structurel et conjoncturel, ce qui semble excessif : un multiple de 9 fois les bénéfices de cette année pour valoriser les free cash flows assurés de 7Mds € des trois prochaines années de France Télécom garantit une solide protection au rendement du dividende de 8,5%.
- **les valeurs de restructuration**, de par leur contrainte forte pesant sur leur pérennité, sont acculées à mettre en œuvre des chantiers de réorganisation. Le risque cyclique ne fait qu'accroître l'urgence de ces restructurations. Les stratégies sont connues : les étapes à franchir donnent une forte visibilité, souvent renforcée par de nouveaux managements, sans avoir à faire de pari sur les fondamentaux macroéconomiques. La contrainte actionnariale de ces groupes assigne comme objectif financier prioritaire la réalisation d'un niveau de free cash-flow élevé, garantie d'un dividende, indispensable à la réalisation du TRI des actionnaires de référence. Ces valeurs se retrouvent dans des secteurs très différents (Carrefour, Thalès, Sanofi-Aventis, ...) ce qui souligne le caractère spécifique de chacune de ces histoires de restructuration.

→ Une valorisation protectrice

La décote des valeurs défensives de rendement, par rapport aux valeurs cycliques et financières, mais aussi par rapport au marché, devrait se corriger avec la normalisation du cycle. Sans anticiper un retour d'une prime de valorisation de ces valeurs par rapport au marché, une valorisation en ligne avec le marché peut se justifier, comme cela été observé historiquement dans les phases de reprise. A tout le moins, l'accentuation de l'écart de valorisation au détriment des valeurs défensives semble peu envisageable, ce qui devrait assurer un caractère de comportement boursier asymétrique à ces valeurs : protection à la baisse, participation à la hausse du marché, un comportement qui avait assuré une bonne performance à ces valeurs dans un contexte de sortie de crise comme en 2004.

→ Une attractivité historique des valeurs de rendement

Le rendement du dividende du marché (3,5% au titre de 2009) dépasse aujourd'hui celui du rendement du marché du crédit. Après le resserrement des spreads de crédit au cours de 2009, le marché actions, sur la thématique du rendement retrouve une attractivité rarement observée. Cette attractivité est d'autant plus remarquable dans le cas des valeurs de rendement défensives, où les primes des rendements du dividende par rapport aux obligations d'entreprise peuvent atteindre 30 à 50%.

La faible valorisation des sous-jacents est plutôt protectrice pour les rendements, et la faible probabilité d'un scénario de retour de l'inflation dans un contexte de fortes surcapacités, ne devrait pas faire surgir de concurrents à ces rendements élevés.

A propos d'Edmond de Rothschild Asset Management

Filiale de La Compagnie Financière Edmond de Rothschild, Edmond de Rothschild Asset Management est spécialisée dans la gestion actions, obligations convertibles et l'allocation d'actifs à destination de clients institutionnels, de conseillers en gestion de patrimoine, de partenaires ou de clients privés.

Concentré sur l'analyse des valeurs, la sélection de titres et l'allocation d'actifs, Edmond de Rothschild Asset Management s'appuie sur un savoir-faire unique acquis pendant plus de trente ans dont les résultats ont démontré une formidable capacité à délivrer de la performance dans la durée. Ce succès

Contacts presse :

La Compagnie Financière Edmond de Rothschild

Stéphanie de Beaumont / Lisa Dimino

01 40 17 31 78 / 01 40 17 89 26

stephanie.de.beaumont@lcf.fr

lisa.dimino@lcf.fr

DGM Conseil

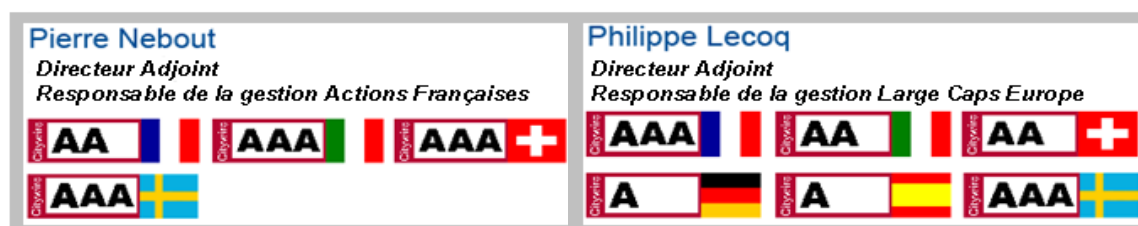
01 40 70 11 89

historique est aussi intimement lié à une stratégie systématique d'innovation, tant dans les techniques de gestion que dans l'approche géographique.

Au 31 décembre 2009, Edmond de Rothschild Asset Management gère 11,9 milliards d'euros dont près de 60% sur l'Europe.

Tricolore Rendement, avec 3.125 M€ géré par Pierre Nebout ; Europe Rendement avec 908 M€ et Saint-Honoré Europe Synergie par Philippe Lecoq sont les trois fonds actions France / Europe les plus importants en termes d'encours chez Edmond de Rothschild Asset Management. Ces trois fonds sont notés ★★★★★ Morningstar.

Pierre Nebout et Philippe Lecoq sont ratés AAA Citywire,



Des 1 400 gérants qui gèrent des fonds commercialisés en France, moins de 10% reçoivent une notation entre A et AAA. Seul 1% reçoit la note AAA.

Les notations Citywire permettent d'identifier les gérants qui ont enregistré les meilleures performances personnelles ajustées au risque au cours des trois dernières années. Sont pris en considération l'ensemble des fonds gérés par chaque gérant. Ces notations reflètent le degré de "valeur ajoutée" du gérant et se traduit par la valeur de surperformance fournie pour chaque unité de risque présumée, par rapport à la référence du gérant. Les notations ne sont pas fondées sur une opinion subjective des compétences d'un gérant mais sur les performances mathématiques et le degré de risque couru.

A propos de La Compagnie Financière Edmond de Rothschild

Branche française du Groupe Edmond de Rothschild, La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque assure depuis plusieurs années son succès grâce à une stratégie de spécialisation sur les métiers de la gestion d'actifs et de la banque privée. Avec près de 34 milliards d'euros d'encours gérés, La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque s'affirme comme une des premières banques indépendantes en France.

En matière de gestion collective, la gamme s'est depuis plusieurs années significativement enrichie grâce à une stratégie soutenue d'innovation « produit ». L'ensemble des classes d'actifs est couvert : gestions action, diversifiée et convertible, gestions taux et crédit, structurée, quantitative et alternative directe, multigestion (alternative et traditionnelle) ainsi que des fonds de private equity (capital développement, biotechnologies, FCPI, LBO et fonds de fonds).

Risques potentiels d'investissement

- ➔ *Le cours des actifs peut fluctuer selon les anticipations des investisseurs et entraîner un risque pour la valeur des actions.*
- ➔ *La performance des fonds dépendra des sociétés sélectionnées par la société de gestion.*
- ➔ *Les fonds ne bénéficient d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué.*

Le détail des principaux risques des fonds cités dans cette brochure figurent dans les prospectus complets des OPCVM. Ces prospectus sont disponibles sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management ou sur le site « www.edram.fr ». Edmond de Rothschild Asset Management est immatriculé au Registre du Commerce et des Sociétés sous le n° 332 652 536 RCS PARIS. »

Contacts presse :

La Compagnie Financière Edmond de Rothschild

Stéphanie de Beaumont / Lisa Dimino

01 40 17 31 78 / 01 40 17 89 26

stephanie.de.beaumont@lcf.fr

lisa.dimino@lcf.fr

DGM Conseil

01 40 70 11 89