

Asset management

Les actions européennes tiendront la vedette cette année. Sur 34 sociétés de gestion interrogées par Option Finance, elles sont en effet 33 à surpondérer cette classe d'actifs. Du côté des taux par contre, les gérants sont beaucoup moins optimistes. Seules les catégories les plus risquées, à savoir le high yield et les convertibles, rencontrent leur faveur.

Pour 2014, les gérants parient sur les actifs risqués

DOSSIER



2013 fut une année particulièrement positive pour les marchés actions des économies développées. Sur l'ensemble de l'année, le CAC 40 a en effet gagné 17,99 %, une belle progression, proche de celle de l'Italie (+ 16,56 %), mais encore inférieure à celle de l'Espagne (+ 21,42 %) et de l'Allemagne (+ 25,48 %) qui ont battu des records. De l'autre côté de l'Atlantique, les niveaux historiques ont été dépassés, le S&P 500 affichant une hausse de 29,09 % sur l'année. Et encore, ce n'est rien comparé au Japon où le Nikkei 225 a progressé de 56,72 % !

Une conjoncture mondiale qui s'améliore

2014 devrait se situer, selon les gérants, dans le sillage de 2013. Option Finance a interrogé fin décembre 34 sociétés de gestion, qui ont détaillé leur allocation d'actifs pour les six premiers mois de l'année 2014. Des allocations d'actifs qui font la part belle aux actifs risqués et plus particulièrement cette année encore aux marchés actions des pays développés. Ainsi 33 sociétés de gestion sur 34 affichent-elles une surpondération en ce qui concerne les actions européennes, 7 d'entre elles sont même fortement surpondérées sur cette classe d'actifs. Il s'agit d'Allianz Global Investors, d'Aviva Global Investors France, d'Axa Investment Managers (IM), de

Groupama Asset Management (AM), de Lazard Frères Gestion et enfin de Rothschild & Cie Gestion. L'intérêt des gérants pour les actions européennes s'explique en partie par l'amélioration du climat économique mondial. «Le contexte macroéconomique devient plus favorable : la croissance aux Etats-Unis accélère, l'Europe sort de la récession et la résistance des économies émergentes est meilleure que prévue, énumère Olivier Plaisant, directeur de la gestion actions, chez Ecofi Investissements. Par ailleurs, les Banques centrales des économies développées continueront à soutenir la croissance. Enfin, les investisseurs sont encore sous-investis en actions, y

compris aux Etats-Unis.» A ce contexte global s'ajoutent des facteurs microéconomiques spécifiques à l'Europe. «Les résultats des entreprises européennes devraient croître de 15 % à 20 % en 2014, estime Matthieu Groues, responsable gestion institutionnelle chez Lazard Frères Gestion. Les entreprises vont en effet bénéficier à plein de l'amélioration de la conjoncture.» Les gérants sont catégoriques à ce sujet : les périodes de sorties de récession se traduisent systématiquement par une hausse importante des marchés actions.

Le consensus est par contre moins marqué en ce qui concerne les autres zones géographiques développées. Seulement 16 sociétés de gestion sur 34 affichent en effet une surpondération des actions américaines dont 2 une forte surpondération. Les avis sont partagés entre d'une part, les gérants considérant que les niveaux de valorisation sont maintenant trop élevés aux Etats-Unis et d'autre part, ceux qui envisagent de nouvelles hausses de bénéfiques. Natixis Asset Management (NAM) s'inscrit clairement dans la première tendance. «La performance des marchés actions américains a déjà été élevée, nous avons donc commencé à alléger nos positions sur ces actifs», indique Franck Nicolas, directeur investissement et solutions clients de Natixis AM. A contrario, pour Ecofi Investissements, il faut rester positionné sur les marchés actions US. «Aux Etats-Unis, la tendance est robuste, indique Olivier Plaisant. Le coût de l'énergie a baissé, des relocalisations se mettent en place qui sont favorables à l'économie réelle.»

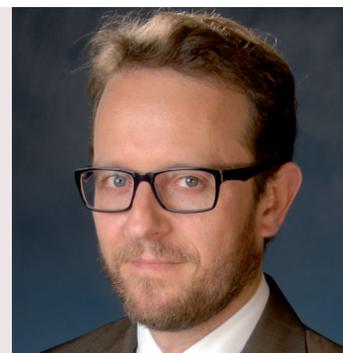
Le Japon intéresse davantage de sociétés de gestion que les Etats-Unis. Elles sont ainsi 19 à surpondérer les actions japonaises et 3 à fortement les surpondérer. «La baisse du yen dope les profits des entreprises japonaises, indique Matthieu Groues. Ce mouvement devrait se poursuivre.» Enfin, 23 sociétés de gestion apprécient les actions internationales qu'elles surpondèrent dans leur allocation d'actifs afin de bénéficier de la reprise de la croissance mondiale.

Une grande prudence en ce qui concerne les marchés émergents

Du côté des émergents, les sociétés de gestion sont plus dubitatives. Elles ne sont en effet que 12 à surpondérer les actions émergentes, tandis que 9 d'entre elles les souspondèrent. Si en moyenne les gérants sont peu présents dans cette catégorie, ils prennent le soin d'insister sur l'absence d'homogénéité de cette classe d'actifs. Ils sont de ce fait très sélectifs en ce qui concerne cette catégorie. «Nous préférons les marchés émergents qui affichent un excédent de leur balance courante et une situation budgétaire saine plutôt que ceux qui possèdent un double déficit, avance Alain Guelennoc, responsable de la gestion taux et institutionnelle chez Federal Finance. A ce titre, le Mexique nous semble plus attractif que le Brésil. En Europe de l'Est, nous privilégions la Pologne qui est tirée par l'Allemagne.» D'autres, beaucoup plus minoritaires, sont positifs sur les marchés émergents dans leur

«Les résultats des entreprises européennes devraient croître de 15 à 20% en 2014.»

Matthieu Groues, responsable gestion institutionnelle, Lazard Frères Gestion



ensemble, c'est le cas de Pictet AM ou encore de BNP Paribas Asset Management (BNPP AM). «Nous sommes surpondérés sur les marchés émergents qui disposent de valorisations attractives alors que les résultats économiques sont encore sous-estimés par les investisseurs», indique Nathalie Benatia, Stratégiste chez BNPP AM.

Un autre enseignement important ressort de ce tableau : en dehors de la catégorie émergente, les gérants, lorsqu'ils ne sont pas surpondérés sur les actions, affichent une position neutre. Cela traduit bien leur vision positive des marchés actions des économies développées, mais aussi une certaine prudence. Ils attendent en effet de connaître l'impact réel de la réduction de la politique ultra-accommodante de la Banque centrale américaine (Fed) avant de se positionner plus massivement sur les actifs risqués. «Dès le mois de janvier, la stratégie de la Fed va se trouver confrontée à la réalité des faits. Si les investisseurs semblent pour l'instant relativement confiants, la volatilité pourrait être de mise, prévient Nathalie Benatia. Par conséquent, des ajustements dans les allocations d'actifs pourraient intervenir assez vite dès le début de l'année.» Si l'on se réfère aux styles de gestion, les grandes capitalisations comme les petites bénéficient de l'intérêt des gérants, 25 gérants surpondèrent en effet les grandes capitalisations, tandis que 23 privilégient les petites et moyennes capitalisations, 7 n'hésitent pas à les surpondérer fortement. Ces dernières pourraient notamment bénéficier en France du lancement du PEA dédié aux PME. «Il y aura peut-être un mouvement à jouer sur les petites capitalisations si les flux de capitaux associés à la création du PEA PME sont importants dans un contexte de faible liquidité de ces actifs», prévient Matthieu Groues. Toujours en matière de styles de gestion, les gérants préfèrent largement le style value (sélection de titres décotés) aux valeurs de croissance. Il faut dire que ces dernières ont réalisé – dans un contexte pourtant haussier – un mauvais parcours en 2013. Si l'on considère le seul CAC 40, les valeurs les perdantes en 2013 ont été les valeurs de croissance comme LVMH (- 4,47 % sur l'année) et Essilor (+ 1,66 %) qui ont pâti d'un effet change négatif vis-à-vis des émergents.

Autre classe d'actifs qui suscite un intérêt de la part des gérants : la gestion alternative. Sur 34 gérants, 20 sont présents dans le domaine de la gestion alternative et ils sont 11 (une petite majorité) à vouloir surpondérer la



«La dette des pays de l'Europe du Sud devrait bénéficier à nouveau d'un resserrement des spreads et d'un portage attractif.»

Alain Guelennoc, responsable de la gestion taux et institutionnelle, Federal Finance

gestion alternative dont 2, à savoir La Française Asset Management et Russell Investments France, à fortement la surpondérer. Les autres sont plutôt neutres, ils ne sont en effet que 2 (Fédéral Finance et la Financière de l'Echiquier) à sous-pondérer cette classe d'actifs. Celle-ci pourrait en effet se révéler intéressante en 2014 comme alternative aux produits de taux qui eux seront plutôt délaissés, à quelques exceptions près cette année. Seuls les titres notés high yield et les obligations convertibles rencontrent en effet la faveur des gérants interrogés. Ils sont 18 à surpondérer les obligations convertibles en raison de leur composante actions. En ce qui concerne le high yield, 25 gérants les surpondèrent dont 6 affichent une forte surpondération, il s'agit de Convictions Asset Management, Ecofi Investissements, Financière de l'Echiquier, Neulize OBC, Pictet AM et Russell Investments France. En matière de crédit, s'ils sont peu nombreux à s'intéresser à ce type d'actifs, les titres émis par les valeurs financières sont souvent surpondérés dans les allocations. «Le high yield et les titres subordonnés bancaires devraient continuer à se revaloriser en 2014», précise Matthieu Groues.

Les actifs monétaires boudés par les gérants

En ce qui concerne le monétaire et les obligations souveraines, les gérants sont en revanche clairement négatifs.

Ils sont 25 à sous-pondérer le monétaire compte tenu des rendements qui sont proches de zéro, dont 9 à fortement les sous-pondérer. Par ailleurs, 26 d'entre eux sont sous-investis sur les obligations souveraines dont 5 fortement sous-investis. Pour cette dernière catégorie, une nuance peut être introduite. Les gérants vont en effet très souvent sous-pondérer les titres du cœur de la zone euro et surpondérer les valeurs périphériques, ce qui les conduit en moyenne à afficher une sous-pondération car les paris menés sur les titres périphériques se font plutôt à la marge. «Nous sommes positifs en ce qui concerne la dette des pays de l'Europe du Sud, qui devraient bénéficier à nouveau d'un resserrement des spreads et d'un portage attractif, indique Alain Guelennoc. Par contre, nous sommes plus mitigés sur les pays cœur de la zone euro (Allemagne, France, etc.) qui devraient enregistrer une hausse de leurs taux à long terme.»

Enfin, du côté des changes, les avis des gérants sont assez tranchés en ce qui concerne le dollar et le yen, 24 considèrent que le dollar devrait s'apprécier par rapport à l'ensemble des devises : (euro, yen, émergentes), les Etats-Unis constituant le moteur de l'économie mondiale. Ils considèrent également majoritairement que le yen devrait continuer à se déprécier, la Banque centrale du Japon (BoJ) maintenant sa politique ultra-accommodante dont les objectifs sont un retour de l'inflation et une baisse du yen afin d'améliorer la compétitivité. Il n'y a pas par contre de consensus en ce qui concerne l'euro et les devises émergentes. Pour ces dernières, la tendance dépendra de la situation économique de chaque pays. Les gérants considèrent schématiquement que les pays qui possèdent des déficits extérieurs devraient voir leur monnaie se déprécier à la différence de ceux qui affichent des excédents. Enfin, en ce qui concerne l'euro, si une dizaine de gérants envisagent une dépréciation de la devise, ils sont 16 à anticiper une certaine stabilité et donc à être neutres. Mais dans ce domaine, tout dépendra encore une fois du jeu des Banques centrales. ■

Sandra Sebag

Les risques principaux évoqués par les gérants

● **Une stratégie de la Fed qui serait mal comprise par les marchés** : si le changement de politique de la Fed annoncée au printemps dernier a généré un sentiment de panique sur les marchés financiers, la communication de la banque centrale est maintenant bien mieux maîtrisée. Elle a insisté dans ses derniers messages sur le statu quo en matière de taux d'intérêt à court terme. Ceux-ci devraient de ce fait rester proches de zéro jusqu'en 2015. Cependant, parmi les risques évoqués par les gérants, une surréaction des marchés financiers à une baisse des achats d'actifs est tout de même envisagée. Elle se traduirait par une nouvelle hausse des taux longs.

● **Une dynamique de croissance encore trop faible dans la zone euro** : si les gérants sont confiants quant à la sortie de la récession de la zone euro, ils s'inquiètent tout de même quant à la dynamique de la croissance. Celle-ci pourrait en effet rester durablement faible et pâtir de l'absence de réformes dans certains pays de la zone euro. «La convalescence de la zone euro demeure encore préoccupante : certains pays ont amélioré leur compétitivité comme l'Espagne, d'autres ne parviennent pas à mener des réformes comme la France et l'Italie», prévient Franck Nicolas. La France comme l'Italie devraient tout de même bénéficier de l'amélioration de climat mondial ; toutefois leur situation respective reste fragile, des troubles sociaux pouvant intervenir.