«Le marché actions peut gagner 10 à 15% en 2010»

Article paru sur le site Le Journal des Finances le 21/12/2009

Frédéric Buzaré, responsable de la gestion actions chez Dexia Asset management, présente sa stratégie d'investissement pour 2010, une année qu'il aborde avec optimisme.

«Et si, finalement, nous n'observions rien d'autre qu'un déroulement normal des choses, similaire à d'autres cycles boursiers ?». Frédéric Buzaré, responsable de la gestion actions de Dexia Asset management, affiche «une vision positive mais sans complaisance» quant aux perspectives boursières en 2010. «En moyenne annuelle au cours du XXe siècle, le marché actions a gagné 6,8% par an. Il ne serait pas illogique de retrouver un rythme de croissance du marché similaire dans quelques années.»

Il estime que «si une grande partie des gains est derrière nous, il est possible d'envisager la poursuite du mouvement haussier en 2010, de 10 à 15% sur l'année, si les banques centrales savent bien communiquer et gérer leur changement de politique monétaire», ce dont il ne doute pas. L'activité pourrait également soutenir cette tendance. Il prévoit en effet que «la croissance économique pourrait surprendre positivement en 2010, car les indicateurs avancés plaident pour un retour de la croissance sous six mois». Il avertit toutefois qu'une croissance trop forte «effraierait le marché obligataire et placerait les banques centrales sous pression». Un scénario qui constituerait selon lui «la plus mauvaise nouvelle pour le marché actions», qui retiendra l'attention des investisseurs davantage que les obligations, même s'il reste possible, selon lui, de miser sur le thème du crédit, en restant à l'écart des dettes gouvernementales.

Les actions sont en retard par rapport aux autres classes d'actifs

Frédéric Buzaré souligne que «les actions sont la seule classe d'actifs qui n'a pas retrouvé ses niveaux de l'été 2008, et ce, alors que la récession est terminée. En terme d'actifs net, les marchés actions en Europe affichent la même valorisation qu'en 2003».Il table donc sur une poursuite de la hausse à la Bourse de Paris en 2010, «aussi longtemps que les banquiers centraux s'inquiètent d'une rechute économique». Or, il prévoit que la Fed n'infléchira pas sa politique monétaire tant que le taux de chômage continuera de monter.

L'emploi, «maillon faible d'un scénario optimiste»

Les investisseurs hésitent encore à prendre position sur le marché, étant «obsédés par la comparaison avec le Japon et les années 1930», explique Frédéric Buzaré, persuadé qu'il existe «une alternative aux scénarios dominants, à savoir la déflation japonaise, ou l'hyperinflation». Il estime que la défiance envers certains pays, du fait de l'explosion des dettes publiques, constitue «un risque difficile à estimer», et qui est «certainement sous-estimé, mais pas nécessairement pour les Etats-Unis».

Le responsable de la gestion actions de Dexia asset management s'inquiète davantage de l'évolution de l'emploi, «maillon faible d'un scénario optimiste». En effet, la bonne résistance des

profits des entreprises résulte essentiellement des réductions de coûts, en particulier sur le coût salarial. Or, «tout le monde ne peut pas réduire les coûts en même temps sans compromettre la demande finale car chacun est le client de quelqu'un d'autre». Il mise toutefois sur une reprise de l'emploi prochaine : «les gains de productivité sont actuellement à un niveau historiquement haut, et traditionnellement, un pic de gains de productivité se traduit par un essor des embauches six mois plus tard». L'hypothèse d'une reprise sans emploi ne peut pas être écartée, mais Frédéric Buzaré juge ce risque «relativement exagéré» par le marché.

De multiples opportunités d'investissement en 2010

Parmi les différents thèmes à jouer en 2010, Frédéric Buzaré pointe la dynamique des pays émergents, et de la Chine en particulier, «un thème de croissance habituel qui n'est toutefois pas dénué de risque». Compte tenu de la rareté de l'offre confrontée à une demande croissante, l'énergie continuera de retenir l'attention des investisseurs en 2010».

Par ailleurs, les valeurs de croissance devraient revenir sur le devant de la scène boursière. «Tout comme en 2003, le marché a d'abord joué la value en délaissant les valeurs de croissance, qui sont devenues peu chères, quelles que soient les méthodes de valorisation considérées. Désormais le marché est donc proche d'une inflexion en terme de style», explique Frédéric Buzaré. Il précise cependant que «les valeurs cycliques devraient rester bien orientées durant quelques mois, il est donc prématuré d'opérer une rotation sectorielle de grande ampleur. En 2010, il faudra se montrer plus sélectif. La stratégie des haltères, qui consiste à concilier actions de croissance de qualité et titres plus cycliques, comprenant les sociétés minières et industrielles semble être la meilleure approche afin de profiter de la hausse des marchés».

D'autre part, les fusions acquisitions commencent à reprendre, et vont continuer de se multiplier. Enfin, le rendement du dividende restera en 2010 un thème d'investissement majeur : «les attentes du marché sur les perspectives de dividende sont trop négatives, et la croissance des dividendes pourrait offrir de bonnes surprises en 2010». Frédéric Buzaré prévoit que les profits des entreprises gonfleront de 20% en 2010

Cap sur l'énergie, et prudence sur la banque et la pharmacie

«En 2010, l'allocation géographique sera plus facile que l'allocation sectorielle», prévoit Frédéric Buzaré. Il nourrit cependant des convictions fortes quant aux secteurs à privilégier en Europe, «en choisissant l'entreprise la plus innovante dans chaque secteur». Il sous-pondère ainsi la pharmacie et la banque. En revanche, il surpondère l'énergie, et également, dans une moindre mesure, les matériaux, la consommation de base et la technologie. «Pour les matériaux, nous avons une préférence pour les minerais et les sous-industries des gaz industriels et des produits chimiques agricoles, qui présentent de belles perspectives à moyen terme. Du côté de la consommation de base, nous favorisons les sociétés qui ont un pouvoir de fixation des prix, ainsi que celles qui sont bien exposées aux marchés émergents, ou dans la distribution alimentaire. Le pari cyclique en matière de technologie sera réalisé avec les semi-conducteurs, mais nous resterons à l'écart des équipementiers télécoms malmenés par la concurrence chinoise et la réduction des dépenses d'investissement des opérateurs». Il restera enfin à l'écart des producteurs d'énergie solaires, et des transports.