

# La campagne auprès des investisseurs étrangers

GRÈCE. Le ministre des Finances affirme qu'une restructuration de la dette grecque est totalement exclue. Elle créerait des effets de contagion au reste de la zone euro.

La Grèce, dont le ministre des Finances George Papaconstantinou a bouclé jeudi à Paris et Francfort une mini-tournée de séduction en Europe, a tenté de convaincre des investisseurs internationaux peu friands de dette grecque que la tempête du printemps est passée. «Les marchés sont dans une position d'attente (mais) clairement, leur opinion change», a déclaré M. Papaconstantinou à l'issue de sa rencontre avec des investisseurs à Francfort.

«Le moment n'est pas tellement loin» où les investisseurs vont comprendre «qu'acheter de la dette grecque est une bonne affaire et un bon investissement»,

a-t-il ajouté. Le grand argentier hellène a rencontré hier à Paris et à Francfort des banquiers, des patrons et des investisseurs institutionnels, après Londres la veille. Dans la capitale française, il a aussi rencontré son homologue française Christine Lagarde.

Pour l'occasion, la délégation grecque était accompagnée de représentants de la Banque centrale européenne (BCE), de l'Union européenne (UE) et du Fonds monétaire international (FMI). Le leitmotiv de M. Papaconstantinou est simple: «une restructuration (de la dette grecque) est totalement exclue et serait catastrophique pour les citoyens grecs, pour

l'économie grecque, pour le secteur bancaire grec et créerait des effets de contagion au reste de la zone euro».

Ce risque s'est éloigné à la faveur de l'aide exceptionnelle apportée in extremis à Athènes, au printemps, par l'UE et le FMI.

Mais certains analystes n'excluent pas que la menace ressurgisse en 2013, au terme des trois années pendant lesquelles la Grèce se trouvera sous perfusion du prêt international de 110 milliards d'euros de la zone euro et du FMI. Tant qu'ils ne seront pas persuadés que ce pays ne restructurera pas sa dette colossale, une déci-

sion qui impliquerait une suspension de paiement, les investisseurs refuseront à Athènes des prêts à long terme, jugés trop risqués. Ce refus oblige la Grèce à multiplier les levées de fonds et les remboursements à court terme, la soumettant à une pression permanente des marchés.

Ce qui est «frappant», explique-t-on dans l'entourage de Christine Lagarde, c'est que les taux des obligations grecques à long terme demeurent élevés, «alors même que la Grèce a prouvé son sérieux», que les mouvements sociaux restent modérés et qu'Européens et FMI sont «très fortement» engagés auprès d'Athènes. ■

## Retour nécessaire au stock picking

Carmignac Gestion favorise les grandes capitalisations non-cycliques en Europe. L'afflux d'actifs dans leur fonds Emerging Discovery accélère.

Les bénéfiques et revenus élevés publiés par les entreprises au deuxième trimestre n'ont pas entraîné un afflux marqué d'actifs dans les marchés européens. Les révisions à la baisse des attentes de croissance économique aux Etats-Unis et les incertitudes continuent sur la récession internationale ont prolongé les inquiétudes sur la performance des marchés à long terme.

Jordan Cvetanovski, gérant de fonds européens et de fonds émergents chez Carmignac Gestion mise sur «le brouillard des marchés européens» et les véritables opportunités d'investissement dans les pays émergents. Il s'attend à un retour aux stratégies de stock picking: un mouvement souvent évoqué depuis que le pire de la crise est passé, mais qui n'est pas parvenu jusqu'ici à se traduire par l'abandon des investissements thématiques.

**Quelles sont vos attentes pour les marchés européens et quelles seront les stratégies gagnantes étant donné la dichotomie actuelle sur les perspectives entre l'Europe «core», notamment l'Allemagne, et l'Europe périphérique?**

Dans le contexte de marché actuel, les mouvements relatifs traditionnels entre titres cycliques et non-cycliques ne sont pas toujours vérifiés. Ainsi, la forte performance de certains secteurs cycliques ne nous apparaît pas

durable. Les titres industriels de moyennes capitalisations, par exemple, possèdent de hautes valorisations ancrées sur des anticipations élevées de revenus et de marges, avec des attentes de 25 à 30% de croissance pour chacune des deux prochaines années. Le secteur chimique, lui aussi, est surévalué. Au contraire de celui de la construction ou du recrutement, qui devraient jouir d'une reprise au fur et à mesure que le cycle se déroule, même si cela ne se reflète pas encore dans leur performance.

Investir dans les entreprises en Europe qui bénéficient de la croissance provenant des pays émergents fait partie de notre stratégie «core». Toutefois, nous restons conscients que lorsque ce thème devient consensuel, les valorisations s'apprécient. C'est le cas des sociétés européennes qui bénéficient de la croissance en Europe de l'Est, lesquelles affichent déjà des valorisations élevées.

D'une manière générale, la surperformance des petites capitalisations en Europe a été importante et leur valorisation est élevée. Comparées aux grandes capitalisations, elles affichent une prime de 50% sur le P/E 2010 et de 20% sur le P/E 2011. Nous favorisons les titres de grandes capitalisations qui ont un fort bilan, un fort cash flow et 5 à 15% de croissance stable par année, à l'image de titres comme Nestlé, Jeronimo Martins (le supermar-

ché portugais) et Reckitt Benckiser. Notre fonds européens détient environ 60% du portefeuille dans ce type de valeurs et 20% dans des titres cycliques.

**Vous gérez deux fonds émergents et voyez des opportunités importantes de rendements dans ces régions, en particulier les petites capitalisations. Or vous avez diminué vos positions dans les actions chinoises cette année, en faveur de l'Indonésie et de l'Inde. Ce mouvement est-il dû à des perspectives de croissance plus convaincantes dans ces dernières régions ou un manque de confiance sur la trajectoire haussière des attentes pour la Chine?**

Nous sommes toujours optimistes sur les perspectives de croissance de la Chine, mais nous avons choisi de profiter de la surperformance de nos investissements dans l'immobilier chinois pour prendre des profits et diminuer un peu cette surpondération dans le portefeuille. Il est vrai que nos pondérations sur les différents pays ont tenu compte du fait que le gouvernement chinois a mis en œuvre des mesures pour refroidir l'économie tandis que d'autres pays, comme l'Inde, au contraire la stimule. Par ailleurs, nous avons tenu compte de la volatilité accrue que certains marchés émergents ont subi cette année. Mais ces changements reflètent simplement notre stratégie de gestion de risques, sans remettre en cause no-

tre vue fondamentale positive sur ces pays. Dans notre fonds «Emerging Discovery», par exemple, qui se concentre sur la sélection de valeurs de petites et moyennes capitalisations, nos changements d'allocation dans le portefeuille reflètent simplement notre volonté de saisir de meilleures opportunités de rendements dans d'autres régions.

**Selon vos perspectives, les investisseurs sont-ils toujours prudents envers les marchés actions? L'afflux d'actifs mondiaux dans les actions des pays émergents s'est élevé à environ 35 milliards de dollars en 2009 (comparé aux sorties de capitaux de plus de 50 milliards de dollars dans les actions américaines), avez-vous joui de cette même tendance dans les actifs sous gestion de vos fonds émergents?**

Les marchés actions, en général, sont-ils toujours prudents? Un nombre d'interlocuteurs proclament que c'est le cas. Or, en dépit des inquiétudes sur les pays périphériques en Europe, des risques d'un «double-dip», de la chute de l'euro contre le dollar et des incertitudes sur la croissance mondiale,

les marchés européens ont affiché une bonne performance, tandis que les marchés émergents se sont rétablis et consolident la reprise. Il est vrai que les prix des titres ont remonté sur des volumes plus modestes et que certains fonds de retraite et sociétés d'assurances ont adopté une stratégie de «wait and see» avant de réinvestir dans les actions. Or, l'appétit pour investir dans des fonds comme «Emerging Discovery», par exemple, continue à augmenter. Ce fonds de petites et moyennes capitalisations pourrait être considéré comme «higher Beta» par rapport à d'autres fonds traditionnels qui investissent dans les actions des pays développés. Mais les investisseurs comprennent que le rapport risque/rendement de notre stratégie est attrayant. Ce fonds a été lancé en 2007 avec entre 10 et 15 millions d'euros sous gestion. La taille du fonds est restée à environ ce niveau pour les deux premières années et ce n'est qu'en 2009 que les actifs sous gestions ont augmenté rapidement à environ 350 million d'euros aujourd'hui.

INTERVIEW:  
HARRIET ROBINSON

-----  
LES SECTEURS DE LA CONSTRUCTION ET DU RECRUTEMENT DEVRAIENT JOUIR D'UNE REPRISE AU FUR ET À MESURE QUE LE CYCLE SE DÉROULE. MÊME SI CELA NE SE REFLÈTE PAS ENCORE DANS LEUR PERFORMANCE.

## L'important succès obligataire en Espagne

L'Espagne a passé jeudi avec succès un important test sur le marché obligataire, en plaçant sans difficulté 4 milliards d'euros à 10 et 31 ans à des taux en sensible baisse qui traduisent un regain de confiance du marché dans l'économie espagnole.

Cette nouvelle émission s'inscrit dans la lignée positive de celles de l'été, après la crise de confiance qui avait fait bondir les taux d'intérêt des obligations espagnoles au printemps quand le marché craignait que les finances publiques espagnoles ne s'enfoncent dans un scénario à la Grecque. Le Trésor public espagnol a placé pour quatre milliards d'obligations, soit le maximum qu'il espérait.

Autre indicateur du regain de confiance du marché, la demande a été très forte: pour 6,3 milliards d'euros sur les obligations à 10 ans, et pour 2,6 milliards sur celles à 31 ans. Au total le trésor public a placé pour 2,723 milliards d'obligations à 10 ans et pour 1,277 milliard d'obligations à 31 ans.

Dans les deux cas, le taux d'intérêt moyen est en baisse sensible par rapports aux dernières émissions du même type. Pour les bons à 10 ans, il s'est établi à 4,14%, contre 4,83% le 6 juin. Pour ceux à 31 ans, il a été de 5,07%, contre 5,90% le 17 juin dernier.

Ce regain de confiance s'explique en partie par le sévère plan d'austérité décidé fin mai par le gouvernement socialiste de José Luis Rodriguez Zapatero. ■

### SWISS LIFE: désengagement dans Castle Alternative

La société de participations Castle Alternative Invest (CAI) va perdre son plus gros actionnaire. Swiss Life a informé hier les membres indépendants du conseil d'administration de CAI que le groupe a l'intention de se retirer et, de ce fait, prochainement vendre l'entier de sa participation de 18.793.940 actions Castle Alternative Invest. La part détenue par Swiss Life représente environ 50% du capital actions émis par CAI. Swiss Life détient cette part depuis la fondation de CAI en 1996. Castle Alternative Castle prévoit une assemblée générale extraordinaire le 12 octobre 2010. Les actionnaires devront, notamment, se prononcer sur la destruction des actions CAI rachetées dans le cadre de son actuel programme de rachat qui dure jusqu'au 13 septembre 2010.

### IPO DE BARRIÈRE: valorisé à plus d'un demi-milliard

L'exploitant de palaces et de casinos Groupe Lucien Barrière va faire son entrée en Bourse début octobre, dans une opération qui le valorise entre 575 et 702 millions d'euros et qui va permettre à son grand actionnaire Accor de solder l'intégralité de sa participation. La vente se fera à un prix par action compris entre 16,10 et 19,60 euros, ce qui est plutôt inférieur aux attentes des analystes. «Il faut toujours être raisonnable dans la vie», a souligné le PDG Dominique Desseigne, interrogé sur la radio BFM. Le prix définitif de l'offre sera fixé le 30 septembre pour permettre les premiers pas boursiers du groupe le lendemain. A l'AFP, M. Desseigne a fait valoir que c'était «un bon moment pour l'introduction car les résultats (du groupe) sont en progression et la bourse se comporte bien».

## NEWSManagers

L'actualité de l'asset management  
www.newsmanagers.com

### Credit Suisse fait coter 45 ETF à Londres. Dont 13 également à Milan

Le 15 septembre, le London Stock Exchange (LSE) a admis à la cotation 45 ETF de Credit Suisse, dont 13 ont également été admis sur le marché ETFPlus de Borsa Italiana à Milan. De la sorte, la cote de la Bourse de Londres comporte 327 ETF de onze promoteurs tandis que celle de la Bourse de Milan en aligne 478 de onze émetteurs également.

### IC Immobilien achète Property One

A la faveur d'une augmentation de capital par apport d'actifs, IC Immobilien Holding (5 milliards d'euros d'actifs sous gestion) acquiert PropertyOne (2,8 milliards d'euros d'actifs sous gestion). La fusion prend la forme d'une nouvelle société, IC PropertyOne Asset und Real Estate Management GmbH, dont l'encours se situe donc à 7,8 milliards d'euros, selon un communiqué boursier diffusé le 15 septembre. L'effectif total sera d'environ 7000 personnes et la surface locative ressort à environ 3,7 millions de mètres carrés répartis sur quelque 700 actifs. Les actionnaires de PropertyOne détiendront environ 7 % de la nouvelle entité, dont 4,8 % pour le capital-investisseur américain Cerberus. L'objectif d'IC Immobilien est d'atteindre les 10 milliards d'euros d'actifs sous gestion d'ici à la fin de 2011.

### Sparinvest lance un fonds value d'obligations d'entreprises de pays émergents

Avec le fonds luxembourgeois Emerging Markets Corporate Value Bonds, le danois Sparinvest élargit sa gamme de fonds typiquement value à un produit investi exclusivement en obligations d'entreprises peu endettées des pays émergents, sans adjonction de dette publique, ce qui le différencie d'un certain nombre de produits concurrents. Le fonds est commercialisé également en Allemagne et en France depuis le 15 septembre. Sparinvest a déjà obtenu 45 millions d'euros de souscriptions de la part d'investisseurs institutionnels danois pour ce fonds géré par Sune Jensen et Toke Hjortshøj selon la méthodologie qui a fait le succès du Sparinvest High Yield Value Bonds.

### Schroders renforce son équipe actions internationales

Sam Catalano, qui dirigeait l'équipe études actions spécialiste des métaux et des minières en Europe de Macquarie à Londres, rejoint l'équipe global equities de Schroders dirigée par Virginie Maisonneuve (head of global and international equities) en tant que gérant de portefeuille et spécialiste sectoriel mondial des matériaux. D'autre part, Giles Moneyn, tout frais émoulu de l'Université, a été recruté comme gérant de portefeuille et analyste spécialisé sur le changement climatique. Il sera subordonné à Simon Webber, co-gérant du Schroder Global Climate Change Fund.