

De nouvelles pistes dans un marché très consensuel

04/04/2014 **Julien Beauvieux et Franck Joselin**

Rarement les avis des allocataires auront été aussi concordants. Actions européennes, petites capitalisations, obligations d'entreprises européennes, obligations convertibles..., il n'est pas une semaine sans que les gestionnaires ne mettent en avant une de ces classes d'actifs. Et avec raison puisque ces derniers mois, leur performance a plutôt été satisfaisante. A l'image de l'indice d'actions européen EuroStoxx 600, qui a terminé l'année 2013 en hausse de 17 %, ou de la performance de plus de 10 % des obligations à haut rendement européennes, les investisseurs ont partiellement repris goût aux actifs risqués.

Ces derniers restent de mise en ce début d'année, malgré les inquiétudes géopolitiques ou économiques liées aux émergents et aux tensions nées de la crise ukrainienne.

Dans les prochaines semaines ou les prochains mois, si ces thèmes d'investissement devraient toujours être mis en avant par les équipes commerciales des sociétés de gestion, d'autres pourraient bien rejoindre ces têtes de gondole. Et, selon certains professionnels, les gagnants de 2014 seront ceux qui arriveront à proposer des produits différents dans un ensemble d'offres certes indispensables mais assez consensuelles.

Les actions européennes à l'honneur.

Selon les statistiques d'Euromonitor, les fonds autorisés à la commercialisation en France (mais pouvant être distribués la plupart du temps dans d'autres pays) spécialisés dans l'investissement paneuropéen sur le compartiment actions ont collecté près de 7,7 milliards d'euros en janvier et février. « *Globalement, le consensus s'accorde à dire que les actions européennes demeurent sous-valorisées par rapport aux actions américaines* », souligne Christophe Point, directeur de Natixis Global AM Distribution France. Alors que l'indice Standard & Poor's 500 a engrangé près de 30 % l'an dernier, la surperformance des titres américains traduit l'accélération de la croissance des Etats-Unis, plus avancés que l'Europe dans le cycle économique. Les gérants mettent en avant que les valorisations encore modérées en Europe offrent des points d'entrée intéressants pour profiter de la reprise.

« *La thématique des dividendes élevés plaît beaucoup aux investisseurs* », note Christophe Point. Le fonds Natixis Actions Europe Rendement, qui mise sur cette thématique via des participations dans Sanofi-Aventis, Airbus Group, ENI, Siemens ou encore BMW et Société Générale, est ainsi mis en avant par le gestionnaire. D'un point de vue géographique, l'amélioration de la conjoncture a par ailleurs entretenu l'engouement pour les actions « périphériques ». Avec une performance de plus de 7 % depuis le début de l'année, les fonds d'actions italiennes ont notamment enregistré une collecte en Europe de près de 173 millions d'euros.

De grands absents.

Si les messages des équipes commerciales en faveur des actions européennes sont aujourd'hui bien rodés, certains professionnels déplorent que d'autres marchés développés soient assez peu souvent mis en avant par les gestionnaires. « *Le grand absent du discours commercial des gestionnaires sont les actions américaines. Et cela nous paraît être erreur* », constate Ludovic Fechner, fondateur de Fundesys. Il est vrai que l'offre de fonds exposés à cette zone géographique reste peu élevé en France. « *Cela explique, en partie, le peu de communication autour de cette classe d'actifs, hormis par quelques gestionnaires internationaux (comme Fidelity, ndlr)* », précise-t-il.

Par ailleurs, les investisseurs comme les gestionnaires peuvent aussi être méfiants sur le potentiel du marché américain qui a progressé de manière quasi ininterrompue depuis six ans (*lire l'encadré p. 11*). Enfin, la difficulté à prévoir les évolutions de la devise constitue un frein à la commercialisation de ces produits, même s'il existe souvent des parts couvertes contre le risque de change.

Ludovic Fechner estime cependant que les fonds d'actions américaines devraient être davantage poussés par les équipes commerciales des sociétés de gestion. « *Le marché américain reste plus défensif que le marché européen, ce que les investisseurs mesurent mal. Les actions américaines sont avant tout détenues par des acteurs domestiques et sont représentatives de l'économie américaine qui reste relativement peu mondialisée - ou, quoi qu'il en soit, moins sensible que l'Europe à ce qui se passe dans le reste du monde, et notamment dans les émergents. Les investisseurs estiment qu'investir sur les entreprises américaines présente plus de risque que sur une entreprise européenne pour un rendement équivalent, alors que c'est souvent le contraire.* »

De la même manière, le Japon fait assez peu souvent partie des recommandations des gérants. « *Cela est avant tout dû à la rareté de l'offre. Le Japon pourrait faire partie des thèmes mis en avant pour les prochains mois, même si les actions japonaises reculent depuis le début de l'année* », estime Ludovic Fechner. A noter cependant que les gestionnaires qui disposent de ces produits essaient tout de même de convaincre leurs clients d'y investir. C'est d'ailleurs notamment le cas de Pictet, qui considère que l'allocation sur le Japon dans un portefeuille équilibré doit correspondre à la proportion que représente le pays dans la capitalisation mondiale, soit environ 8 % de la partie actions d'un portefeuille (*voir l'interview vidéo d'Hervé Thiard, directeur général de Pictet & Cie France sur agefiactifs.com*), ou de Lazard Frères Gestion dont les fonds d'actions japonaises ont collecté près de 200 millions d'euros depuis le début de 2013.

PEA-PME.

Au sein de la classe d'actifs actions, la thématique des petites et moyennes capitalisations a en revanche été particulièrement mise en valeur. « *Le retour de la croissance et la loi sur le PEA-PME (publiée au Journal officiel le 5 mars dernier, ndlr) ont mis un coup de projecteur sur le compartiment. Les investisseurs regardent de nouveau ces valeurs, dont les cours se sont appréciés et la liquidité s'est améliorée* », confie François Genovese, président d'Alma Capital & Associés. L'an dernier, l'indice CAC Mid&Small avait surperformé de près de 10 % l'indice CAC 40.

Plus optimistes sur la croissance, les gérants mettent en avant le potentiel du compartiment, par nature plus cyclique, d'autant que des opérations capitalistiques pourraient soutenir les cours. « *Beaucoup d'opérations de haut de bilan qui avait été gelées devraient revenir d'actualité avec l'amélioration de l'environnement. En outre, les valorisations des PME européennes demeurent peu élevées* », constate François Genovese. Ces derniers mois, selon Europerformance, les flux de collecte se sont accélérés sur la classe d'actifs pour atteindre sur les deux premiers mois de l'année 288 millions d'euros pour les fonds ciblant la cote française, et 518 millions pour ceux investissant sur l'ensemble de la zone euro. « *La thématique des petites et moyennes capitalisations intéresse aussi bien les investisseurs institutionnels que les investisseurs particuliers* », note Christophe Point.

Expositions aux actions via les convertibles. Le regain de prise de risque profite aussi, comme l'an dernier, aux obligations convertibles dont la sensibilité aux actions



Recherche des éléments : CAPITAL & ASSOCIÉS