

FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER

Liquidité + Transparence + Pays

Bénéficiaire de la croissance émergente au travers des entreprises européennes est une stratégie privilégiée par Financière de l'Echiquier (et *Cash*!).

Investir sur les pays émergents est désormais incontournable: le taux de croissance de ces contrées est supérieur à celui des pays industrialisés et la plupart des pays émergents devraient être parmi les premiers à sortir de la crise. A quelques exceptions près, leur système financier était peu engagé dans les activités risquées qui ont plombé les banques occidentales et leurs réserves colossales de devises permettent d'amortir les chocs et de financer la relance. Investir directement dans les actions exotiques est toutefois malaisé et coûteux pour le particulier, à moins d'acheter un fonds dédié à ces actifs. Et cette option ne convient pas à tout le monde, ce type de produit étant extrêmement volatil. Par ailleurs, il est difficile d'obtenir des informations détaillées sur les actions exotiques, par exemple sur telle chaîne de grands magasins en Inde ou tel fabricant de matières plastiques au Brésil. Une alternative pour les investisseurs au tempérament prudent est de miser sur les entreprises de chez nous dont une partie des activités est exécutée dans les pays émergents. A titre d'illustration, on peut citer **Danone** – société reconnue de par le monde sur laquelle il est aisé d'obtenir des informations, dont l'action est liquide et le bilan dressé selon des règles comptables établies. Cette thématique fait partie de la stratégie déployée dans les fonds européens de Financière de l'Echiquier, y compris Echiquier Agenor, fonds *small-* et *mid-caps* récemment commercialisé en Belgique et géré par Pierre Puybasset.

Cash: Pourquoi privilégier cette stratégie et quelle est votre approche sur les pays émergents? Les statistiques prodigieuses les concernant (bud-

gets colossaux dédiés à l'infrastructure, démographie galopante, etc.) sont-elles un motif suffisant pour systématiquement miser sur des groupes occidentaux actifs dans ces pays?

P. Puybasset: En tant que gestionnaires prudents, nous préférons circonscrire nos choix à notre sphère de compétence: les sociétés européennes. Au fil du temps, nos contacts rapprochés et continus avec ces sociétés nous ont permis d'établir un rapport de confiance avec leur management; nous connaissons en profondeur leur situation, leur historique, leur position de marché; etc. Et par rapport aux sociétés de pays émergents, elles opèrent dans un contexte politique stable et un cadre réglementaire très fort, notamment en termes de gouvernance d'entreprise.



« Les perspectives de résultats d'entreprises semblent très attractives pour le quatrième trimestre, notamment en raison d'une base comparative avantageuse. »

Pierre Puybasset



L'impact potentiel des pays émergents doit être envisagé sous deux angles: d'une part, les opportunités vu la croissance de ces marchés, l'essor de leur classe moyenne et ses nouveaux besoins; et d'autre part, la menace que représentent les sociétés locales. Ce sont de nouveaux concurrents qui ont des offres très pertinentes en termes de rapport qualité/prix et qui gagnent des parts de marché. Ainsi, dans la téléphonie, le chinois **Huawei** a fait beaucoup de tort à des groupes comme **Alcatel-Lucent** et **Ericsson**.

Lorsque qu'une société européenne se lance à l'assaut des pays émergents, ce n'est évidemment pas un signal d'achat automatique. Il faut analyser les dossiers au cas par cas. S'agit-il d'une marque connue dans ces pays? L'activité sur ces nouveaux marchés est-elle rentable? Quelle est la concurrence lo-

émergents : c'est possible !

cale ? Une telle stratégie est souvent le fait d'entreprises de grande envergure avec une expérience internationale. On ne s'installe pas en Chine du jour au lendemain : cela exige une certaine organisation et une connaissance de la culture locale en termes de gestion de personnel, des réglementations qui sont très différentes et des concurrents locaux dont les pratiques peuvent être audacieuses, voire délicieuses. Sauf exception, j'aurais tendance à m'inquiéter si une petite société active dans deux ou trois pays européens seulement annonce son intention de s'installer en Chine !

Quels sont les risques d'une telle stratégie ?

Spécifiquement, il convient de citer trois risques. 1) Le risque devise qui concerne surtout les sociétés produisant en Chine par exemple et réexportant leurs produits finis dans les régions classiques. Ceux qui exportent vers la Chine et facturent en dollars et/ou qui ont un fort pouvoir d'imposition des prix ou qui produisent et vendent sur place et pourraient bénéficier d'une appréciation du renminbi sont moins concernés. 2) Le risque d'exécution : opérer dans un univers lointain et mal réglementé où les usages sont différents crée des risques. 3) Le risque encours clients, surtout en Europe de l'Est : nombre de nos contacts disent préférer ne pas vendre plutôt que vendre à un client à la solvabilité douteuse.

Plus généralement, si la crise mondiale n'est pas tout à fait terminée, il semble que le pire soit derrière nous. Nombre d'entreprises ont réussi à mettre en phase leur structure de coûts et niveau d'activités à l'environnement actuel et si les résultats pourraient encore être en demi-teinte au troisième trimestre, les perspectives semblent très attractives pour le quatrième trimestre, notamment en raison d'une base comparative avantageuse.

Quels secteurs sont concernés en Europe ?

Tout d'abord, les secteurs liés de près ou de loin à l'infrastructure comme les transports, les « grands travaux publics », la production et distribution énergétiques. Ils incluent les matières premières, les fabricants de biens d'équipement de type **Alstom**, **Areva**, **Siemens**, **ABB**, l'ingénierie via **Veolia** ou le ferroviaire à grande vitesse via **Vossloh**. Ensuite, les secteurs liés à la consommation, à savoir le luxe (par exemple, **LVMH**) ; les alcools via **Rémy-Cointreau** qui a un cognac très célèbre en Chine où l'alcool fort se consomme comme le vin en France ; et l'équipe-

ment des ménages – cela va de la voiture aux appareils ménagers, via le groupe **SEB** par exemple. Dans le fonds Agenor, ces thèmes sont entre autres représentés par les groupes **Etam** (textile, partenariat en Chine), **Mothercare**, **Fourlis** (entre autres, franchise IKEA dans les Balkans), **Nokian Renkaat** (pneus, bien positionné en Russie) et **Rockwool** (isolation, très actif en Europe de l'Est). ■

Béatrice Denis

FOCUS

VOSSLOH



Francfort

Code ISIN DE0007667107

Cours 82,88 EUR

Vossloh (Allemagne) : équipementier ferroviaire. Pour des motifs environnementaux et logistiques, le secteur ferroviaire est devenu incontournable, notamment en Chine, où le groupe dispose d'une filiale. Vossloh accumule les contrats, y compris récemment un contrat de 170 millions EUR pour la ligne Beijing-Shanghai. Deux techniques sont disponibles en matière d'attaches ferroviaires : les voies sur ballast et les voies sur dalle. La Chine semble opter pour ces dernières sur son réseau et ce type de voies est la spécialité de Vossloh.

MOTHERCARE



Londres

Code ISIN GB0009067447

Cours 503,5 GBp

Mothercare (Royaume-Uni) : vêtements pour bébés et femmes enceintes. Volonté forte du management de s'étendre à l'international. Marque reconnue non seulement au Royaume-Uni mais dans tout le Commonwealth, y compris en Inde où elle fait un carton. A l'étranger, le groupe fonctionne via des franchises : il touche des royalties sur les ventes, mais ne doit pas investir pour l'ouverture et équipement des nouveaux magasins. Environ 40 % des ventes sont réalisées à l'étranger. Moyen de miser sur le taux de naissances plus élevé en Asie, etc.