

Marchés & Placements

UCB: ▲ 5,76% - Mobistar: ▼ 6,16%

► La Banque De-groef a réduit sa fair-value sur le titre Solvay à 87 euros contre 97 euros auparavant. L'action a gagné 3,6% hier.

► SOLVAY A BRUXELLES



15 L'Echo JEUDI 7 AOÛT 2008

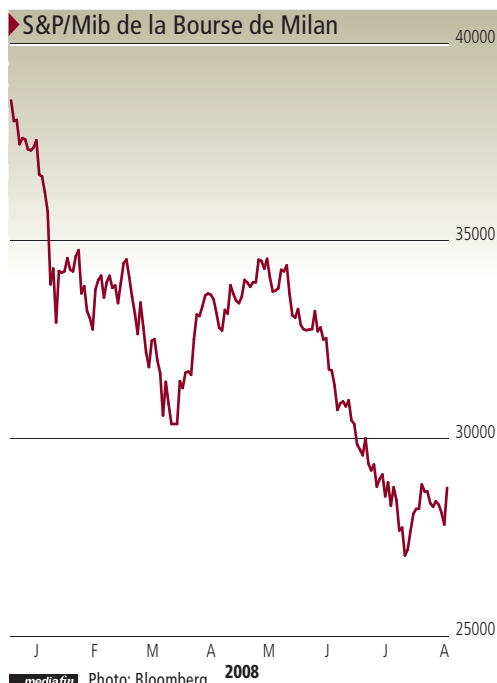
La Bourse de Milan, une place pleine de promesses

Après une chute de 25 % depuis le début de l'année, la cote présente diverses opportunités.

Si il est un petit porteur qui semble durablement rebuté par la Bourse, c'est en Italie qu'il faut le trouver. Depuis l'éclatement de la bulle technologique, la grande majorité a investi ses avoirs dans la brique ou — au mieux — dans des SICAV hyperconservatrices. Et pourtant, existe-t-il le moment plus opportun pour revenir en Bourse, après l'occasion manquée en 2003 ? Une enquête menée par la très sérieuse Mediobanca nous apprend que malgré la baisse de 25 % de l'indice Mibtel depuis le début de l'année, le bénéfice net des 50 plus grandes entreprises transalpines a triplé entre 2003 et 2007, passant de 18 à 48 milliards d'euros.

À bien y regarder, on constate que 75 % de ces nouveaux profits ont été engrangés par ENI (pétrole) et Enel (électricité), deux sociétés « publiques » dont les dividendes ont rapporté à l'Etat-actionnaire la bagatelle de 12 milliards d'euros (de quoi combler les 6 milliards brûlés par Alitalia pendant la période sous revue). Il faut toutefois remarquer que la dynamique de ces deux poids lourds se ralentit depuis fin 2007 en raison de l'effet-devise et de la hausse excessive du cours du pétrole (paradoxalement contre-productive) pour le premier, et du financement du rachat de l'Espagnol Iberdrola pour le second.

BÉNÉFICES EXCEPTIONNELS
Les banques tirent admirablement bien leur épingle du jeu puisqu'elles ont toutes triplé leurs bénéfices nets et sont sept à figurer dans les douze premières places. Raison ? Les cessions d'actifs et les fusions à répétition de ces dernières années ont accru leur efficacité. Heureuse-



Sur douze mois, la capitalisation des sociétés italiennes a fondu de 30 %, avec des pointes atteignant 70 %.

ment, car même si le loyer de l'argent augmente pour les entreprises, on n'enregistre pas encore de carence de liquidités en Italie et le tissu productif peut continuer à tourner. Au rayon des résultats exceptionnels, le bénéfice du fabricant de tubes en acier **Tenaris** a bondi de 800 % et celui de **Fiat** est passé de 0 à près de 2 milliards d'euros. Enfin, en queue de peloton, seuls trois groupes ont clôturé l'exercice 2007 dans le rouge : **Fastweb**, **STMicroelectronics** et l'incubable **Alitalia**.

ATTRAIT DES DIVIDENDES
Malgré ce très beau bulletin général, les cours boursiers ont tellement baissé que certaines sociétés bien gérées sont devenues opéables, même par de petits groupes non cotés (comme l'a montré l'exemple récent de l'Allemand Continental). Sur douze mois, la capitalisation des sociétés italiennes a en effet fondu de 30 %, avec des pointes atteignant 70 %, contraignant certaines à se retirer de la cote. On peut donc légitimement s'attendre à

une vague de rachats au cours des prochains mois. Parmi les proies principales, citons le géant de l'alimentaire **Parmalat**, dont la capitalisation s'élève à 2,7 milliards pour un chiffre d'affaires de 3,8 milliards, un cash-flow de 770 millions, 850 millions de liquidités et aucune dette. De quoi attirer bien des convoitises, surtout compte tenu de l'émiettement de l'actionariat. **Tiscali** figure également dans la liste des sociétés opéables. L'Espagnol Telefonica pourrait contrecarrer les plans de Berlusconi visant à conserver le fleuron de la téléphonie **Telecom Italia**. Cependant, compte tenu des dispositifs « répulsifs » mis en place par les grands groupes (pactes d'actionnaires, poison pills et autres golden shares de l'État), les cibles sont à trouver parmi les

small et mid-caps moins médiatisées (**Gemina**, **Interpump** ou encore **Parmasteelisa**). Autre facteur susceptible de profiter directement aux actionnaires : la cote regorge d'excellentes sociétés distribuant un généreux dividende. Ainsi, au-delà des groupes de presse **L'Espresso** et **Mondadori** (rendement de dividende de 11 et 9 % respectivement) et du holding de la famille Berlusconi **Mediaset** (9,5 %), dont les recettes et les dividendes futurs sont tributaires de la conjoncture, les grandes banques **Monte dei Paschi**, **Intesa-Sanpaolo** et **UniCredit** offrent respectivement 9,5, 8 et 7,5 %, contre 8,6 % pour Enel et 6 % pour ENI. De quoi inciter les petits porteurs à se détourner de la brique et à revenir progressivement en Bourse...
Alberto Battistelli

Les matières premières en hausse jusqu'en 2020 ?

Les prix des matières premières ont-ils atteint un pic après leur spectaculaire envolée ? Après avoir réalisé son meilleur premier semestre depuis 35 ans avec une hausse de 29 %, l'indice Reuters CRB des matières premières a inversé la tendance en juillet en accusant une baisse de 10 %, soit son recul mensuel le plus important depuis mars 1980, lorsque les Etats-Unis étaient en récession. Les signes de détérioration de la demande suite au ralentissement économique poussent les prix à la baisse. Le brut léger US, qui est passé sous les 119 dollars le baril cette semaine, est en chute libre depuis son record de 147,27 dollars touché le 11 juillet dernier. Les métaux n'échappent pas à la chute générale : l'or évolue sous les 900 dollars l'once, loin de son record de 1 033,90 dollars de mars, le platine

a atteint cette semaine son plus bas depuis plus de six mois, pénalisé par la baisse de la production automobile qui entraîne une diminution de la demande de catalyseurs pour réduire les émissions des moteurs, le principal marché pour le platine. Du côté des denrées agricoles, le maïs est à son plus bas niveau depuis le mois de mars et le soja a touché son plus bas depuis trois mois, alors que les récoltes aux Etats-Unis devraient être meilleures que prévu. Pour le célèbre investisseur américain Jim Rogers, les fondamentaux des matières premières restent toutefois « incroyablement » bons et l'envolée des matières premières est loin d'être terminée. « Le marché haussier des matières premières a encore un long chemin devant lui, a-t-il assuré hier lors d'une conférence devant des investisseurs dans le Queensland en Australie. Ce marché haussier peut se prolonger jusqu'en 2020, si on se base sur les cycles historiques. »

Jim Rogers, qui prévoyait déjà en avril 2006 que le pétrole atteindrait les 100 dollars le baril et l'or les 1 000 dollars l'once, estime que les turbulences sur le marché des matières premières représentent des opportunités d'achat. « Au moment où le marché haussier touchera à sa fin, les prix des matières premières auront monté en flèche, dépassant tous les plafonds et tout le monde aura investi dans les matières premières ».
C.Ma.



Pour Jim Rogers, le marché haussier des matières premières a encore un bel avenir.

IMMOBILIER LE PRÊTEUR HYPOTHÉCAIRE DÉÇOIT LE MARCHÉ

Freddie Mac enregistre une perte sévère

Véritable baromètre de la crise financière aux Etats-Unis, Freddie Mac a révélé hier ses résultats trimestriels. Et l'aiguille n'est pas au beau fixe. Le numéro deux du refinancement hypothécaire a subi une quatrième perte consécutive de 821 millions de dollars, soit 1,63 dollar par action. C'est trois fois plus que les estimations des analystes qui tablaient sur une perte de 54 cents en moyenne. La société a dû recourir à une provision colossale pour créance douteuse, de 2,5 milliards de dollars, soit plus du double de celle du premier trimestre. Avec son homologue Fannie Mae, Freddie Mac détient ou assure pour

42 % des 12 000 milliards de dollars de crédits hypothécaires américains.

RÉDUCTION DRASTIQUE DU DIVIDENDE

Pour préserver son capital, la société a annoncé qu'elle comptait réduire drastiquement son dividende, de 25 cents par action à 5 cents ou moins. Ce qui lui fera éparquer plus de 500 millions de dollars sur une base annuelle, compte tenu des actions en circulation. Le titre Freddie Mac avait déjà perdu 80 % de sa valeur depuis le début de l'année, victime principalement cet été d'un afflux massif de positions courtes (« short selling »)

► Freddie Mac à la Bourse New York



qui ont atteint jusqu'à 40 % de sa capitalisation à la mi-juillet, selon la base de données Data Explorers. Ces conditions de marché ont empêché Freddie Mac de réaliser une augmentation de capital annoncée au printemps de 5,5 milliards de dollars. Un plan qui est toujours d'actualité, selon la société qui assure néanmoins disposer de « réserves adéquates par rapport aux pertes enregistrées sur les prêts ». Fin juillet, le Congrès américain et le président Bush ont été amenés à valider un plan de sauvetage d'urgence pour assurer la solvabilité de Freddie Mac et de Fannie Mae. Ce plan permet notamment au Trésor d'acheter des actions des deux organismes ou de leur prêter plus d'argent jusqu'à fin 2009. À Wall Street, les investisseurs ont déserté les deux titres, entraînant dans le sillage toutes les valeurs financières. « Freddie Mac n'était clairement pas une pilule de vitamine ce matin. C'était une bien mauvaise nouvelle », commentait en début de séance Stephen Massocca, patron de la banque d'investissement Pacific Growth Equities. « Lorsque vous touchez au dividende, les investisseurs fuient le titre ». Vers 18h, Freddie Mac perdait 12 % à 7 dollars et Fannie Mae, 9 % à 12,3 dollars.
Serge Quoidbach

L'ÉPINGLÉ



Sur un an, tous les gérants de fonds sont perdants

La crise financière n'a épargné aucun gestionnaire de fonds de la zone euro. Selon une enquête de Citywire, en un an, tous les fonds investis en actions de l'Union monétaire européennes ont affiché une performance négative. Cette agence de notation financière a effectué son étude auprès de 257 gérants de fonds au cours des douze derniers mois. Sur cette période, le DJ Stoxx 50 a perdu 21,17 %. Les fonds investis dans les valeurs de la zone euro ont chuté en moyenne de 24,28 %, selon les calculs de Citywire. Le gestionnaire à avoir accusé le moins de pertes est autrichien. Wilhelm Schäfer, gérant du fonds C-Quadrat Europe Return Fund, affiche un recul de seulement 0,82 % sur un an. Celui-ci investit dans les blue chips européennes, et a protégé sa performance en combinant positions longues (à l'achat) et ventes d'options call (à l'achat), selon l'agence de notation. La lanterne rouge du classement affiche, elle, des pertes de 44,45 % sur douze mois. Il s'agit de Christophe Ouvrard, gérant du fonds SGAM ETF Leveraged DJ Euro Stoxx 50, selon le classement.

Parmi les fonds commercialisés en Belgique, le Templeton Euroland Acc, géré par Uwe Zoellner, ferme la marche, avec un rendement négatif de 31,70 % sur un an. L'approche « Value », fondée sur les valorisations des titres de sociétés, n'a pas fonctionné dans le contexte de marché actuel. La sicav comprend une pondération importante dans les actions allemandes (27,6 %), dans le secteur des biens d'équipements et des télécoms (12 % pour chacun). Le fonds le moins dans la rouge se retrouve chez Fortis Investments. Le Fortis Personal Portfolio High Growth a perdu 14,32 % sur la période. Fortis Investments précise que cette sicav est destinée au Personal banking, et investit internationalement dans différentes classes d'actifs dont l'immobilier et les matières premières. Le fonds de Fidelity, l'Euro Blue Chip, géré par Alexandra Hartmann, investit lui bien dans des blue chips de la zone euro. Il a perdu 15,80 % sur douze mois. Il figure comme la deuxième moins mauvaise performance des fonds en actions de l'UEM commercialisés en Belgique, selon le classement de Citywire.

LA TENDANCE

Les Bourses confirment leur rebond de la veille

Les Bourses ont encore terminé en hausse. Parmi les indices les mieux orientés, le Bel 20, qui avait déjà rebondi de 3,44 % mardi, a encore pris 2,48 % à 3 124,04 points. L'orientation toujours baissière des prix du Brent à Londres (-1,1 % à 116,6 USD) et des résultats moins décevants qu'attendu dans le secteur

bancaire ont favorisé la hausse des cours des actions. De même que l'annonce d'une OPA hostile du Suisse Xstrata sur Lonmin pour 6,45 milliards d'euros. Cette offre a valu au secteur des ressources naturelles d'enregistrer la meilleure performance (+3,2 %) parmi les 18 sous-groupes sectoriels du DJ Stoxx 600.

EN BREF...

Nasdaq OMX voit son bénéfice grimper de 81 %

Nasdaq OMX a publié hier ses résultats du deuxième trimestre. Le groupe a enregistré une hausse de son bénéfice de 81 % par rapport à la même période l'an dernier. Il explique cette progression par la hausse des volumes de transactions et le rachat d'OMX. Bob Greifeld, le patron du groupe, avait promis que cette opération augmenterait la croissance des bénéfices de la société. L'expansion du groupe en Europe et les réductions de coûts amenées par le partage de la technologie sur ses différents marchés justifieraient celle-ci, selon lui. Les résultats intègrent pour la première fois les comptes d'OMX.

Un mois de juillet actif pour NYSE Euronext et le LSE

L'activité sur les marchés de NYSE Euronext a encore progressé en juillet à la fois aux Etats-Unis et en Europe, selon la Bourse transatlantique. Sur les marchés européens au comptant (Paris, Bruxelles, Amsterdam, Lisbonne), les transactions ont progressé de 26,3 % par rapport à juillet 2007 pour atteindre 35,8 millions, dont 34,7 millions sur les seules actions. Les marchés cash américains de NYSE Euronext ont enregistré une hausse de 28 % du volume total par rapport à juillet 2007. Le London Stock Exchange a de son côté indiqué une hausse de 35 % des volumes de transactions électroniques en juillet.