

FINANCE : «Les Etats-Unis continueront à prospérer et le marché se retournera»

Date de parution: Lundi 7 janvier 2008

Auteur: Jean-Pascal Baechler

Questions à Ivan de la Fressange.

Sur ses dix premières années d'existence, le fonds en actions américaines Gutzwiller One peut s'enorgueillir de faire mieux que son indice de référence: 8,5% en moyenne annuelle contre 5,9% pour le S & P 500. Certes, ce fonds, l'un des deux de la banque bâloise Gutzwiller, n'a pas battu l'indice l'an dernier. Il ne l'a d'ailleurs pas fait chaque année, mais un an sur deux en moyenne. Cependant, l'approche conservatrice basée sur la sélection de titres jugés sous-évalués - actuellement une quarantaine - permet au gérant, Ivan de la Fressange, d'aborder les turbulences boursières actuelles avec une certaine sérénité.

Le Temps: Qu'attendez-vous de la bourse américaine à court terme?

Ivan de la Fressange: Il est impossible de prédire ce qui se passera sur le court terme. Beaucoup d'investisseurs sortent du marché ou ne veulent pas investir aux Etats-Unis en raison des incertitudes économiques et de la baisse du dollar. Le fonds n'a pas été épargné et il a subi quelques rédemptions. Cependant, sur le long terme, l'économie américaine continuera à prospérer et le marché se retournera. En tant qu'adepte du style valeur, je recherche des sociétés de qualité qui se paient moins que ce qu'elles valent. Et les périodes de désintérêt créent des opportunités pour un investisseur à long terme.

- Par exemple?

- Un de mes titres favoris est Bank of America, une des plus grandes banques américaines, qui détient 10% du marché. Il s'agit d'une affaire de très bonne qualité, avec les nombreuses possibilités de gagner de l'argent qui existent dans la banque. La société réalise le cinquième bénéfice le plus élevé de la planète, 21 milliards de dollars en 2006. Elle gagne trois fois plus d'argent que Coca-Cola. Il est possible d'en profiter à des conditions qui ne surviennent que chaque décennie, c'est-à-dire un rendement de 10% sur le bénéfice, plus du double de ce que rapporte un bon du Trésor à dix ans, et un dividende de 6,2%. Le dividende a augmenté pendant vingt-neuf ans, ce qui prouve la capacité à traverser les crises qui ont secoué ces trois décennies.

- Les investisseurs ne craignent-ils pas la crise immobilière?

- Bank of America est sortie du «subprime» il y a deux ans. Cependant, la banque doit constituer des réserves pour les défaillances sur les hypothèques traditionnelles. Mais la crise ne durera pas éternellement, et je pense que le niveau de valorisation actuel est attractif. Cette position a été augmentée. J'ai pu acheter moins cher que Warren Buffett en août, ce qui est gratifiant.

La situation est très différente de celle de Citigroup, qui doit assumer des pertes liées à la crise du subprime. Mais les problèmes viennent d'un phénomène à court terme. Citigroup avait déjà fait des erreurs dans le passé, notamment lors de la crise immobilière de 1991. A chaque fois, il y a eu de bonnes opportunités d'achat.

- Avez-vous d'autres exemples de sociétés sous-évaluées?

- Pfizer. La plus grosse pharma mondiale se traite en bourse à neuf fois son cash-flow disponible, rapporte 5,5% en dividende et dispose du plus important réservoir de produits en développements de son histoire. Personne n'en veut, à cause de l'expiration du brevet du Lipitor en 2011. Mais l'entreprise réduit ses coûts et offre une rentabilité élevée à un prix réduit. Cette situation peut être comparée à celle de Merck aux Etats-Unis, boudée jusqu'à la mise sur le marché d'un vaccin contre le cancer cervical. En deux ans, le prix de l'action a doublé.

Une autre de mes valeurs préférées est American Express. Ses clients sont plus fortunés et dépensent plus que ceux des autres sociétés de cartes de crédit, tandis que ses commissions sont 50% plus élevées, ce qui contribue à une rentabilité élevée: un rendement de 38% sur les fonds propres. L'entreprise est globale, avec une croissance de 40% dans les marchés émergents. Mais comme elle est basée aux Etats-Unis, les investisseurs s'en détournent.

Il vaut aussi la peine de regarder IBM, une autre compagnie active au plan mondial. Notamment, elle détient 10% du marché indien, un pays où l'informatique ne manque pas de fournisseurs locaux. Pourtant, le groupe américain y a décroché de très importants contrats. Et s'il y est parvenu en Inde, il est fort probable qu'il se développera dans d'autres économies émergentes.

Ford mérite aussi l'attention. La situation est risquée: rien ne garantit avec certitude le succès du redressement. Mais il y a des signes positifs. Le groupe se concentre sur sa marque et restructure aux Etats-Unis, où il réalise des pertes importantes. En outre, les affaires sont rentables en Europe, en Amérique latine et en Asie.

*Gérant du fonds Gutzwiller One.

Fiche signalétique

Le Temps

ISIN: CH0012453558

Gestionnaire: Gutzwiller Fund Management, Bâle

Domicile: Suisse

Date de création: novembre 1997. D'abord à usage interne, le fonds a été mis sur le marché en 2001.

Monnaie de référence: USD

Pol. de distribution: Capitalisation

Actifs: 120 millions d'USD

VNI: 223,50 dollars

Performance annualisée sur cinq ans, en USD: 13,2%

Commission de gestion: 1,5%

Principales positions: IBM (9,4%), Bank of America (5,9%), Hewlett-Packard (5,8%), Amgen (5,3%), American Express (5,2%)

© Le Temps. Droits de reproduction et de diffusion réservés. www.letemps.ch