

# 2011 outlook



Décembre 2010

## **Actions Europe – Richard Pease, gérant du Henderson Horizon European Growth Fund et du Henderson European Special Situations Fund**

L'Union Européenne a peut être gagné un peu de temps mais une nouvelle intervention sera probablement nécessaire en 2011 si l'on veut réussir à contenir la crise de la dette souveraine. Le marché n'est clairement pas convaincu que les problèmes structurels aient été résolus avec des rendements pour la dette publique de la zone Euro allant de 2.5% pour l'Allemagne à presque 12% pour la Grèce. Les obligations d'état irlandaises et grecques à 10 ans ont perdu près d'un quart de leur valeur en 2010, comparées aux rendements modestes, mais positifs, délivrés par les actions européennes. Chose intéressante, nous commençons 2011 avec une dette publique qui semble moins attractive mais demeure toutefois plus risquée que certaines actions européennes.

Concernant les obligations d'état des principaux pays européens, qui ont pu échapper aux ravages en 2010, il faut vraiment se persuader que l'inflation restera faible pour être prêt à accepter un revenu de 2.5% par an, pour des obligations d'état allemandes à 10 ans. Il existe de nombreuses sociétés allemandes de qualité, qui ont des rendements plus élevés et dont les dividendes pourraient augmenter à l'avenir, par exemple le détaillant optométriste/lunetier Fielmann. Investir dans des actions demeure risqué ; toutefois les investisseurs peuvent se protéger en sélectionnant des sociétés bien gérées, avec de bons business modèles et des flux de trésorerie solides.

Comparée à d'autres marchés, l'agitation sur celui de la dette souveraine a ralenti la progression des actions européennes en 2010 et ces dernières ont donc, au vu de leur valorisation, un fort potentiel de croissance pour 2011. Ce marché quelque peu négligé saura retenir l'intérêt des investisseurs.

## **Actions Europe – Tim Stevenson, gérant du Henderson Horizon Pan European Equity Fund.**

L'année passée, nous étions convaincus qu'avec les mesures d'austérité gouvernementales, et autres 'vestiges' de la crise financière, la croissance se stabiliserait et la reprise économique serait, à terme, plus de type « racine carrée ». Il fut difficile de prévoir à quel moment une telle uniformisation allait survenir. Mais, alors que la croissance économique s'est ralentie, que la Chine essaye de contenir l'inflation et avec les incertitudes liées à la crise de la dette souveraine, il semble que nous entrons dans cette dite période de « racine carrée » somme toute plus monotone. Cette période devrait continuer de produire des résultats positifs, menés par la croissance du PIB dans les pays d'Europe du nord. La valorisation des actions reste attractive, les niveaux de liquidité élevés et les sociétés semblent reprendre confiance. Un tel environnement est potentiellement favorable pour les actions et nous continuons de rechercher des sociétés de bonne qualité, ayant des résultats constants et des bilans sains : ce sont ces sociétés qui ont permis au fonds de réaliser de bons résultats au cours des 9 dernières années.

Les valeurs qui devraient bien se comporter en 2011 sont celles qui ont su progresser dans cette période de faible croissance. Les sous-traitants sauront tirer profit du fait que les sociétés et les états seront plus efficaces dans leur gestion des coûts. Les changements démographiques pourront également permettre à certains prestataires de santé d'afficher une solide croissance. La durée de vie continue d'augmenter dans les pays développés mais également dans les pays en voie de développement, ces derniers engageant de plus en plus de moyens financiers dans le domaine de la santé. Les sociétés exposées à des dépenses croissantes en termes d'infrastructures dans les pays émergents devraient également offrir de bonnes perspectives de croissance.

### **Actions Asie – Michael Kerley, gérant du Henderson Horizon Asian Dividend Income Fund**

Les bénéfices des sociétés ont progressé plus rapidement que le cours des actions ce qui signifie que les marchés actions asiatiques devraient terminer 2010 avec des valorisations plus faibles qu'en début d'année. Selon les prévisions, les sociétés asiatiques pourraient voir leurs bénéfices progresser de 15% en 2011, ce qui signifie que les actions devraient continuer à évoluer en 2011 sans même que le PER ne subisse une hausse. La région bénéficie d'une période de bons résultats pour les sociétés ainsi que d'un profil démographique jeune et des antécédents fiscaux relativement solides, tranchant nettement avec les pays occidentaux. S'il devait y avoir de la volatilité en Asie, le catalyseur viendrait probablement de l'étranger. La politique monétaire expansionniste des Etats-Unis se fait sentir en Asie, notamment sur le prix des matières premières. Il est toutefois possible que l'inflation devienne difficile à contrôler, nécessitant une intervention musclée des autorités. Cependant, les récentes mesures des autorités chinoises et indiennes, visant à renforcer leurs politiques monétaires, sont encourageantes.

Les doutes quant à la solidité économique des pays Occidentaux devraient également renforcer le désir de promouvoir la consommation interne en Asie. Alors que cet élément est largement incorporé dans les prix élevés de nombreuses valeurs de consommation discrétionnaire, d'autres secteurs indirectement liés aux particuliers, tels que le secteur financier, continuent d'offrir des combinaisons croissance/valeur attrayantes. Les actions financières asiatiques ont su éviter les répercussions de la crise du crédit et sont capables de progresser sur des marchés relativement immatures en terme de pénétration des produits financiers, ce qui en fait un secteur à surveiller. Dans l'ensemble, les actions asiatiques devraient continuer de délivrer de bons rendements en 2011 : le principal risque réside dans une progression trop rapide de l'Asie.

### **Actions Japon – Michael Wood-Martin, gérant du Henderson Horizon Japanese Equity Fund**

La performance des actions japonaises en 2011 dépendra principalement de la capacité du gouvernement à convaincre les investisseurs nationaux et étrangers que la période d'inflation, qui dure depuis deux décennies, se termine enfin. Pour se faire, le gouvernement aura besoin de renforcer ses efforts pour stimuler la croissance et faire avancer les programmes d'achat d'actifs privés, mais il devra également rendre le yen plus faible afin de donner un coup de fouet aux exportations.

Si le gouvernement réussit dans cette tâche, les actions japonaises, qui sont actuellement au plus bas depuis les années 90 connaîtraient un véritable potentiel de hausse : les sociétés japonaises ont prouvé qu'elles sont extrêmement résilientes avec une profitabilité en hausse. Les événements passés indiquent que le Japon a ostensiblement échoué dans sa tentative d'agir avec fermeté pour mettre fin à deux décennies de récession. Pourtant, les événements récents tels que la création d'une « ligue anti-inflation » suggèrent que l'opinion publique change. Alors que le reste du monde continue d'imprimer de l'argent à une vitesse fulgurante – après avoir épuisé toutes les autres possibilités – il se pourrait fort bien que le Japon crée la surprise en 2011.

### **Actions Etats-Unis – Antony Gifford, gérant du Henderson Horizon American Equity Fund**

Lorsqu'il s'agit de soutien économique continu, les décideurs américains ont été des plus accommodants. La Fed a persisté avec des mesures de stimulus destinées à alimenter la croissance et ce bien après que d'autres pays aient adopté une approche « austère » plus intransigeante. Les signes de reprise de l'économie se multiplient.

Les sociétés américaines ont connu une période de croissance des bénéfices impressionnante. Les meilleures entreprises sont sorties de la récession en ayant amélioré leur avantage compétitif et en ayant vu leur part de marché augmenter. Cependant, les investisseurs ne sont pas convaincus, le sentiment étant affaibli par le taux de chômage élevé et la faiblesse du marché du logement.

Cette dichotomie entre une forte croissance des bénéfices des sociétés et une économie qui avance au ralenti devrait se poursuivre en 2011, nous persisterons à trouver de la valeur dans des sociétés offrant de solides fondamentaux et dont le prix de l'action ne reflète pas entièrement la croissance des bénéfices. Les meilleures opportunités d'investissement sur le marché actions américain viendront des entreprises qui se concentrent sur les marchés internationaux, en particulier l'Asie et les marchés émergents.

## **Technologie – Stuart O’Gorman, gérant du Henderson Global Technology Fund**

En dehors des lancements attendus de nouveaux produits en 2011, tels que l’iPhone 5, la dynamique relative à la demande de technologie, bien longtemps négligée, est particulièrement forte sur les marchés émergents. Jusqu’à récemment, les sociétés des marchés émergents qui souhaitaient se développer, se contentaient d’embaucher de la main d’œuvre supplémentaire à bas coût, sans s’inquiéter de la productivité, et ne dépensaient que très peu, en comparaison, dans les technologies. Cependant, la hausse des salaires devrait inciter les sociétés à rendre la main-d’œuvre plus productive en 2011 ce qui entraînera une hausse des dépenses technologiques sur les marchés émergents.

L’inflation des salaires sur ces marchés signifie également que les revenus disponibles vont augmenter. Après l’alimentation, le logement et l’habillement, le reste des revenus d’un individu passe de plus en plus souvent dans les biens de consommation discrétionnaire, dont la technologie est l’un des principaux bénéficiaires. La principale raison est liée à l’innovation, les produits technologiques voient leurs prix diminuer d’année en année et devraient bientôt être abordable pour les consommateurs des marchés émergents. De plus, l’attrance relative pour les produits technologiques augmente chaque année - les prix des produits technologiques diminuent, alors que ceux de la vieille économie augmentent. Nous pensons que cette dynamique est applicable aux pays en voie de développement – en témoignent la hausse des prix des denrées alimentaires par rapport à la baisse des prix des ordinateurs – mais elle est encore plus forte sur les marchés émergents.

## **Actions Immobilier International – Guy Barnard, co-gérant du Henderson Horizon Global Property Equities Fund**

En ce qui concerne le marché de l’immobilier non-coté, la demande locative placée, source principale de valeur, amorce sa reprise. Nous constatons également une reprise de la demande des investisseurs envers les actifs de bonne qualité, mais l’on devrait continuer de noter en 2011 un écart notable entre la performance des actifs prime et celle des actifs secondaires. Le refinancement sur plusieurs marchés, notamment les Etats-Unis et le Royaume-Uni, prendra plusieurs années, mais les conséquences ne seront pas les mêmes. Les sociétés d’immobilier coté sont bien placées pour bénéficier des différentes opportunités lancées par les banques, administrateurs et autres institutions. Toutefois, l’offre relative à de telles opportunités devrait rester modérée.

Les marchés ne font pas, dans l’ensemble, face à une offre excessive telle que celle que l’on a connue au cours des années 90. Ainsi, lorsque l’économie commencera réellement à se reprendre, la croissance locative devrait suivre rapidement, ce qui est déjà le cas sur certains marchés comme Hong Kong, Singapour et la Chine. En attendant, nous prévoyons que les taux d’intérêts et les rendements des obligations restent inférieurs à la tendance pour les mois à venir, ce qui devrait permettre de soutenir les valorisations. Les dividendes du secteur sont, selon nous, soutenus par de solides capacités d’autofinancement et nous nous attendons à une croissance significative des dividendes dans les années à venir, poussée par les REITs américains. Nous considérons donc que nous sommes convenablement dédommagés pour les incertitudes économiques actuelles. Il se peut que les investisseurs, qui ont placé leurs liquidités sur des actifs à revenu fixe et qui craignent désormais que l’inflation croissante ne vienne éroder leurs bénéfices, se tournent logiquement vers les actions immobilières, alors que nous avançons doucement dans le cycle économique.

## **Actions financières – Emily Adderson, gérant du Henderson Global Financials Fund**

2010 a été une année pleine de défis pour le secteur financier dans les pays développés, bien que leurs pairs sur les marchés émergents aient vu leurs bénéfices opérationnels progresser, profitant du momentum sur les fondamentaux économiques, de la faible pénétration des produits financiers et d’une classe moyenne en pleine croissance, à la recherche de nouveaux produits bancaires.

2011 devrait être une année constructive pour le secteur aux Etats-Unis et en Europe, les incertitudes de 2010 commençant à se dissiper. Nous nous attendons à ce que la qualité du crédit continue de s’améliorer, si bien entendu l’économie mondiale continue elle aussi sur la voie de la reprise. Cependant, la croissance

du crédit et de l'appétit des ménages et des sociétés pour l'emprunt va être un élément clé de l'augmentation des valorisations. Nous nous attendons également à une prochaine clarification des dispositions réglementaires sur l'adéquation du capital, ce qui aura un impact positif sur les dividendes. Cependant, le début de l'année devrait être une période éprouvante, les craintes liées à la dette souveraine étant toujours présentes et les marchés attendant que la Banque Centrale Européenne ne mette en place des mesures fermes pour s'attaquer aux crises successives de la dette dans la région.

Les sociétés financières dans les principaux pays européens avec de faibles risques macro-économiques et de fortes devises devraient continuer de délivrer de bons résultats. Sur les marchés émergents, de bons fondamentaux à long-terme et des valorisations raisonnables créent des opportunités d'investissement intéressantes, mais le risque lié à la mise en place de mesures politiques importantes destinées à mettre fin aux pressions inflationnistes reste présent – en particulier en Chine, au Brésil et dans les pays d'Asie du Sud-est.

En résumé, les décisions d'investissement sur les marchés émergents seront fondées sur une compréhension des dynamiques de flux de capitaux dans la région, alors qu'en ce qui concerne les pays développés, les disparités existantes en termes de valorisation au sein du secteur généreront de nombreuses opportunités.

### **Obligations “Corporate” -Stephen Thariyan et Chris Bullock, gérants du Henderson Horizon Euro Corporate Bond Fund**

En comparaison aux obligations d'état, nous sommes convaincus que les obligations d'entreprises continueront d'être attrayantes en 2011, ces dernières bénéficiant de l'intérêt des investisseurs pour les rendements et des mesures de stimulus monétaire, ce qui devrait pousser les prix des obligations d'état et des autres actifs à risque à la hausse.

Le marché devrait continuer d'être volatile en raison des incertitudes liées à l'évolution de la crise de la dette souveraine et de son impact sur le secteur bancaire et les sociétés. Il sera alors essentiel pour exploiter les conditions de marché difficiles de pouvoir identifier clairement les thèmes sectoriels et de les associer à une analyse méthodique des fondamentaux des sociétés. Il sera primordial d'être capable de s'adapter à un environnement en constante évolution et pour se faire il est essentiel d'adopter une gestion active.

Bien que nous sommes convaincus que la politique de taux d'intérêts devrait rester complaisante pour une bonne partie de 2011, une période prolongée de hausse des rendements pourrait plus généralement être nuisible aux rendements du marché des obligations. Dans un tel contexte, la capacité à utiliser une vaste gamme d'outils d'investissement, tels que les produits dérivés, afin de réduire la sensibilité du fonds aux changements de taux d'intérêt sera l'un des facteurs essentiels pour aider à préserver le capital, dans l'éventualité où les taux d'intérêts augmenteraient.

Fondé en 1934, Henderson Global Investors est un des acteurs majeurs de la gestion d'actifs en Europe et offre une large gamme de produits d'investissement et de services à ses clients institutionnels en Asie, Europe et aux Etats-Unis. Gestionnaire d'actifs indépendant et coté sur les bourses de Sydney et de Londres, Henderson gère environ 68.9 milliards d'Euros d'encours au 30 juin 2010 et emploie plus de 930 collaborateurs à travers le monde. Nos équipes de gestion investissent dans les principaux marchés mondiaux et sur toutes les classes d'actifs : action, obligation, immobilier direct et indirect, capital investissement, gestion éthique, CDO et Hedge Funds. Henderson se distingue plus particulièrement par sa gestion active, une expertise éprouvée en gestion alternative ainsi qu'un savoir-faire reconnu en investissement socialement responsable.

## Information importante

Ce document est uniquement publié à l'usage des professionnels et n'est pas destiné au grand public. Ce document est publié et approuvé par Henderson Global Investors et est uniquement publié à l'usage des professionnels, définis comme Contreparties Eligibles ou Professionnels dans le Glossaire du Manuel des Règles et Conseils pour les Sociétés Autorisées de la FSA publié dans le cadre du Financial Services and Market Act 2000, et n'est pas destiné au grand public. Toute autre personne en possession du présent document ne devrait pas s'appuyer ni agir sur la seule base de son contenu. Le présent document ne peut en aucun cas être reproduit sans l'autorisation expresse de Henderson Global Investors et toute reproduction autorisée devra être effectuée dans une forme qui reflète de manière exacte les informations contenues dans le présent document. Henderson Global Investors et ses directeurs excluent toute responsabilité quant aux décisions prises sur la base des informations contenues dans le présent document. Le présent document a été élaboré sur la base des recherches et analyses de Henderson Global Investors et représente notre propre point de vue. Les informations qu'il contient ne sont fournies à nos clients qu'à titre d'information. Sauf indication contraire, la source de toutes les données est Henderson Global Investors. Les références faites à des sociétés sont données à titre d'exemple et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente ou des conseils en matière d'investissement, de droit ou de fiscalité. Le présent document ne constitue pas et ne fait pas partie d'une offre ou d'un démarchage quant à l'émission, la vente, la souscription ou l'achat d'un placement quelconque. Son existence pas plus que sa distribution ne saurait donner lieu ou servir de base directe ou indirecte pour des contrats à cet effet. Nous vous rappelons que la rentabilité passée d'un investissement n'est pas une référence pour la rentabilité future d'un investissement. La valeur d'un investissement et sa rentabilité peuvent baisser ou croître en fonction des fluctuations du marché et des devises et vous risqueriez ne pas récupérer le montant investi à l'origine. Les hypothèses retenues en matière fiscale peuvent être modifiées si la législation change, et le montant de l'exonération fiscale (le cas échéant) dépendra de chaque cas individuel. Etant donné le caractère spécialisé de l'investissement immobilier, il se peut dans certaines circonstances que des contraintes soient en place quant à la vente ou au transfert des parts dans le(s) fonds. Les fonds investissent dans un secteur spécialisé qui peut s'avérer moins liquide et produire une performance plus volatile qu'un investissement dans d'autres secteurs d'investissement. La valeur du capital et des revenus peut fluctuer en fonction de l'évolution à la hausse ou à la baisse de la valeur des immeubles et des revenus locatifs. L'évaluation d'un immeuble est généralement basée sur l'opinion d'un expert et non un fait. Le montant réalisé lors de la vente d'un immeuble peut être inférieur à celui de son évaluation. Henderson Global Investors est le nom sous lequel Henderson Global Investors Limited (immatriculée sous le numéro 906355), Henderson Fund Management plc (immatriculée sous le numéro 2607112), Henderson Investment Funds Limited (immatriculée sous le numéro 2678531), Henderson Investment Management Limited (immatriculée sous le numéro 1795354), Henderson Alternative Investment Advisor Limited (immatriculée sous le numéro 962757) et Henderson Equity Partners Limited (immatriculée sous le numéro 2606646) (toutes inscrites et immatriculées au Royaume-Uni et dont le siège social est sis au 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE et autorisées et réglementées par la FSA) offrent des produits et services financiers. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés et contrôlés.