

info club

LETTRE DE LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

N° 32

Octobre - Novembre - Décembre 2004

1,50 €

A
D
N
E
G
A

Partenariat FFCI/Euronext

- Anne**cy, 28 septembre, Accor, Renault
- Biarritz**, 5 octobre, AGF, Carrefour
- Toulouse**, 14 octobre, Trackers
- Dijon**, 26 octobre, Trackers
- Brest**, 4 novembre, Air Liquide, CNP
- Biarritz**, 16 novembre, Trackers

Partenariat FFCI/La Vie

Financière

- Reims**, 25 novembre, Saint-Gobain
- Orléans**, 9 décembre, Air Liquide, CNP

Partenariat FFCI/Forum de l'investissement

- Paris**, 1-3 octobre, Bic
- Lyon**, 26 octobre
- Lille**, 3 décembre

Salon Actionaria

- Paris**, 19 et 20 novembre
- Débat sur les valeurs moyennes

L'agenda en direct sur
www.clubinvestissement.com

Editorial



« Octobre est un des plus mauvais mois pour investir en Bourse. Les autres sont : juillet, janvier, septembre, avril, novembre, mai, mars, juin, décembre, août et février. » Cette boutade de l'écrivain américain Mark Twain prend un relief tout particulier au moment où les marchés financiers évoluent sans réelle tendance depuis maintenant six mois. Depuis notre dernier bulletin d'avril, l'indice CAC 40 évolue dans une étroite bande qui va de 3 500 à 3 800 points dans le meilleur des cas sans que les investisseurs soient en mesure de trouver des réponses aux questions qui nourrissent leurs incertitudes.

Or, cette situation d'attente redonne tout son sens à la gestion active familière aux membres de clubs d'investissement. C'est lorsque les points de repères sont contradictoires que le choix méticuleux des valeurs reprend tout son sens. Avec un marché qui semble au milieu du gué, il est bon de rappeler que l'investissement en action ne doit se concevoir que sur le long terme. Comme le rappelle opportunément une étude récente de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF), la performance des actions est d'autant plus importante que leur durée de détention est longue. Ainsi, le taux de rentabilité interne (qui tient compte des dividendes réinvestis) des actions françaises a été de 14,5 % par an de 1983 à 2003. En clair, 10 000 euros investis sur la Bourse de Paris il y a vingt ans, en vaudraient aujourd'hui près de 180 000 ! Un message qu'il convient de marteler aux jeunes générations qui commencent souvent leur carrière professionnelle en se demandant comment ils vont financer leur retraite.

Encore s'agit-il d'apprendre à agir en Bourse : savoir s'informer et savoir dégager des idées d'investissement, connaître les bases de l'analyse financière (c'est beaucoup plus simple qu'on ne le croit) et savoir repérer l'information critique, savoir vendre autant qu'acheter, s'en tenir à une stratégie avec rigueur.

Ce numéro d'Infoclub tente de vous apporter des éléments de réflexion et d'information sur les grands sujets de l'heure. En particulier, un retour d'une hausse des taux, même modérée, constitue-t-il un danger ou une opportunité pour l'investisseur ? Au moment où les entreprises sollicitent de nouveau votre épargne, quelles sont les techniques d'introduction que vous devez connaître. Alors que les pays émergents enregistrent une très forte croissance économique, les OPCVM sont-ils une bonne solution de diversification de portefeuille ? Enfin, nous vous invitons à faire connaissance avec le service actionnaires de BIC, société qui vient de nous faire le plaisir de rejoindre votre Fédération.

Dominique Leblanc
Président

Conjoncture : Quand la remontée des taux est une bonne nouvelle pour les actions !
Marchés : Introductions : comment souscrire en toute quiétude
Gestion : Pays émergents : diversifiez grâce aux OPCVM !
A la loupe : BIC
En savoir plus

pages 2-3
pages 4-5
pages 6-7
page 8
page 8

Sommaire >

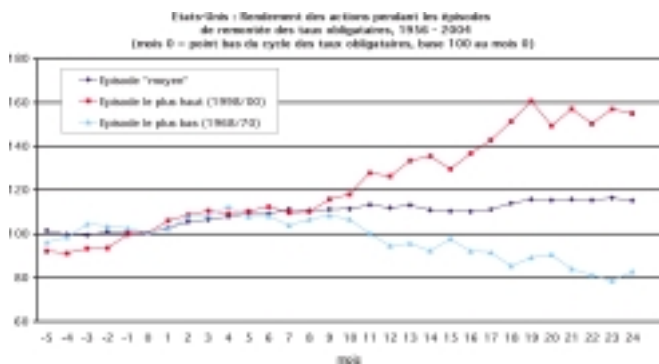
QUAND LA REMONTÉE DES TAUX EST UNE

> **Michela Marcussen,**
Directeur adjoint de la stratégie et de la recherche économique chez SGAM

1,25 %, 1,50 %... Les taux d'intérêt sont à la hausse. Après avoir orchestré leur chute spectaculaire – de 6 à 1 % - entre 2001 et 2003, la Réserve fédérale américaine a entamé, depuis le début de l'été, une politique de resserrement monétaire, jugeant que la première économie mondiale « est sur le point de renouer avec un rythme d'expansion plus soutenu ». Cette remontée constitue-t elle un handicap supplémentaire pour l'investisseur déjà affecté d'un environnement géopolitique incertain ? Loin de là car bien des paramètres entrent en ligne de compte.



« Une hausse des taux d'intérêt obligataires est une mauvaise nouvelle pour les actions ». Cet adage, souvent entendu sur les marchés financiers, s'est parfois révélé justifié, mais a été également fréquemment contredit par les faits. En effet, comme l'illustre le graphique ci-dessous, le rendement des actions pendant les épisodes de remontée des taux obligataires a été en moyenne positif au cours des 50 dernières années.



Il est vrai, néanmoins, que la dispersion des performances boursières au cours de ces périodes a été particulièrement large. Il est donc utile de présenter une grille d'analyse permettant de comprendre pourquoi, selon les cas, les actions ont progressé ou au contraire chuté lorsque les taux d'intérêt montaient. Dans ce but, nous identifierons d'abord les principaux déterminants des taux des emprunts d'Etat, puis nous étudierons comment ces mêmes facteurs influencent les actions.

- Le déterminant le plus immédiat des taux d'intérêt est l'inflation. Lorsque les investisseurs anticipent une hausse de l'inflation, ils exigent en effet un taux d'intérêt nominal plus élevé afin de conserver le même rendement réel.
- Les taux d'intérêt réels, c'est-à-dire diminués de l'inflation, ont quant à eux pour principal déterminant les perspectives de croissance économique. En effet, une croissance plus forte augmentera les besoins de financement de l'économie et, donc, poussera à la hausse les taux d'intérêt réels afin de susciter une hausse équivalente de l'épargne.

Inflation ou croissance ?

Pour analyser la relation entre les taux d'intérêt et les actions, il convient, au préalable, de rappeler que le prix d'une action peut être défini comme la somme actualisée des profits futurs de l'entreprise, où le taux d'actualisation se décompose entre un taux d'intérêt sans risque et une prime de risque spécifique. Etant donné que le taux sans risque est le plus souvent assimilé en pratique au taux des emprunts d'Etat, une remontée des taux obligataires entraîne donc, toutes choses égales par ailleurs, un recul des prix des actions. Cependant, cette analyse ne tient pas compte du fait que les facteurs qui poussent à la hausse les taux obligataires peuvent également avoir un impact sur les profits futurs de l'entreprise :

- En principe, une hausse de l'inflation ne devrait pas affecter le cours des actions : les profits nominaux augmentent en effet avec l'inflation. Pourtant, la corrélation observée depuis 40 ans entre le prix des actions et l'inflation est négative. En d'autres termes, une remontée de l'inflation est le plus souvent une mauvaise nouvelle pour les marchés boursiers. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette relation, au premier rang desquels la politique monétaire : face à une montée des pressions inflationnistes, les banques centrales resserrent les conditions monétaires, ce qui entraîne tôt ou tard une contraction de l'activité et donc aussi des profits. Par ce canal, une hausse de l'inflation conduit donc à anticiper une dégradation des profits réels futurs, et est finalement négative pour la valorisation des actions.
- Le lien entre l'activité économique et les actions est plus évident. Quand l'activité augmente, les ventes des sociétés s'accroissent et les profits deviennent ainsi plus importants. D'où une corrélation positive entre croissance économique et rendement des actions.
- Une hausse des taux d'intérêt obligataires n'aura donc pas le même impact sur la valorisation des actions selon qu'elle résulte d'une augmentation des anticipations sur l'inflation ou sur la croissance de l'activité réelle. Elle s'accompagnera d'une dépréciation des actions dans le premier cas et d'une appréciation dans le second.

BONNE NOUVELLE POUR LES ACTIONS !

Des craintes excessives

Comment cette grille d'analyse s'applique-t-elle au cycle économique actuel ? A la suite de l'éclatement de la bulle boursière en 2000, les marchés ont tout d'abord été dominés par la crainte de la déflation, c'est-à-dire une situation combinant baisses de l'activité réelle et des prix ; il en a résulté une diminution conjointe des taux obligataires et des cours des actions. Face à ce risque déflationniste, les gouvernements et les banques centrales ont mis en place des politiques fortement expansionnistes. Celles-ci ont commencé à porter leurs fruits en 2003, entraînant une accélération de la croissance économique mais sans aucune pression inflationniste. Cette période, caractérisée par des taux obligataires restant très bas, a ainsi bénéficié de la configuration la plus favorable pour les marchés d'actions. Le CAC 40 a d'ailleurs regagné plus de 15 % en 2003.

Depuis le début de 2004, nous sommes entrés dans une troisième phase. Les marchés craignent à la fois une accélération de l'inflation et un ralentissement de la croissance mondiale, soit la combinaison la plus défavorable. Trois risques alimentent cette crainte : des tensions fortes et durables sur le prix du pétrole, un net resserrement monétaire aux Etats-Unis, et une chute brutale de la croissance chinoise. Même si ces risques ne doivent pas être négligés, les craintes actuelles des marchés à leur égard nous paraissent excessives et pas complètement cohérentes entre elles :

- Les tensions récentes sur le prix du pétrole ont ravivé mémoire des chocs pétroliers passés. Cette comparaison doit toutefois être relativisée. En dollars constants de 2004 (afin de tenir compte de l'inflation), le cours du pétrole était monté jusqu'à 100\$ à la fin de 1979 et s'était établi en moyenne à 65\$ pendant la première moitié des années 80. En outre, les économies sont aujourd'hui moins dépendantes du pétrole. Ainsi, un prix du pétrole se stabilisant

autour de 30\$/b (soit à peu près à son niveau d'équilibre lorsqu'on retire la prime de risque géopolitique) ne serait pas vraiment pénalisant pour la croissance mondiale.

- La deuxième crainte est celle d'un krach obligataire du type de celui de 1994, alors déclenché par un violent resserrement monétaire aux Etats-Unis. La situation aujourd'hui est pourtant différente : un tel resserrement monétaire est déjà bien anticipé par les marchés obligataires, alors qu'en 1994 ceux-ci avaient été surpris par l'action de la Fed. Par ailleurs, la remontée actuelle des prix à la consommation aux Etats-Unis doit s'interpréter davantage comme une normalisation (après une période où l'inflation était tombée à des niveaux jugés dangereusement bas par la Fed) plutôt que comme le début d'une accélération durable de l'inflation.
- La troisième crainte est celle d'une surchauffe de l'économie chinoise, qui déboucherait sur une chute brutale de l'activité. Il faut certes prévoir – et même souhaiter – une croissance moins exubérante qu'au cours des derniers trimestres. Pour autant, les autorités chinoises ont les moyens de réussir un atterrissage « en douceur ». En outre, l'impact déflationniste d'un ralentissement de l'économie chinoise atténuerait les pressions haussières sur le prix du pétrole et les taux d'intérêt mondiaux, réduisant ainsi les deux autres risques évoqués.

Au total, la remontée des taux d'intérêt obligataires, qui n'est probablement pas encore complètement achevée, reflète d'abord et avant tout la consolidation des perspectives de croissance et la dissipation des risques déflationnistes. Dans ce contexte, les marchés d'actions conservent un potentiel significatif d'appréciation, en liaison avec des perspectives toujours favorables en matière de profits. Cette hausse des actions sera toutefois moins prononcée et plus irrégulière que celle enregistrée l'an dernier.



Euronext Paris réforme sa cote

Simplification de la cote et plus grande visibilité des valeurs moyennes. C'est pour parvenir à ce double objectif qu'Euronext va mettre en place, à partir de début janvier, une liste unique – l'« Eurolist d'Euronext » – qui regroupera à Paris, au sein d'un marché réglementé unique, toutes les sociétés des Premiers, Second et Nouveau Marché. Désormais classées par ordre alphabétique et identifiables en fonction de leur capitalisation, on pourra facilement distinguer les petites valeurs (moins de 150 millions d'euros), des moyennes (entre 150 millions et 1 milliard) et des grandes (au-delà). Les entreprises regroupées dans l'Eurolist seront toutes soumises aux mêmes règles.

Mais au-delà de ce souci de simplification, cette réforme est plus particulièrement dédiée aux PME. En effet, elle a pour but d'encourager les intermédiaires financiers à développer leurs capacités d'analyse sur les petites et moyennes capitalisations. Ainsi, les établissements qui s'engageront dans cette voie bénéficieront d'un label d'expertise en valeurs moyennes, à condition d'en suivre au moins 60 dont 20 entrant dans la catégorie des petites valeurs, de publier des analyses financières et de disposer d'une équipe de recherche et de vente dédiée. Une nouvelle gamme d'indices de valeurs moyennes, pondérés par le flottant, verra également le jour : un indice Mid Cap composé de 100 valeurs dont la capitalisation boursière sera comprise entre 300 millions et 3 milliards d'euros environ ; un indice Small Cap de 90 valeurs de capitalisation inférieure à 300 millions d'euros et un indice Mid & Small combinant les deux indices précédents. Parallèlement, un nouvel indice de 20 valeurs technologiques sera créé en remplacement de l'ITCAC 50, ainsi qu'un indice large de la cote des valeurs moyennes, composé de 400 à 500 sociétés. Les indices phares d'Euronext Paris - CAC 40 et SBF 120 - ainsi que les indices sectoriels seront maintenus mais les indices Nouveau Marché, Second Marché et Midcap disparaîtront. Enfin, un nouveau marché non réglementé – Alternext – sera créé en remplacement du marché libre.



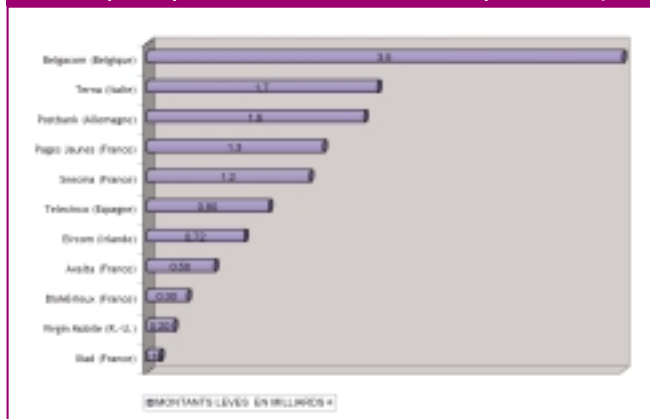
> **Gérard Blandin,**
journaliste financier

Après deux années de vaches maigres, les introductions en Bourse – Snecma, BioMérieux, Axalto ou Pages jaunes – font de nouveau la une de la presse financière. Ce sont environ 4 milliards d'euros qui ont été levés à Paris entre janvier et août 2004. Phénomène semblable dans le reste de l'Europe avec les cotations de Belgacom, de Terna et de Postbank. Trois opérations qui totalisent à elles seules près de 7 milliards. Devant cet engouement, qui reste toutefois fragile, il est bon de rappeler quelques règles de base. En effet, pour participer à une introduction sur un marché réglementé d'Euronext Paris, les investisseurs doivent souscrire dans le cadre d'une offre, dont les modalités peuvent varier. D'où l'intérêt de les connaître.

Infoclub : Pourquoi les sociétés qui désirent s'introduire en Bourse ont-elles le choix entre plusieurs procédures ?

Gérard Blandin : Une introduction en Bourse constitue une étape importante dans la vie d'une société, car c'est un moyen pour elle de promouvoir ses produits ou ses services, d'accéder à de nouvelles sources de financement (augmentation de capital, émission d'emprunt convertible par appel public à l'épargne), d'assurer une liquidité à ses actions, notamment pour les salariés et les dirigeants de l'entreprise et, le cas échéant, d'offrir une monnaie d'échange en cas d'acquisition d'une société concurrente. Autrement dit, c'est un moyen pour elle d'accélérer son développement. C'est pourquoi, en fonction de ses objectifs (notoriété, valorisation, liquidité...) et des conditions de marché, la société va utiliser la procédure d'introduction qui lui semble la mieux adaptée.

Les principales introductions en Europe en 2004



Infoclub : Quelle est la procédure la plus courante ?

Gérard Blandin : Bien que l'offre à prix ferme (OPF), dont on parlera plus loin, ait longtemps été la méthode traditionnellement choisie par les entreprises, il est incontestable que l'offre à prix ouvert (OPO) – celle de la fameuse « fourchette » – est devenue aujourd'hui la plus répandue. Instituée le 24 juillet 1998, afin de permettre aux particuliers d'être mieux servis, et initiée en novembre de la même année par France Télécom, lors de sa deuxième tranche de privatisation partielle, cette méthode a été particulièrement privilégiée par les émetteurs ces dernières années. En effet pratiquement toutes les sociétés qui se sont introduites sur les marchés réglementés d'Euronext Paris, entre janvier et août 2004, l'ont choisie ; que ce soit Iliad, Snecma,

BioMérieux ou Pages jaunes. L'OPO consiste à fixer une fourchette de prix et non plus un prix définitif, afin de diminuer le taux de réduction des demandes de titres. Les ordres doivent être donc limités à un prix inclus dans cette fourchette. L'inconvénient majeur pour les actionnaires est qu'ils doivent se prononcer sur la valeur d'une action, sans en connaître le prix exact qui n'est connu qu'à l'issue de l'offre après la centralisation des ordres par Euronext.

Infoclub : Qui décide du prix ?

Gérard Blandin : Tout dépend de la nature de la société. S'il s'agit d'une privatisation, partielle ou non (c'est-à-dire d'une opération par laquelle une entreprise appartenant à l'Etat ou à des actionnaires publics passe aux mains d'actionnaires privés), le prix est arrêté par le ministre de l'Economie et des Finances, après examen des rapports des banquiers-conseils et de l'avis de la Commission de privatisation qui fixe un prix plancher en deçà duquel les titres ne peuvent être cédés. S'il s'agit d'une société privée, ce sont les conseillers (banques et entreprises d'investissement) qui arrêtent le prix en accord avec les dirigeants et en phase avec les conditions de marché.

Infoclub : Pour participer à l'offre à prix ouvert, une couverture est-elle requise ?

Gérard Blandin : Oui. En fait, quelle que soit la procédure utilisée par l'entreprise, le donneur d'ordre devra avoir une couverture en espèces chez son intermédiaire financier. C'est Euronext qui fixe le niveau de cette couverture (qui atteint généralement 100 %), ainsi que la durée de blocage des fonds. Cela, afin d'éviter des demandes fantaisistes ou artificiellement gonflées, comme on a pu le voir à la fin des années quatre-vingt-dix.

Infoclub : Quelles sont les autres procédures à connaître ?

Gérard Blandin : L'offre à prix minimal (OPM) et la cotation directe. Dans le cadre de l'OPM, Euronext précise à la fois le nombre de titres offerts et le prix de vente. Mais, et c'est la différence fondamentale avec l'offre à prix ferme, le prix d'offre est un prix minimal. Seuls les ordres à cours limités sont acceptés dans la mesure où ils restent dans une limite raisonnable par rapport au prix d'offre. Si la demande est importante, les ordres retenus sont exécutés avec un taux de réduction plus important pour les tranches aux cours les moins élevés. Autrement dit, les mieux disants sont les mieux servis. Cette procédure est souvent utilisée en période d'euphorie.

Infoclub : Et la cotation directe ?

Gérard Blandin : La cotation directe est intéressante pour les sociétés lorsque le marché traverse une passe difficile. En effet, préalablement à l'introduction, la société cède les titres destinés au public à une ou plusieurs entreprises d'investissement, à un prix convenu à l'avance. A charge pour ces intermédiaires, qui assument le portage des titres, de placer ensuite les actions à un prix d'offre fixé par la société avant l'introduction. Comme dans le cas de l'OPM, le prix de vente est alors un prix minimal, mais les ordres au prix du marché sont les bienvenus.

Infoclub : Vous n'avez pas encore parlé de l'OPF ?

Gérard Blandin : C'est vrai et c'est injuste car l'offre à prix ferme, qui s'est substituée en son temps à l'offre publique de vente, a longtemps été la plus répandue. Et d'aucuns considèrent toujours que c'est la plus équitable. Elle consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres – en général au moins de 10 % du capital – à un prix fixé à l'avance. Les investisseurs peuvent se décider ainsi en toute connaissance de cause. Seuls les ordres d'achats limités à ce prix sont recevables par Euronext Paris qui a pour mission de les centraliser. En fonction de la demande, une réduction proportionnelle des ordres peut être décidée. Les titres sont alors répartis suivant un rapport entre le nombre de titres offerts et le nombre de titres demandés. L'OPF est positive si au moins 0,8 % de la demande est servie. Le premier cours coté est alors celui du prix d'offre. Si la demande des investisseurs est visiblement trop élevée, une deuxième OPF peut être lancée à un prix plus élevé d'au moins 5 %.

Infoclub : Comment connaître les modalités d'introduction ?

Gérard Blandin : Les avis d'introduction sont publiés par Euronext plusieurs jours avant l'opération. Ils précisent la procédure retenue, les caractéristiques de l'offre et les modalités à suivre par les investisseurs. Le jour J, un avis de résultat indique le cours coté, le taux de réponse des ordres et les conditions dans lesquelles la cotation sera effectuée le lendemain.

Infoclub : Un site Internet à recommander ?

Gérard Blandin : Oui, dans ce domaine, il convient d'aller à la source de l'information, autrement dit de se connecter sur le site d'Euronext Paris à l'adresse suivante : www.euronext.com. Sur la page d'accueil, après avoir cliqué sur le bouton FR pour accéder au site en français, vous faites dérouler les menus « Investisseurs privés » puis « Infos marchés & produits » et vous cliquez sur « Actions » et ensuite sur « Introduction ».

Vous avez alors accès à la liste des opérations passées et prévues. En cliquant sur celle qui vous intéresse, vous pouvez prendre connaissance de la note officielle d'introduction de la société et du prospectus simplifié. Le prospectus – ou note d'information – peut être également consulté sur le site de l'Autorité des marchés financiers (AMF – www.amf-france.org) qui regorge d'informations précieuses et didactiques pour l'investisseur individuel.

Paris redémarre en 2004							
DATE	NOM	ACTIVITE	MARCHE	MONTANT en M €	PRIX D'INTRO en €	COURS AU 25/08	VAR. %
29-jan	Iliad	Fournisseur d'accès à Internet	PM	104 320	16,30	17,96	↗ 10,18
17-mai	Axalto Holding	Cartes à puces et terminaux de paiement	PM	515 361	14,80	15,60	↗ 5,41
17-juin	Snecma	Motoriste aéronautique	PM	1 154 116	15,60	16,33	↘ 4,68
6-juil	BioMerieux	Laboratoire pharmaceutique	PM	297 500	30,00	27,40	↘ - 8,67
7-juil	Pages Jaunes	Annuaire	PM	1 252 800	14,10	14,56	↘ 3,26
7-juil	Oxbow	Articles de sport de glisse	PM	12 000	8,60	7,90	↘ - 8,14
9-juil	ECA	Constructeur de robots sous-marins	SM	18 500	9,00	8,30	↘ - 7,78
9-juil	SMTPC	Exploitant du tunnel Prado-Carénage	SM	7 800	77,00	84,55	↗ 9,81
14-juil	Neovia	Fabricant d'écrans plats	SM	6 344	16,46	15,20	↘ - 7,65
2-août	Cimex Pharma AG	Pharmacie	SM	35 380	8,30	8,30	

Si vous souhaitez obtenir

un dossier sur les clubs d'investissement

les prochains numéros d'Infoclub
(si vous ne les recevez pas régulièrement)

Nom : Prénom :

Adresse :

Code postal : Ville :

E-mail :

Etes-vous déjà membre d'un Club ? oui non

Si oui, nom de votre Club :

> Damien Pila, Natexis Asset Management

Performances boursières vertigineuses aidant, les pays émergents sont à la mode. Au point de faire parfois oublier aux investisseurs que la contrepartie de ce potentiel est un risque bien plus élevé. Aussi, pour les néophytes, les OPCVM restent la meilleure solution pour investir sur ces marchés. Avec, à la clé, un potentiel de performance qui n'a rien à envier à celui de la détention de titres en direct.



Des marchés émergents à fort potentiel...

Brésil, Russie, Inde, Thaïlande, Corée, Chine... sont de ces pays qui, en dépit de leurs différences, partagent des caractéristiques « émergentes » communes. Depuis les années 80, une même idée directrice préside à leur évolution globale : développer leurs marchés financiers pour que leurs économies puissent prendre leur essor.

De fait, sous l'effet de la libéralisation du commerce mondial et de la dérégulation financière, ces pays sont devenus la destination de flux d'investissements internationaux privés considérables qui ont fourni et fournissent encore l'essentiel de leurs financements extérieurs.

Conséquence : des taux de croissance supérieurs à ceux des pays de l'OCDE depuis vingt ans et des marchés boursiers aux performances spectaculaires. Plus récemment, en 2003, « alors que les reprises économique et boursière se sont propagées à l'ensemble des bourses, plusieurs places émergentes ont affiché des performances vertigineuses, telles l'Inde avec 82 %, la Thaïlande (156 %), la Russie (74 %), le Brésil (118 %) ou encore l'Argentine (135 %) », explique Yi Tang, analyste gérant chez Natexis Asset Square.

Alors nouvel eldorado ? Pas si simple. D'abord, loin de constituer un tout homogène, les marchés émergents sont au contraire fort disparates. Ensuite, ils présentent des infrastructures financières à risque comme en témoignent les crises financières des années 90. Enfin, investir en direct sur ces marchés relève encore souvent, d'un point de vue réglementaire, du parcours du combattant, et ne peut se faire qu'à un coût prohibitif. Pour résumer : néophytes s'abstenir...

...mais disparates, risqués et difficiles d'accès

Le niveau de développement, la croissance, le cycle économique, la structure de l'économie et du système financier, la maturité des marchés boursiers, les orientations politiques, varient fortement. Ainsi trouve-t-on, entre autres critères, un PIB évoluant dans une fourchette allant de 400 (l'Inde) à 10 000 dollars (la Corée) par habitant, ou encore « des marchés boursiers embryonnaires (le Vietnam) et d'autres dominés par

les investisseurs occidentaux (qui détiennent 40 % de la capitalisation en Corée) », remarque Yi Tang.

Au cours d'une même période, les marchés émergents peuvent donc connaître des évolutions et des performances très différentes. Pour investir, il est indispensable de connaître précisément l'étape du développement du ou des pays retenus. Par exemple, lors de la première phase de développement, ce sont, entre autres, les secteurs de la construction et des matières premières qui performeront le mieux ; mais investir sur ces secteurs dans un pays plus développé s'avérera contre-productif. Il est donc nécessaire de suivre étroitement l'information (macroéconomique, mais aussi politique) des pays sur lesquels on souhaite investir. Une gageure pour les néophytes ou ceux qui manquent de temps...

Autre grande caractéristique : les marchés dits « exotiques » sont des marchés étroits, à la capitalisation boursière réduite. Comme le rappelle Philippe Waechter, directeur des études économiques de Natexis Asset Management, « si on retranche, de la capitalisation mondiale globale, les marchés américain, japonais et européen, il reste 5 % que se partagent l'Amérique latine, l'Afrique, l'Asie hors Japon, l'Europe de l'Est, les pays arabo-méditerranéens... ». Conséquence : ces marchés sont extrêmement sensibles aux flux de capitaux en provenance ou à destination des Etats-Unis, du Japon et de l'Europe qui peuvent créer des décalages considérables. Que se produise une mauvaise nouvelle, et il se produira une sortie de capitaux massive et rapide qui peut prendre complètement de court l'investisseur non averti. Le risque est donc réel de se retrouver « coincé » dans un petit marché pour longtemps. Sans parler du risque de change qui peut amoindrir, voire annuler, la performance « absolue » d'un investissement.

Bien que de plus en plus ouverts, ces marchés n'en demeurent pas moins souvent difficiles d'accès, ne serait-ce (mais pas seulement), qu'en raison de la barrière du langage et de la corrélative difficulté d'accès à l'information. Certains pays, comme Taïwan, n'accueillent que les investisseurs institutionnels étrangers. La Chine n'a octroyé une licence qu'à une vingtaine de sociétés financières seulement avec un quota inférieur à 50 milliards de dollars. Passer par l'un de ces 20 courtiers revient très cher, ce qui annule une partie des gains potentiels.

AUX OPCVM !

Investir sur les émergents via les OPCVM : plus simple, plus sûr, moins cher

Dans de telles conditions, on a tout intérêt à confier ses actifs à un gérant professionnel. En effet, les atouts de la gestion collective prennent encore plus de pertinence pour investir sur les marchés émergents.

Pour répondre à la forte demande provoquée par les performances évoquées ci-dessus, de nombreux fonds émergents sont apparus sur le marché. En fonction de votre profil d'investisseur, vous opterez pour des fonds investis sur un seul pays, sur des zones (Amérique latine, Europe de l'Est, Asie hors Japon...), ou sur l'ensemble émergent global. Le but : diversifier et optimiser un portefeuille international en misant sur ces valeurs à fort potentiel de croissance en leur réservant une place de 10 à 15 % du portefeuille.

Les fonds spécialisés sur un pays

Ils sont destinés à ceux qui souhaitent parier sur le succès économique d'un pays en particulier. Mais, hélas, il en existe encore peu en France. Par exemple, les fonds communs de placement français « Actions Chine » recensés par Standard & Poor's ont offert, sur un an, de belles plus-values à ceux qui les ont souscrits. Le FCP Chine 2000, de la Compagnie Financière Rothschild, a fait + 32 % (au 30 juin 2004, source Standard & Poor's), mais, attention, avec 26 % de volatilité sur la période. A la même date (30 juin), le fonds a perdu 8 % sur trois mois.

Ce type de fonds est donc susceptible d'offrir des gains élevés mais risqués. Ainsi, si l'avenir du marché chinois est prometteur à long terme, on peut prévoir, sans trop de risques de se tromper, qu'il connaîtra des crises de croissance. Investir sur lui, même via un OPCVM, requiert une certaine vigilance. Sinon, mieux vaut diversifier les pays au sein d'un même fonds, en investissant sur une zone émergente.

Les fonds couvrant une zone géographique émergente

Le gérant pondère chacun des marchés de la zone dans son fonds en fonction des nouvelles locales et des anticipations qu'il en infère, en appliquant des modèles d'allocation géographique et de sélection de valeurs. La méthode est généralement la suivante : choix et pondération des pays par approche « top down » puis sélection des valeurs que le gérant estime sous-cotées au sein de chaque pays.

Pour la zone asiatique, par exemple, la plupart des sociétés de gestion offrent des fonds « Asie hors Japon » investis sur la Thaïlande, l'Indonésie, la Malaisie, Singapour, la Chine, la Corée, Taiwan, Hong-Kong... Il en va ainsi du FCP MMA Asie (MMA), qui offre une performance de 31 % sur un an au 30 juin 2004 (19 % de volatilité). Autre exemple : les fonds investis sur l'Europe émergente (Centrale et Est). La moyenne de performance sur un an des FCP de cette catégorie, établie par Standard & Poor's au 30 juin 2004, s'établit à 34 % pour 21 % de volatilité.

Les fonds émergents globaux

Enfin, il est possible d'investir dans un fonds émergent global, investi sur l'ensemble des marchés émergents. La moyenne de performance sur un an des FCP de cette catégorie, selon Standard & Poor's au 30 juin 2004, est de 21 %, pour 20 % de volatilité.

Attention à un point néanmoins. Comme le rappelle Yi Tang, du fait du caractère disparate des marchés émergents, « investir dans un indice de marchés émergents global ne représente pas la meilleure solution en termes de risque/rendement. Ainsi, en 2001, l'indice S&P/IFCI a fait 1,7 %, mais les pays émergents affichaient des performances entre - 43 % (Egypte) et + 55 % (Russie). En 2003, l'indice a fait + 57 %, mais les performances par pays s'établissaient entre + 30 % et + 156 % ».

Pour conclure, quel que soit le type d'OPCVM retenu, il convient d'avoir à l'esprit qu'investir via la gestion collective sur les marchés émergents limite le risque, mais ne le fait pas disparaître. Acheter ce genre de produits, c'est acheter du risque en contrepartie d'un solide potentiel de performance. De manière générale, les investissements « émergents » ne « doivent » pas dépasser 5 à 10 % d'un patrimoine.

Moyenne des performances des catégories de Fonds communs de placement français sur un an au 30 juin 2004 (catégorisation et source : Standard & Poor's).

		Volatilité
Actions Etats-Unis	10,11 %	14,87 %
Actions Japon	33,61 %	24,15 %
Actions Europe	20,86 %	12,33 %
Actions zone euro	19,79 %	14,15 %
Actions France	23,16 %	12,83 %
Actions Marchés émergents	21,33 %	20,43 %
Actions Asie Pacifique hors Japon	19,17 %	20,87 %
Actions Chine	26,27 %	24,56 %
Actions Europe (Centrale et Est)	33,87 %	20,86 %

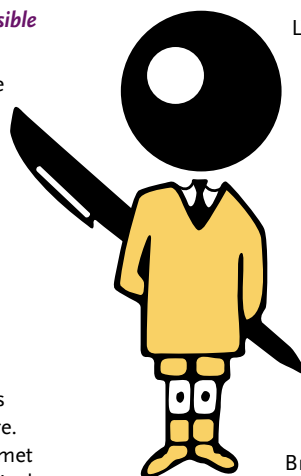
SOCIÉTÉ BIC, fondée en 1950, a été introduite en bourse en 1972. Elle est cotée sur le Premier Marché d'Euronext Paris. L'attrait de BIC pour les investisseurs individuels réside dans la puissance de la marque BIC®, reconnue internationalement par les consommateurs. Son capital est détenu à hauteur de 44,6% par les familles des fondateurs : Marcel Bich et Édouard Buffard, le solde, 55,4% étant détenu par des actionnaires individuels et des investisseurs institutionnels. En mai 2004, BIC est devenu membre partenaire de la FFCI.

BIC est attaché à la fidélité de ses actionnaires, et cherche à leur apporter une information transparente et accessible au plus grand nombre.

Plusieurs outils permettent de s'informer sur l'évolution du Groupe BIC et sur le titre :

- le site Internet www.bicworld.com présente un espace « Infos Finance » dédié aux actionnaires. Plusieurs rubriques permettent de consulter et de télécharger les chiffres clefs, les rapports financiers, les actualités, les dividendes versés depuis 5 ans ou encore l'agenda de l'actionnaire. Un service d'alerte e-mail permet d'être immédiatement informé des actualités de BIC dès leur parution.
- l'adresse de messagerie investors.info@bicworld.com

- le téléphone du Service Actionnaires au 01 45 19 52 26.



L'Assemblée Générale des actionnaires est une occasion importante d'échange avec les actionnaires. Lors de la dernière AG qui s'est tenue le 3 juin 2004 à Paris, Bruno Bich a réaffirmé les valeurs du Groupe BIC et valorisé ce contact en informant les actionnaires de perspectives 2004 meilleures qu'initialement prévu.

En 2004, BIC a lancé sa première « Lettre aux Actionnaires ». Sa fréquence sera bi-annuelle, à l'occasion des résultats semestriels et annuels.

Bruno Bich inaugurera la première réunion d'actionnaires individuels de l'histoire du Groupe BIC. Elle se tiendra sur le Forum de l'Investissement, en partenariat avec la FFCI, le 1^{er} octobre prochain.



CHIFFRES CLÉS

• Chiffre d'affaires	1 360 M€
• Résultat net part du Groupe	110 M€
• Bénéfice Net Par Action	2,03 €
• Dividende Net au titre de l'exercice	0,8 €
• Effectifs	9000

AGENDA 2004 DE L'ACTIONNAIRE

- 22 juillet : publication du chiffre d'affaires 1^{er} semestre
- 9 septembre : publication des résultats 1^{er} semestre
- 1^{er} octobre : réunion d'information actionnaires à Paris au Forum de l'Investissement
- octobre : lettre aux actionnaires n° 2
- 21 octobre : publication du chiffre d'affaires 3^{ème} trimestre

En savoir plus

Directeur de la publication :

Dominique Leblanc

Directeur de la rédaction :

Aldo Sicurani

Comité de rédaction :

Natalie de Bernis
Bernard Suard
Arnaud des Abbayes
Claude Vallon

Conception - Réalisation :

Aristophane 01 42 12 92 12

N°ISSN : 1167-0908

LU POUR VOUS

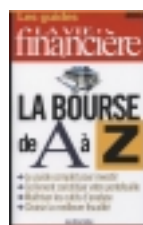
La Bourse de A à Z

Auteur : Jean-Michel Ouilon

Collection : Les guides de la Vie financière

Editeur : Groupe Express Editions, 350 p

Prix : 22 euros



Voilà un ouvrage clair et pédagogique pour investir en Bourse en toute connaissance de cause, quel que soit votre niveau de connaissance. Il vous accompagnera pas à pas et vous permettra de comprendre le marché, ses intervenants, ses codes et ses règles. Que vous soyez néophyte ou chevronné, il constituera un soutien utile dans vos décisions d'investissement en répondant à beaucoup de vos questions.

Débat Actionaria

A l'occasion du salon Actionaria, la FFCI organise un débat sur les valeurs moyennes qui se tiendra le **vendredi 19 novembre de 15h15 à 16h15**, salle 241, niveau 2.