

investir et vous

Les entreprises cotées peuvent être classées en différentes catégories, selon leur secteur d'activité et leur sensibilité aux cycles économiques. Valeurs défensives, de rendement, cycliques ou de croissance. Voici comment les reconnaître et les choisir selon la conjoncture.

investir
LE JOURNAL DES FINANCES



Valeurs défensives ou cycliques ?

LES DÉFENSIVES

Ces valeurs sont peu corrélées aux cycles économiques. Il s'agit d'entreprises qui répondent à des besoins essentiels en proposant des biens ou services qui restent demandés en cas de récession. Figurent, par exemple, dans cette catégorie les biens de consommation non cyclique, l'agroalimentaire, la distribution alimentaire, la santé (pharmacie), les services aux collectivités (eau, gaz, électricité) ou les télécoms. Ces valeurs offrent

souvent des dividendes élevés, car elles évoluent dans des secteurs matures aux résultats récurrents, et n'ont pas de lourds investissements à assumer. Attention, toutefois : toutes les valeurs de rendement ne sont pas défensives. La couverture du dividende par le flux de trésorerie d'exploitation net des investissements est à surveiller, même si un « lissage » est parfois pratiqué par des valeurs de rendement aux activités cycliques.

LES CYCLIQUES

Les entreprises de cette catégorie sont très sensibles à la conjoncture économique, avec des hauts et des bas. Leur cours de Bourse, assez volatil, est corrélé à la croissance du PIB. Les secteurs concernés sont nombreux, avec en particulier les matières premières, le pétrole, les matériaux de base, le bâtiment et les travaux publics, les semi-conducteurs, les médias financés par la publicité, les banques, les industrielles, les technologiques... Il ne

faut pas faire de confusion avec les très convoitées « valeurs de croissance », qui sont réputées offrir plus de résistance en cas de récession économique et combinent plus ou moins les avantages des cycliques et des défensives. Ce sont elles qui obtiennent les meilleures performances sur le très long terme et elles sont généralement conservées en fonds de portefeuille, sans qu'il soit nécessaire de procéder à des arbitrages.



CYCLES ÉCONOMIQUES

Les accélérations et décélérations de la croissance économique ont été beaucoup étudiées et décrites par les économistes, mais prévoir les inflexions reste difficile. Les cycles courts (dits « de Juglar », du nom de l'économiste Clément Juglar) durent de huit à dix ans, avec une tendance récente à l'accélération. Ils commencent aux Etats-Unis et se propagent en un an ou deux vers l'Europe, avec toutefois des signes récents de désynchronisation.

Il existe également des cycles longs (de quarante à soixante ans), dits « de Kondratieff ». L'économiste russe Nicolai Kondratieff a été fusillé au goulag, en 1938, sous Staline, pour avoir dit que la crise du capitalisme n'était pas définitive.

LESQUELLES CHOISIR ACTUELLEMENT ?

Aujourd'hui, « les valeurs de croissance sont chères, mais leur valorisation est justifiée par des taux à long terme qui devraient encore rester bas assez longtemps », estime Olivier de Royère, chez Cogefi. Selon le gérant, « les cycliques exposées à l'économie européenne présentent un potentiel de rattrapage, avec une valorisation modeste compte tenu de bénéfices encore loin de leurs plus-hauts ». Le choix doit se porter sur des cycliques peu exposées aux pays émergents. Il faut aussi tenir compte de conjonctures économiques actuelle-

ment désynchronisées entre l'Europe qui semble en début de reprise et les Etats-Unis qui paraissent plutôt en milieu de cycle. Les valeurs cycliques doivent de préférence être acquises au démarrage d'une nouvelle phase de croissance et non pas une fois le mouvement clairement enclenché. Elles résisteront mieux en cas de hausse des taux longs, logique lors d'une reprise économique. En période de surchauffe, il sera temps de se tourner vers les défensives. Tout est question d'anticipation.

J.-L. C.

↳ Parmi les valeurs de croissance, on peut citer Essilor, L'Oréal ou Eurofins Scientific, qui capitalisent respectivement 25,9, 25,5 et 28,2 fois leur bénéfice net 2016 estimé. Du côté des cycliques, Capgemini se paie plus modestement 14,8 fois le résultat net attendu pour l'an prochain et la valorisation d'ArcelorMittal se situe à 15 fois le résultat 2016, attendu dans le vert après une perte en 2015. Parmi les défensives figurent des sociétés comme Danone, Sanofi, Veolia... Dans la catégorie des valeurs de rendement, on trouve Total ou encore Vinci (voir notre sélection Investir 10 Rendement).

