

Thématisques porteuses durant la renaissance de la croissance américaine

Mardi, 12/04/2018

John Indellicate, Co-Portfolio Manager, Scout Investments, nous explique les raisons pour lesquelles les moyennes capitalisations américaines constituent selon lui des opportunités attrayantes et met en lumière les thématiques qui devraient se révéler porteuses dans un avenir proche.



John Indellicate

Co-Portfolio Manager of OYSTER US Selection (Scout Investments Inc.)

«Nous étions et restons optimistes à l'égard de l'économie américaine.»

En tant qu'investisseurs en actions américaines, il est naturel à ce stade que notre avis sur le gouvernement actuel soit sollicité. Toutefois, quelles que soient vos convictions politiques et votre opinion personnelle vis-à-vis du président Donald Trump et de ses tweets, il est important de rester objectif en ce qui concerne les politiques économiques.

A cet égard, le projet de loi de réforme fiscale adopté en fin d'année dernière a donné un nouveau coup de pouce budgétaire à l'économie, même si nous entrons dans les dernières phases du cycle économique. Bien que le premier effet des réductions d'impôt, à savoir la hausse mathématique des bénéfices, ait été pris en compte, nous pensons que les effets secondaires ne sont pas encore pleinement pris en compte. Ces effets se manifestent par une hausse des dépenses d'investissement, une accélération de la croissance du PIB et un regain de confiance des consommateurs.

En outre, la déréglementation à l'échelle fédérale contribue elle aussi à prolonger le cycle économique, à réduire les coûts et à accélérer la mise en œuvre de nouveaux projets. Ces raisons expliquent l'optimisme dont nous avons fait preuve, et dont nous continuons de faire preuve, à l'égard de l'économie américaine.

Les résultats des élections de mi-mandat ne modifieront pas fondamentalement notre regard sur les perspectives de l'économie. Ces résultats ont été mitigés: les Démocrates ont repris le contrôle de la Chambre des Représentants, tandis que les Républicains ont remporté des sièges au Sénat. Avec un Congrès divisé, il est probable que les futures réductions d'impôt ou dépenses seront limitées dans la mesure où un compromis politique sera nécessaire pour légiférer. Nous pensons que cette faible probabilité de nouvelles réductions d'impôt pourrait profiter aux obligations qui, de fait, se sont redressées le lendemain de l'élection. Notre surpondération des services aux collectivités pourrait profiter de la poursuite de cette tendance. Les scénarios dans lesquels le Congrès est divisé peuvent être haussiers pour les actions, car ils réduisent le risque que des mesures gouvernementales extrêmes ou inattendues frappent les marchés. Dans la mesure où aucune réduction d'impôt n'arrivera à terme au cours des deux prochaines années et où l'exécutif conserve la mainmise sur la déréglementation, nous pensons que les facteurs les plus importants ne sont pas menacés. Si les Démocrates et les Républicains trouvent un terrain d'entente dans les domaines des dépenses d'infrastructure ou de la réforme des prix des médicaments, les valeurs concernées pourraient être touchées, mais ces thématiques potentielles restent très vagues.

Au-delà du gouvernement, la politique menée par la Réserve fédérale est un autre sujet épique et, selon nous, la politique monétaire est plus importante aujourd'hui que la politique budgétaire. Face à la forte croissance et au faible taux de chômage, la Fed a relevé ses taux d'intérêt et il est probable que ce resserrement se révèle excessif à un moment donné. Compte tenu des déclarations bellicistes formulées début octobre, le marché intègre dès à présent ce resserrement excessif dans les cours, même si la courbe des taux ne s'inverse généralement pas avant 18 mois précédant une récession. Dans la mesure où les niveaux d'endettement restent élevés à l'échelle mondiale, la hausse des taux d'intérêt finira par se faire sentir.

En règle générale, les marchés suivent la trajectoire des bénéfices. Par conséquent, tant que le PIB augmente et que la pente de la courbe des taux est positive, nous estimons que les perspectives en matière de bénéfices et de performance des titres sont encourageantes. Les banquiers centraux devront toutefois tempérer leur ton belliciste pour que la morosité qui règne actuellement sur les marchés se dissipe.

Chez SYZ Asset Management, notre stratégie vis-à-vis des actions américaines est axée sur les moyennes capitalisations, un secteur souvent négligé du marché actions. Malgré le penchant des investisseurs pour les titres de sociétés prestigieuses à faible capitalisation et de sociétés de premier ordre à forte capitalisation, les actions de sociétés à moyenne capitalisation présentent des caractéristiques risque/rendement plus favorables à long terme que leurs homologues des segments de capitalisation inférieurs et supérieurs.



En quête de valeurs à la pointe de l'innovation

Dans cet univers des valeurs moyennes, nous avons identifié des titres attrayants dans un certain nombre de thématiques clés, à savoir l'innovation, le voyage et le divertissement, la défense et la finance.

Nous continuons d'observer d'importants progrès novateurs dans de nombreux secteurs de l'économie, les secteurs de la technologie et de la santé se plaçant aux avant-postes de ce mouvement. Arista Networks est une des sociétés qui nous inspirent confiance à l'heure actuelle, dans la mesure où elle accroît sa part de marché dans le segment des routeurs et des commutateurs pour centres de données, qui fait l'objet d'une croissance considérable de la demande. Les routeurs d'Arista atteignent des vitesses de 100 gigaoctets, contre 10 gigaoctets pour les produits existants proposés par Cisco et Juniper. Dans le secteur de la santé, la société Abiomed semble extrêmement prometteuse. Spécialisée dans les dispositifs médicaux cardiovasculaires, elle propose des produits qui assistent le cœur dans le pompage du sang lors des interventions de chirurgie cardiaque. Avec un produit leader dans un univers dépourvu de concurrence innovante, nous pensons que cette société peut accroître son chiffre d'affaires de 600 millions de dollars dans ce marché de 10 milliards de dollars.

L'évolution des comportements des consommateurs, qui privilégient de plus en plus le vécu plutôt que le produit, continue de renforcer l'attrait de la sphère du voyage et du divertissement. Nous nous concentrons sur les segments à fort pouvoir de fixation des prix, comme les billets de concert qui augmentent de 10% d'une année sur l'autre. Live Nation, propriétaire de Ticketmaster, est l'un des bénéficiaires de cette évolution de la consommation. Madison Square Garden Company, qui possède un certain nombre de salles de spectacles et de franchises, comme les Knicks de New York et les Rangers de New York, est un autre groupe qui affiche une forte capacité de fixation des prix.

Quant au secteur de la défense, les budgets augmentent sous le gouvernement actuel. Nous privilégions les entreprises innovantes dans ce domaine, comme SAIC, entreprise spécialisée dans les services informatiques à vocation militaire. Enfin, nous sommes optimistes en ce qui concerne les valeurs financières, en particulier les banques en mesure de bénéficier de taux à court terme plus élevés. Notre optimisme à l'égard des banques devrait néanmoins être de courte durée en raison de l'aplatissement de la courbe des taux mentionné précédemment.

Malgré la récente trajectoire favorable suivie par l'économie américaine, nous sommes conscients des risques. Nous continuons d'accorder une grande attention aux négociations commerciales, et notamment aux tensions entre les Etats-Unis et la Chine. Nous positionnons le portefeuille de manière à éviter les entreprises susceptibles d'être les plus exposées à l'escalade du conflit. Nous sommes toutefois conscients que certaines entreprises concernées par l'imposition de nouveaux droits de douane pourraient constituer d'excellentes opportunités d'achat. Même si ces titres sont susceptibles de faire initialement l'objet d'un mouvement de vente massive, les équipes de direction devront s'adapter au nouveau contexte en augmentant les prix, en déplaçant les sites de production ou en trouvant d'autres moyens d'éviter les droits de douane.

Disclaimer

Le présent document a été publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé «Syz»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient aux utilisateurs de vérifier si la Loi les autorise à consulter les informations ci-incluses. Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les valorisations de marché, les conditions et les calculs contenus dans le présent document sont des estimations et sont susceptibles de changer sans préavis. Les informations fournies sont réputées fiables. Toutefois, le Groupe Syz ne garantit pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces données. Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs.