

Incertitude macroéconomique: gardez votre sang-froid et attendez la bonne occasion

Jeudi, 05/11/2017

Investir est souvent une question de timing, car il est difficile de faire des prédictions. Notre philosophie « bottom-up » est axée sur les sociétés de qualité supérieure présentant un avantage concurrentiel de taille et des bilans solides, mais souffrant de pressions à court terme. Nous restons attentifs aux mouvements de vente injustifiés, provoqués par des frictions politiques ou économiques. 2017 promet d'être intéressante pour les investisseurs qui, loin de rester sous l'emprise des prévisions, sauront saisir les opportunités qui se présentent.



Michael Clements
European Equities Expert

Nous avons mis notre boule de cristal de côté, préférant adopter une stratégie opportuniste et attentiste.

— Michael Clements
European Equities Expert

Il est, paraît-il, difficile de faire des prédictions, surtout en ce qui concerne l'avenir. L'an dernier, je n'ai pas su anticiper le Brexit ni l'irrésistible ascension de Donald J. Trump jusqu'à la Maison-Blanche. J'ai également surestimé la capacité de la France à dominer l'Euro 2016 et n'ai même pas envisagé la possibilité que Leicester City remporte la Premier League. Heureusement, parier sur les résultats sportifs ou deviner les vainqueurs des futures élections ne fait pas partie de mon processus d'investissement.

Nous nous trouvons actuellement face à un maelström macroéconomique et géopolitique des deux côtés de l'Atlantique, et il est difficile d'anticiper la réaction du marché face aux élections et aux tensions économiques à venir. Cette situation est naturellement troublante pour les investisseurs, mais heureusement, la politique n'influence pas nécessairement les décisions au sein d'un portefeuille. En effet, malgré cette incapacité à prévoir ou à tenir compte des principaux événements politiques de l'an dernier, nos stratégies en actions européennes ont surperformé la moyenne de l'indice de référence et celle du groupe de pairs.

Des opportunités actives en cours de maturation

Forts de ce constat, nous avons mis notre boule de cristal de côté, comme à l'accoutumée, préférant adopter une stratégie opportuniste et attentiste. Les bouleversements politiques survenus en 2016 auront de nombreuses répercussions qui devraient permettre de générer de l'alpha. Les chocs macroéconomiques à venir et les perturbations économiques à court terme ne nous concernent pas. Néanmoins, les revirements politiques et autres changements inattendus peuvent être source d'opportunités.

L'importance de simuler des scénarios

L'investissement est en effet souvent une question de timing. Notre philosophie d'investissement ascendante est axée sur les sociétés de qualité supérieure, qui présentent un avantage concurrentiel de taille et des bilans solides tout en subissant des pressions à court terme. Certaines sociétés arrivent au bout de notre processus rigoureux, pour finalement être écartées en raison des valorisations. Ce n'est tout simplement pas le bon moment. Nous restons donc attentifs aux mouvements de ventes injustifiés, provoqués par des frictions politiques ou économiques.

Nous organisons également de rigoureux exercices de simulation pour évaluer ce que peuvent donner les résultats potentiels. Bien sûr, une partie de ce travail finira au panier, car les issues possibles sont nombreuses, mais cette analyse est essentielle, car elle nous permet de réagir dès qu'une occasion se présente.

Les turbulences en Italie laissent entrevoir une opportunité

Les exemples de ce phénomène sur le marché italien sont criants. Ce marché a souffert d'un affaiblissement des cours, alimenté par l'agitation politique et les difficultés du système bancaire. Si la difficulté à évaluer le risque futur nous pousse à écarter les banques italiennes, le reste du secteur financier nous paraît quant à lui offrir des opportunités intéressantes. Les sociétés de gestion de prêts comme Eurocastle et les gestionnaires d'actifs comme Anima nous semblent être les mieux placés.

Eurocastle est la première société de rachat de créances douteuses en Italie et jouera nécessairement un rôle clé face au volume considérable de ces créances dans le pays. Anima est le principal gestionnaire d'actifs indépendant en Italie et les difficultés endurées par certains de ses partenaires de distribution, y compris Monte Dei Pashi, ont mis le titre sous pression. Toutefois, nous estimons que les niveaux actuels reflètent en grande partie le risque et le lien que cette société cultive avec Poste Italiane présente un potentiel haussier considérable.

Banca Sistema est un établissement financier spécialisé qui rachète des créances commerciales dues par l'administration publique italienne. Son produit phare, l'affacturage, consiste à racheter les créances à un prix inférieur à leur valeur nominale, puis à recouvrer la totalité de la somme en générant un TRI attrayant.

Cette valeur délaissée et sous-estimée dispose d'un modèle économique intéressant et peu risqué. Sa faible valorisation reflète un manque d'intérêt de la part des autres investisseurs et l'aversion généralisée envers les valeurs financières italiennes.

Les Italiens ayant répondu non au référendum, un regain d'incertitude nous semble inévitable. Cette situation favorise notre style à contre-courant, car elle pourrait permettre d'acheter des actions solides comme celles-ci à des valorisations attrayantes.

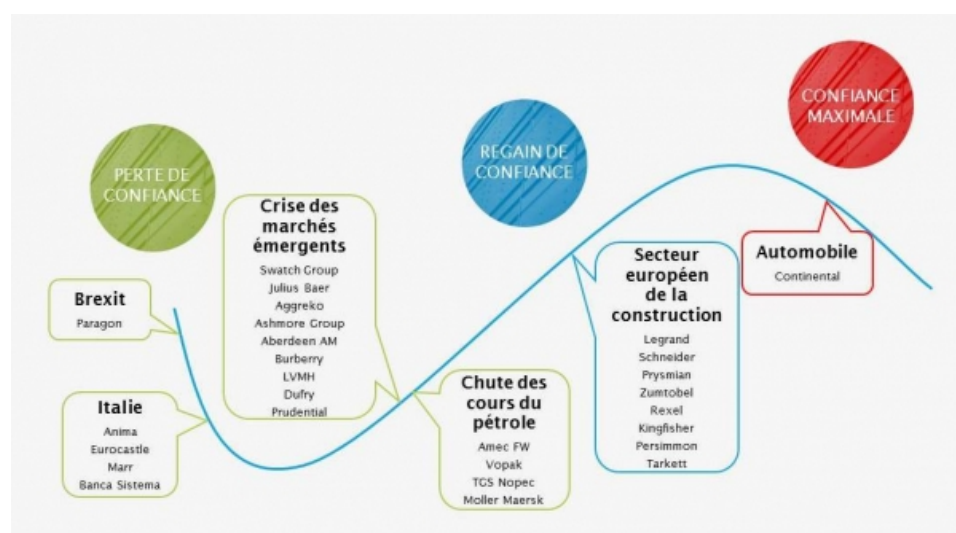
Le regain de fermeté pèse sur le secteur des infrastructures

Nous suivons également plusieurs acteurs du secteur des infrastructures du continent, notamment les exploitants de péages routiers. Les titres des exploitants de péages, perçus comme étant sensibles aux hausses de taux d'intérêt, sont souvent considérés comme des actions à long terme, très proches des obligations, ce qui a récemment fait reculer leurs cours.

Toutefois, c'est une façon trop simpliste de concevoir leur modèle d'activité et le processus de détermination des cours. Une hausse des taux a peu de chances d'inciter fortement les conducteurs à éviter les routes à péage, et ces sociétés vont donc continuer à générer des niveaux élevés de flux de trésorerie disponibles. Nous avons actuellement des positions dans Atlantia et Snam, et nous continuons notre recherche d'opportunités supplémentaires étant donné que le sentiment du marché pèse sur ce secteur.

L'évolution des portefeuilles dépendra des opportunités offertes par le marché. Le style d'investissement à contre-courant, axé sur le long terme du fonds tend à le faire réagir aux événements provoquant une baisse du prix des actions à court terme. L'année promet d'être intéressante : nous recommandons aux investisseurs de saisir les opportunités qui se présentent plutôt que de rester sous l'emprise des prévisions.

Investissement à contre-courant : le cycle de la confiance du marché



Source

SYZ Asset Management, données au 30.04.2017

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-inclues. 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.