

Opportunités à contre-courant dans un contexte de faible volatilité

Mardi, 06/20/2017

Les marchés actions ont bien entamé l'année 2017. L'indice MSCI World, un baromètre des actions mondiales, a récemment touché de nouveaux sommets historiques. L'appétit pour le risque au plan international est solide, le risque politique semble diminuer et les indicateurs macroéconomiques tout comme les bénéfices des entreprises sont encourageants. Pour les investisseurs à contre-courant que nous sommes, cet optimisme généralisé fait qu'il est indéniablement plus difficile de trouver de nouvelles idées.



Michael Clements
European Equities Expert



Prasaanna Jeyanandhan
European Equities Expert

«La hausse progressive du marché semble faire naître une opportunité à contre-courant en particulier, à savoir le faible niveau de la volatilité.»

La volatilité se montre globalement faible cette année et l'indice VIX a récemment touché ses plus bas niveaux depuis début 2007. La raison de ce niveau aussi faible de la volatilité ces derniers mois n'apparaît pas clairement – compte tenu de l'effervescence suscitée par les premiers mois de la présidence de Donald Trump et par les élections en Europe, les investisseurs auraient légitimement pu s'attendre à un accroissement de la volatilité cette année. Comment donc expliquer qu'elle reste aussi basse? Est-ce en raison de la conjoncture favorable, de l'effet modérateur de la politique des banques centrales ou tout simplement d'un excès de confiance des investisseurs? La cause tient probablement à l'association de différents facteurs, mais il est à craindre que l'optimisme excessif ne joue un rôle majeur à cet égard. Malgré la hausse du marché, des signes témoignent d'une prudence de la part des investisseurs. Les niveaux de liquidités sont raisonnablement élevés et bon nombre d'investisseurs s'inquiètent du caractère excessif que commencent à afficher les valorisations, notamment aux Etats-Unis. Les faibles niveaux d'indicateurs de la volatilité tels que le VIX ou le VSTOXX pourraient également être le signe d'un risque imminent. Quelques jours après la baisse du VIX en deçà des 10 points début mai, les marchés américains ont plongé et enregistré leur pire séance depuis huit mois. Les deux autres fois où le VIX est passé sous le seuil des 10 points ont précédé une correction des marchés obligataires en 1994 et la crise financière mondiale début 2007. Dans un marché où les valorisations de nombreuses actions semblent relativement riches, trouver une exposition à la volatilité semble être un thème à contre-courant intéressant.

Comment exploiter le thème de la volatilité?

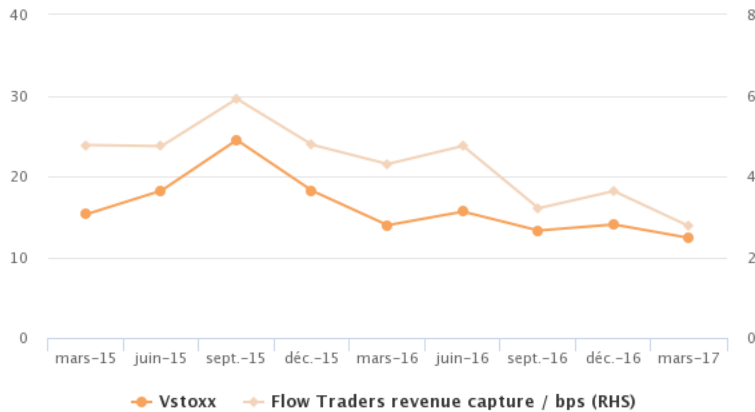
Parmi les valeurs financières, un certain nombre d'établissements sont tributaires de la volatilité pour stimuler leurs volumes de transactions. Les banques d'investissement ont récemment bénéficié d'un sursaut d'activité à la faveur du «Trump Bump». D'une manière générale cependant, ces établissements ne remplissent pas nos critères de qualité. Ils présentent en effet de trop nombreux risques, notamment des niveaux élevés de levier financier et des bilans indéchiffrables et difficiles à valoriser. En période de tensions et de marchés volatils, de tels placements nous sembleraient particulièrement risqués. Les acteurs purement axés sur la négociation de titres comme les bourses, les teneurs de marché et les courtiers intermédiaires sont intéressants, car ils combinent rendements élevés et génération considérable de liquidités avec une exposition aux activités de négoce qui reposent sur la volatilité. IC Group, l'un des premiers spécialistes du spread betting et du négoce de CFD, est globalement exposé à la volatilité sur le court terme. Malgré le risque majeur que constitue la réglementation, IC est mieux placé pour s'adapter au nouvel environnement aux dépens d'acteurs de moindre importance. Flow Traders offre également une piste intéressante pour exploiter le thème de la volatilité. La société est le premier teneur de marché dans le segment des ETF avec une part d'environ 20% du marché européen. Sur le long terme, elle va bénéficier de la croissance structurelle du marché des ETF, mais à court terme, son chiffre d'affaires est largement influencé par la volatilité. Lorsque celle-ci est modérée, la faiblesse des volumes de transactions et le niveau serré des spreads pèsent sur ses recettes. En revanche, en période de tensions ou de bouleversement du marché, la volatilité donne une impulsion à la croissance structurelle de son chiffre d'affaires. Le modèle économique permet des niveaux supérieurs de rendements et de liquidités, la société est bien placée pour tirer parti de la croissance structurelle des ETF, mais ses bénéfices sont déprimés à l'heure actuelle en raison du manque de volatilité. En conséquence, le titre du groupe a baissé, mais nous estimons qu'il pourrait progresser de façon importante pour peu que la volatilité retrouve des niveaux plus normaux. Selon nous, la valorisation de Flow Traders reflète le scénario peu probable du maintien des faibles niveaux actuels de la volatilité au cours des années à venir.

Le calme avant la tempête

En tant qu'investisseurs à contre-courant, nous sommes enclins à la prudence lorsque les marchés progressent. Dans son ouvrage intitulé «Le cygne noir: La puissance de l'imprévisible», Nassim Nicholas Taleb fait valoir que le sentiment de sécurité atteint son maximum lorsque le risque est au plus haut. Bien que nous ne soyons pas en mesure de prédire le moment où l'augmentation de la volatilité interviendra, nous estimons que sur la durée de notre horizon de long terme, elle finira par se normaliser au bénéfice de sociétés comme Flow Traders ou IC Group. Pour cette raison, nous nous efforçons de rechercher d'autres entreprises délaissées qui sont exposées à des thèmes similaires, tout en réduisant également nos positions parmi les gérants susceptibles de souffrir dans des conditions de marché turbulentes. Nous avons l'habitude de déceler des idées parmi les thèmes peu prisés dans l'anticipation d'un rebond.

Evolution comparée du CA de Flow Traders et de la volatilité

Source: Bloomberg



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.