

Dissiper les mythes sur l'investissement en petites et moyennes capitalisations

Lundi, 10/30/2017

Bon nombre d'investisseurs en actions européennes sont attirés par les grandes capitalisations pour des raisons de tradition et de visibilité, mais cela les dissuade souvent de s'intéresser aux entreprises de plus petite taille du fait d'idées fausses qui perdurent depuis longtemps. On peut dès lors se demander si le scepticisme ambiant a abusivement freiné l'exposition à une classe d'actifs dynamique qui a fait mieux que les grandes capitalisations au cours de 12 des 17 dernières années et qui surperforme l'indice des grandes capitalisations de 5,5% depuis le début de l'année.



Claire Shaw

European Mid & Small Cap Equities Expert

«Dividendes et petites et moyennes capitalisations ne sont pas antinomiques.»

— Claire Shaw

European Mid & Small Cap Equities Expert



Même si nous allons à l'encontre de la croyance populaire, nous estimons qu'une approche sélective des petites et moyennes capitalisations peut non seulement offrir aux investisseurs une exposition solide à des sociétés affichant une forte croissance, mais également leur promettre une surperformance, indépendamment du contexte économique. Dans mon dernier point sur l'investissement, j'ai cherché à déboulonner certains des principaux mythes qui perdurent au sujet des petites et moyennes entreprises.

Par nature plus risquées

L'idée selon laquelle les petites et moyennes capitalisations sont par nature plus risquées est discréditée par toute une série de faillites spectaculaires dans l'univers des grandes capitalisations: Enron et WorldCom n'en sont que deux célèbres exemples édifiants.

Les investisseurs ne doivent pas supposer que le risque inhérent à une société est inversement proportionnel à sa capitalisation. Comprendre les facteurs de risque d'une société ne consiste pas à savoir dans quelle direction va cette société ou bien comment elle est gérée, mais plutôt à saisir comment une société, quelle que soit sa taille, peut conserver un avantage concurrentiel.

Plus petit signifie plus faible

Voilà qui nous amène à un deuxième mythe au sujet de l'investissement dans les petites capitalisations: «plus petit signifie plus faible». Grâce à une approche sélective et à des recherches approfondies, les investisseurs peuvent trouver des bilans plus transparents et moins endettés qui ont peu de chances d'être autant secoués par les turbulences économiques que ceux des grandes capitalisations.

Pour nous, le secret de l'investissement en petites et moyennes capitalisations réside dans le choix d'entreprises de qualité à la trésorerie nette positive et aux faibles niveaux de valorisation. Cela permet aux investisseurs de profiter de l'alpha élevé généré par les petites et moyennes capitalisations sans l'augmentation du risque qu'on leur associe.

Attention à la volatilité

On peut soutenir que les sociétés de petite capitalisation, en tant que catégorie, sont plus exposées aux variations du cycle économique et aux périodes de volatilité élevée. Toutefois, il s'agit d'une simplification grossière qui masque un élément important de ces investissements: pour les investisseurs qui cherchent à identifier des entreprises de qualité dans cet espace, il faut, au contraire, favoriser la volatilité.

Pour les investisseurs de conviction, les périodes au cours desquelles certaines actions sont délaissées constituent des occasions d'achat idéales. Nos efforts de recherche portent sur l'acquisition d'actions inconnues et malaimées, dont Lucara, l'un des producteurs de diamants de type IIa les plus en pointe, constitue un exemple parfait.

Cette société a encore du chemin à parcourir en ce qui concerne ses ventes. Par ailleurs, le marché a sanctionné ses actions en réponse à une tourmente d'événements négatifs survenus en 2017. Ces facteurs de court terme, essentiellement cycliques, ont offert un point d'entrée attrayant. Nous avons acquis une société incroyablement rentable (marges d'EBITDA de 55% et RCP de 28%), qui se négocie à des multiples très bon marché et affiche des taux de flux de trésorerie à deux chiffres et un rendement en dividendes de 4%. À longue échéance, la volatilité est l'alliée des investisseurs patients et à long terme.

Absence de rendement du dividende

Un argument avancé depuis longtemps en faveur des revenus et qui favorise l'investissement dans les grandes capitalisations est que les titres solides et stables, bien implantés sur le marché, se concentrent sur la création de valeur pour les actionnaires et sur l'augmentation des dividendes. C'est peut-être vrai, mais ce n'est pas l'apanage des sociétés les plus grandes.

Notre processus d'investissement nous permet souvent d'identifier des sociétés qui peuvent générer de bons rendements pour les actionnaires et qui disposent d'un niveau élevé de trésorerie nette. Alors que le mythe de l'aridité des rendements de l'espace des petites et moyennes capitalisations persiste, il existe un grand nombre de sociétés qui génèrent des flux de trésorerie positifs.

Payer la «prime liée aux petites capitalisations»

La prime liée aux petites capitalisations est bien connue, mais il s'agit d'une généralisation hâtive. Avec le temps, nous pouvons nous attendre à des performances moyennes des petites capitalisations supérieures aux grandes sociétés, mais cela ne veut pas dire que nous devons semer aveuglément et espérer qu'une forêt va pousser.

Grâce à notre processus actif, nous évitons de payer une prime liée aux petites capitalisations trop importante. Nous effectuons une analyse scientifique et élaborons des scénarios avant d'investir dans des sociétés de qualité où le pessimisme est à son paroxysme et la prime liée aux petites capitalisations réduite. Les tensions entre la Russie et l'Ukraine en 2014, l'effondrement du prix du pétrole sous les 30\$ en 2015 et la crise bancaire en Italie l'an dernier sont autant de thématiques dans lesquelles nous avons investi à un moment où l'opinion était au plus bas et les craintes au plus haut.

Il est facile de se dire anticonformiste, mais le mettre en pratique est plus difficile et nécessite une véritable conviction que votre processus et votre philosophie sont les bons. Les investisseurs en petites et moyennes capitalisations subissent toujours un niveau élevé de volatilité. Toutefois, l'hostilité des investisseurs à l'égard de certaines actions, certains secteurs ou certains pays est ce qui suscite notre intérêt d'investisseurs anticonformistes.

Par définition, les actions de notre portefeuille sont souvent diamétralement opposées aux allocations de nos concurrents. Pour les investisseurs de conviction, la persistance des mythes et l'inefficacité du marché pour les petites et moyennes capitalisations ont créé un terrain fertile propice aux gérants véritablement actifs.

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.