

ACTIONS EUROPÉENNES, OÙ L'ART DE SAVOIR DÉCELER DE LA VALEUR

EN BREF

Les actions européennes se négocient à leurs plus bas niveaux de valorisation sur cinq ans, en raison des craintes concernant la croissance et de sorties de capitaux record. A force de se concentrer sur les grandes annonces macroéconomiques, on en arriverait presque à oublier qu'un grand nombre des principales entreprises mondiales sont européennes. Certes, la croissance connaît un ralentissement, mais il est exagéré de parler d'un effondrement. Nous estimons que l'incertitude et l'inquiétude qui règnent sur les marchés offrent la possibilité d'investir dans les meilleures entreprises, là où la plupart ne voient que de mauvaises affaires.



Juliana Auger
Investment Specialist

«Nous pensons que le sentiment international négatif associé aux actions européennes est exagéré, ce qui offre une excellente opportunité d'achat à contre-courant.»

Les investisseurs délaissent les actions européennes

Les actions européennes n'ont plus la côte auprès des investisseurs, après avoir enregistré l'année dernière leur plus longue période ininterrompue de sorties de capitaux en dix ans. Les sorties nettes de capitaux des fonds actifs investis en actions européennes se sont élevées à EUR 44 milliards au cours de l'année 2018 et à EUR 14 milliards en janvier et février 2019. (Source: Broadridge, pour les fonds domiciliés en Europe).

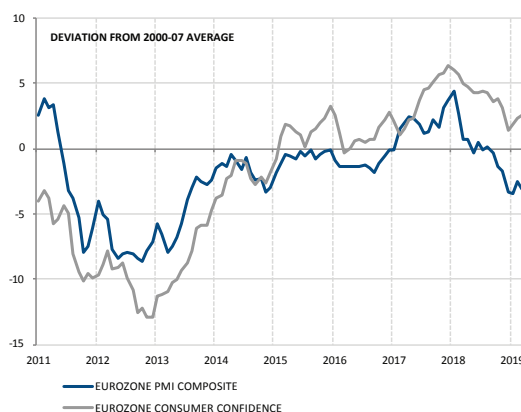
Les inquiétudes liées à la croissance sont exagérées

Les acteurs des marchés européens ont été mis à mal par des données économiques décevantes en 2018 et restent pénalisés par une détérioration du contexte

macroéconomique particulièrement prononcée depuis quelque temps. Ils mettent en cause non seulement le ralentissement mondial généralisé et les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, mais également des problèmes spécifiques, comme le mouvement des «gilets jaunes» en France et l'incertitude politique qui règne au Royaume-Uni et en Italie.

Notre Chief Economist estime néanmoins que les moteurs de la demande intérieure continuent de soutenir le scénario d'une croissance du PIB d'environ 1,5% dans la zone euro en 2019. Le recul du chômage (à des plus bas depuis six ans) la croissance des revenus réels, la solide confiance des ménages ainsi que des conditions de financement très accommodantes vont dans le sens d'une stabilisation. Les derniers chiffres de l'indice des directeurs d'achat (PMI) et de la confiance des ménages (mars 2019) indiquent un rebond depuis les plus bas atteints fin 2018. La croissance connaît peut-être un ralentissement, mais il est exagéré de parler d'un effondrement.

Confiance des ménages et PMI composite de la zone euro

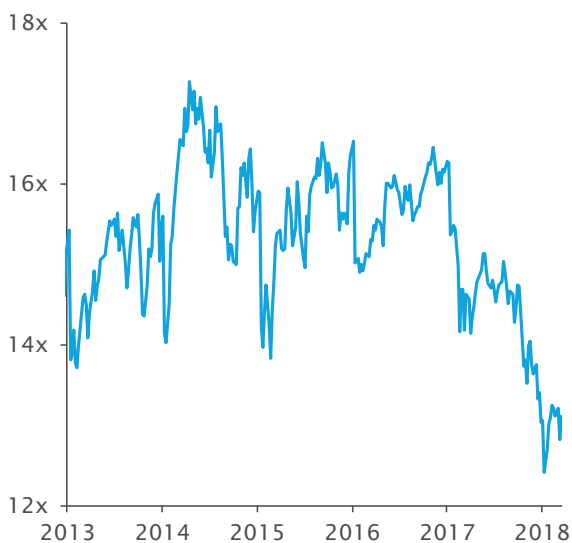


Source : SYZ Asset Management, Factset, Markit
Données de : 29.03.2019

Faiblesse historique des valorisations

Même après le rebond constaté depuis le début de l'année, les investisseurs peuvent avoir accès aux actions européennes à des valorisations qui s'établissent à leurs plus bas niveaux depuis cinq ans après la correction du marché en 2018.

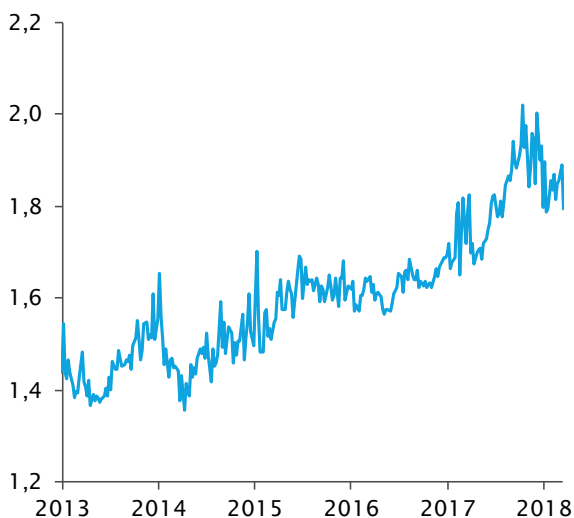
Indice STOXX Europe 600 - Cours/bénéfices



Source : Bloomberg
Données au : 29.03.2019

Les valorisations des actions européennes sont particulièrement attrayantes par rapport aux actions américaines, notamment en termes de ratio cours/valeur comptable. A l'heure actuelle, les actions américaines s'échangent à un ratio cours/valeur comptable supérieur de 1,3x à celui des actions américaines (3,0x, contre 1,7x).

Indice S&P 500 / Indice STOXX Europe 600 - Ratio cours/valeur comptable



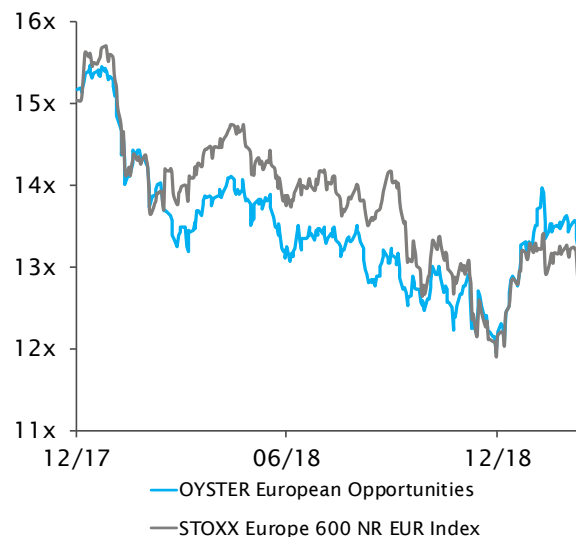
Source : Bloomberg
Données au : 29.03.2019

De la valeur dans la valeur

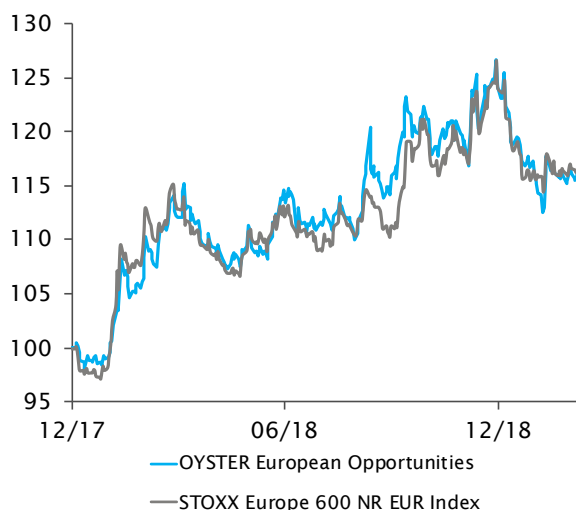
L'examen de nos stratégies actions européennes révèle que même si les prévisions de ratio cours/bénéfices (PER) des portefeuilles ont été sensiblement revues à la baisse, la capacité bénéficiaire des entreprises qui les composent est supérieure ou au moins équivalente à celle de leur indice de référence, le STOXX Europe 600.

Malgré les craintes d'une détérioration des marges bénéficiaires et d'autres fondamentaux d'entreprise, les estimations pour l'année prochaine, qui comprennent les résultats du quatrième trimestre et de l'ensemble de l'année 2018, se sont redressées. Nos gérants sont confiants dans la santé des sociétés de leurs portefeuilles sur le long terme et sont convaincus qu'elles finiront par être récompensées par le marché. Après une année 2018 difficile, Oyster European Opportunities, dont le PER progresse davantage que celui du marché depuis le début de l'année, commence à bénéficier d'une certaine reconnaissance.

Prévisions du ratio cours/bénéfices



Variation des prévisions de bénéfices



Source : SYZ Asset Management, Factset
Données au : 29.03.2019

L'art de savoir déceler de la valeur

Nous considérons le sentiment international négatif associé aux actions européennes comme une excellente opportunité d'achat à contre-courant, dans le sens où les inquiétudes concernant la croissance se sont traduites par des décotes injustifiées. A force de se concentrer sur les grandes annonces macroéconomiques, on en arriverait presque à oublier qu'un grand nombre des principales entreprises mondiales sont européennes. Bien qu'elles ne suscitent pas autant d'exaltation que des valeurs comme Amazon ou Apple, certaines des sociétés de nos portefeuilles comme Louis Vuitton, Moët Hennessy, ASML et Prudential sont des groupes d'envergure mondiale à part entière.

L'expertise de nos gérants réside dans leur capacité à identifier des sociétés de haute qualité et à les acheter à des niveaux de valorisation attrayants pour générer de solides performances sur un horizon de moyen à long terme. Tout en étant adeptes d'une sélection de titres «bottom-up», ils exploitent à leur avantage les craintes ou le sentiment négatif du marché. Bien que les secteurs et les titres

sensibles à la conjoncture soient actuellement boudés, ce sont précisément ceux qui, si choisis correctement, sont les plus susceptibles de surperformer dans l'hypothèse d'un rebond.

C'est pourquoi l'équipe de gestion étudie des secteurs tels que l'énergie, l'automobile et le matériel technologique, dont les valorisations laissent entendre que l'économie est en légère récession. Néanmoins, l'économie américaine se porte bien, la croissance se poursuit dans la zone euro (bien qu'à un moindre rythme qu'au début de 2018) et la Chine mène un programme de relance.

Il est indéniable qu'un sentiment d'incertitude et d'inquiétude reste palpable sur les marchés. Nous pensons toutefois que l'approche de sélection des titres de nos gérants est optimale dans ces conditions. Autrement dit, nos gérants pourraient bien être en train d'acheter les entreprises recelant le plus de potentiel, là où les autres ne voient que de mauvaises affaires.



Pras Jeyanandhan
Co-manager of OYSTER
European Opportunities

«Lorsque j'ai rejoint SYZ Asset Management, j'étais attiré par la philosophie à contre-courant et à fortes convictions de Mike ainsi que par l'opportunité de construire un portefeuille véritablement différencié, à travers une sélection active de titres bottom-up. A présent, je suis ravi de travailler à ses côtés en tant que co-gérant de portefeuille du Fonds OYSTER European Opportunities.»

Les inquiétudes récentes concernant la croissance mondiale et la volatilité à la fin de l'année 2018 nous ont permis d'initier des positions à des valorisations attractives sur de grandes entreprises internationales. Nous avons récemment ajouté des sociétés comme ASML et Fresenius Medical Care, des leaders mondiaux dans des secteurs bénéficiant d'avantages structurels significatifs. Nous continuons de percevoir des opportunités d'investissement dans des sociétés de

Pras a rejoint SYZ Asset Management en tant qu'analyste financier spécialisé dans le secteur des actions européennes il y a plus de trois ans. Il était auparavant analyste financier diversifié chez Berenberg Bank, après avoir travaillé chez HSBC et KPMG. Pras possède plus de 14 ans d'expérience dans le secteur.

Depuis son entrée en fonction en tant que co-gérant de portefeuille du Fonds OYSTER European Opportunities en janvier 2019, il se concentre sur la construction de portefeuille. Il travaille en étroite collaboration avec Michael Clements sur la prise de décisions en matière d'investissements et communique avec des analystes de plusieurs secteurs.

grande qualité dont les valorisations ont été ramenées à la baisse en raison du sentiment négatif et dont le profil de risque-rendement favorise nettement les investisseurs à long terme. Nous restons confiants dans les perspectives des sociétés déjà dans le portefeuille et nous demeurons activement à l'affût de nouveaux investissements dans des secteurs tels que la technologie et la santé.