

Infolettre

Mai 2022

Optimum Gestion Financière : La sous performance des valeurs de qualité, injustifiée au regard des fondamentaux

Le dernier mois n'a pas été de tout repos sur les marchés. À la guerre en Ukraine, maintenant proche de l'enlisement, se sont ajoutés les commentaires agressifs des banques centrales et les confinements liés à la Covid en Chine.

L'inflation a continué d'être le sujet de prédilection. Elle s'est élevée à 7,4 % en avril et en mars pour la zone euro. Aux États-Unis, elle s'établit à 8,3 % en avril après avoir atteint 8,5 % en février.

Dans ce contexte, les banques centrales et les instituts économiques ont revu leurs scénarii de croissance à la baisse et leurs scénarii d'inflation à la hausse... La *Commission européenne* a ramené sa perspective de croissance à 2,7 % pour 2022 contre 4 % précédemment et ses attentes d'inflation à 6,1 % pour 2022 contre 3,5 % précédemment.

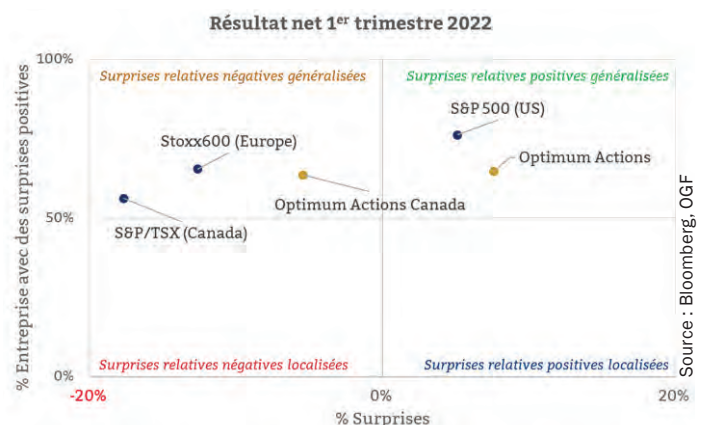
La dernière réunion de la *Banque Centrale Européenne* (« BCE ») a renforcé les attentes d'une première hausse des taux au 3^{ème} trimestre, possiblement dès juillet. De son côté, la *Réserve fédérale américaine* (« Fed ») a relevé son taux directeur de 0,50 % pour le porter dans une fourchette de 0,75 % - 1 %.

La conjoncture économique a été défavorable aux actions dont la valorisation est sensible à la hausse des taux d'intérêt (notamment les valeurs de croissance).

Nous verrons par la suite, pourquoi, dans l'environnement actuel, il est nécessaire de privilégier les fondamentaux et profiter de la faiblesse des performances de nos stratégies depuis le début de l'année.

1) Les résultats financiers de nos entreprises, toujours meilleurs que le marché, ne se reflètent pas dans leur performance boursière

Malgré une performance boursière moindre que celle du marché, les publications des résultats opérationnels des sociétés que nous sélectionnons au 1^{er} trimestre sont de bonne facture et de meilleure qualité que le reste du marché. Les entreprises de notre sélection d'actions européennes publient des résultats qui surprennent positivement de 8 % en moyenne alors que les sociétés de l'indice déçoivent de 13 % par rapport aux attentes. Nous observons de bons résultats pour notre stratégie canadienne dont les titres (-5 %) déçoivent moins que le marché (-13 %).

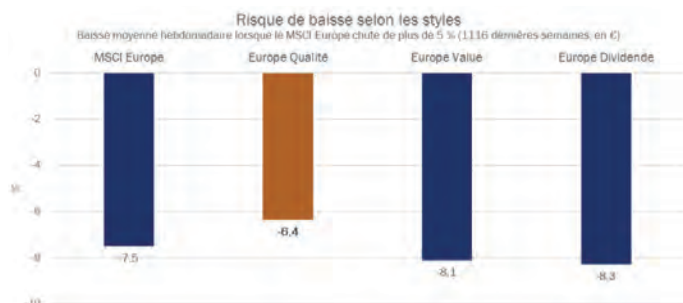


Dans un environnement inflationniste, il faut par ailleurs privilégier les sociétés à forte marge et ayant prouvé leur capacité à les maintenir. En effet, le coût élevé des intrants pèse sur les marges ce qui constitue un risque accru pour les entreprises à faibles marges, à fort endettement et à faible potentiel de croissance.

La marge brute est un critère déterminant dans nos modèles de sélection. Par exemple, la marge brute moyenne des entreprises du fonds Optimum Actions s'élève à 62 % alors que celle de l'indice s'élève à 33 %.

Optimum Gestion Financière : La sous performance des valeurs de qualité, injustifiée au regard des fondamentaux (suite)

Historiquement, les valeurs de qualité (forte rentabilité, marges élevées, faible endettement) permettent en moyenne d'amortir les baisses de marché. À l'inverse, la sélection d'entreprises décotées peut accroître la volatilité de l'investissement.



Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

Notre fonds diversifié, *Optimum Patrimoine*, majoritairement investis en actions européennes (env. 40 %), est tributaire de la performance de cette stratégie. La sous-performance du style depuis le début de l'année peut donc être considérée comme une opportunité d'investissement dans un contexte économique en dégradation.

2) La hausse des taux pénalise les sociétés technologiques

Le tableau ci-dessous illustre la sous-performance des 10 plus grandes capitalisations boursières du secteur de la technologie depuis le début de l'année et sur 5 ans relativement à l'indice *Stoxx600* des actions européennes.

Société	Performance ADD* (€, %)	Performance 5 ans (€, %)
ASML Holding	-26	40
SAP Se	-26	6
Dassault Systemes	-29	23
Infineon Technologies	-31	14
Stmicroelectronics	-14	27
Capgemini	-15	21
Hexagon Ab-B	-20	22
Amadeus It Group	-1	9
Asm International	-28	48
Logitech International	-23	18
Stoxx 600	-10	5

*AAD : depuis le début de l'année 2022

Le secteur a publié des résultats supérieurs aux attentes de l'ordre de 5 % pour le 1^{er} trimestre 2022 contre -13 % pour l'indice. Néanmoins, ces sociétés à forte croissance sont pénalisées par la hausse des taux d'intérêt et par la présence d'opportunités d'investissement décotées (énergies, matériaux, services aux collectivités).

OPTIMUM GESTION FINANCIÈRE S.A.

94, rue de Courcelles
75008 Paris, France
+ 33 1 44 15 81 81

Par ailleurs, elles conservent pour la plupart une large avance de performance sur 5 ans malgré la baisse récente. Nous considérons donc que nos valeurs technologiques souffrent d'un ajustement des valorisations à court terme plutôt que d'un changement structurel de leurs modèles d'affaires, le secteur étant devenu incontournable.

La forte pondération du secteur dans notre stratégie d'actions européennes (15 % contre 7 % pour l'indice) participe au retard de la stratégie par rapport au marché depuis le début de l'année.

3) La décote des valeurs de qualité représente une opportunité d'achat

Le graphique ci-dessous présente le ratio entre la valorisation des actions et les résultats estimés pour l'année à venir. Il permet de juger de la « cherté » du marché actions. Alors que les valorisations atteignaient des sommets en fin d'année 2021, elles semblent se normaliser sur le début de l'année 2022. Le secteur de la technologie subit un ajustement plus marqué que le marché.



La période actuelle est donc propice à l'investissement en actions et constitue un point d'entrée intéressant pour un investisseur de long terme.

Pour conclure, alors que les perspectives économiques sont revues à la baisse, les stratégies « qualité » ont sous-performé le reste du marché depuis le début de l'année. Devant les nuages qui s'amoncellent, la valorisation maintenant plus attrayante de nos stratégies, axées sur des tendances de long terme (technologie, santé...), nous semble être une bonne opportunité.

Performances (nettes de frais de gestion)	Au 13 mai 2022			Sur 3 ans	
	Fonds	Indice	V.A.	Fonds	V.A.
Optimum Actions	-20,9	-9,9	-11,0	15,5	-5,8
Optimum Actions Internationales	-18,1	-8,9	-9,2	15,1	-13,8
Optimum Patrimoine	-12,8	-7,1	-5,7	8,0	-6,8
Optimum Obligations	-4,8	-4,5	-0,3	-5,8	-3,5
Fonds Optimum Actions Canada (R)	-5,5	2,1	-7,6	25,7	-20,4

optimumfinanciere.fr
optimumfinanciere.fr/linkedin

