



Un nouveau paradigme ?

MONTHLY INVESTMENT BRIEF

JUILLET 2019

Le thème central de 2019 est celui de données macroéconomiques qui continuent à se détériorer et auxquelles les banques centrales tentent de faire face par un activisme forcené. Les investisseurs anticipent aujourd'hui pas moins de 5 baisses de taux aux États-Unis et la reprise des rachats d'obligations par la banque centrale (QE) en Europe. L'inflation anémique sert d'alibi à la FED et, à défaut d'harmonisation fiscale, Mario Draghi emploie les derniers mois de son mandat pour éviter à tout prix une récession en euro zone. Les taux vont rester bas longtemps, voire très longtemps ...

Dans ce nouveau paradigme, comment évaluer les actifs risqués ?

Les modèles de valorisation historiques sur les actions donnent encore aujourd'hui une large place à l'actualisation des cash flow futurs. Les gérants modifient peu leurs taux d'actualisation, composé d'un rendement estimé à long terme augmenté d'une prime de risque. Prennent-ils suffisamment en compte la baisse du taux sans risque ?

Récemment, les actions de croissance les plus sensibles aux taux d'intérêt (luxes, boissons, immobilier, dans une moindre mesure « utilities »...) ont connu un parcours sans commune mesure avec celui des cycliques. Les investisseurs ont privilégié la croissance à tout prix dans un environnement où celle-ci s'étiolait. Que faire aujourd'hui alors que l'écart de valorisation devient extrême entre ces deux catégories ?

Analysons les effets d'un changement d'hypothèses :

1. Baisse du taux d'actualisation

Nul besoin d'être un grand mathématicien pour comprendre que les perspectives de revalorisation seraient dans ce cas explosives. Le prix théorique d'une action calculé à partir de l'actualisation des cash flows à 10 ans augmente immédiatement de 8% si on abaisse le taux d'un pour cent (de 5% à 4% par exemple). On rentrerait alors dans ce nouveau paradigme où la croissance des cash flow et leur ampleur deviendraient le facteur discriminant d'appréciation des actions. Ainsi cet écart de valorisation ne serait donc pas une anomalie mais la nouvelle norme.

2. Prise en compte des taux négatifs dans les primes de risque

La prime de risque mesurée comme l'écart entre le rendement estimé des actions (1/PE) et le taux sans risque à 10 ans revient vers les pics constatés lors de l'effondrement des marchés fin 2018.

Sur certaines valeurs, le taux de rendement espéré est de 12% (PE de 8) avec une bonne visibilité sur les flux futurs. Peut-on décemment se passer d'investir dans de telles valeurs alors que l'ensemble des actifs dits non risqués offrent des rendements nuls voire négatifs ?

3. Évaluer la disruption

Un début de réponse passe par l'analyse fondamentale des possibles disruptions à venir dans certains secteurs, qu'elles soient de nature réglementaire ou « schumpetérienne » (la destruction créatrice). Mais il faut là aussi se réinventer et ne pas se contenter d'analyser les classiques données structurées mais se pencher au plus vite vers les données Big Data, seules à même de déceler les nouveaux trends.

Alors, retour à la moyenne et rattrapage des actions décotées ou nouvelle norme et continuation du trend actuel qui favorise les sociétés de croissance ? Nous serions tentés de choisir la première hypothèse tant les anticipations de baisse de taux sont fortes au regard de la conjoncture.

A minima, si l'analyste gérant parvient à sélectionner des sociétés avec des primes de risque aussi attractives, capables de résister au bouleversement technologique et géopolitique actuel alors les performances de ce type de portefeuille seront pérennes sur la durée, même en cas de retournement de cycle.

Ainsi, pour accompagner ces mutations, nous intégrons l'intelligence artificielle au sein même du processus de gestion de nos stratégies thématiques. Explorer de nouveaux univers pour mieux servir nos clients.



Laurent Denize
Global co-CIO &
Global Head of
Fixed Income
ODDO BHF Asset Management

Il faut là aussi se réinventer et ne pas se contenter d'analyser les classiques données structurées mais se pencher au plus vite vers les données Big Data, seules à même de déceler les nouveaux trends

EN SAVOIR PLUS

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 7 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : +33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des quatre sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne) et ODDO BHF AM Lux AG (Luxembourg).

Ce document, à caractère promotionnel, est établi ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseiller.

L'investisseur potentiel est invité à consulter un conseiller en investissement avant de souscrire dans les fonds réglementés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ou par la Commission de Surveillance des Services Financiers (CSSF) ou par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). L'investisseur est informé que les fonds présentent un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuille. En cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le Document d'information clé pour l'investisseur (DIC) ou le prospectus de l'OPC afin de prendre connaissance de manière exacte des risques encourus. La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable.

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles sont présentées nettes de frais en dehors des frais éventuels de souscription pris par le distributeur et des taxes locales. Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document sont fournies à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. Les souscriptions et les rachats des OPC s'effectuent à valeur liquidative inconnue.

Le DIC et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur am.oddo-bhf.com, ainsi qu'auprès des distributeurs autorisés. Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur son site Internet am.oddo-bhf.com, ou encore sur simple demande auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH.

A compter du 03 janvier 2018, lorsque ODDO BHF ASSET MANAGEMENT fournit des services de conseil en investissement, veuillez noter que celui-ci est toujours fourni sur une base non indépendante conformément à la directive européenne 2014/65 / UE (dite «directive MIFID II»). Veuillez également noter que toutes les recommandations faites par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT sont toujours fournies à des fins de diversification.

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 7 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : +33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com