



MARKET *view*

8 novembre 2022



Prof. Dr. Jan Viebig

Global Co directeur des investissements, ODDO BHF

Moment passionnant : Saison des résultats du troisième trimestre 2022



“

Le mois d'octobre 2022 montre une fois de plus que la performance élevée à long terme des actions peut dépendre considérablement de quelques jours, semaines et mois.

”



Tout d'abord, les bonnes nouvelles : malgré l'inflation galopante et les craintes de récession, les indices MSCI World Net Total Return (en dollars US) et S&P 500 (en dollars US) sont en hausse respectivement de 7,2 % et de 8 % en octobre 2022. Le MSCI World comprend 1 511 valeurs et offre un bon aperçu de l'évolution des marchés boursiers dans 23 économies développées. La capitalisation boursière des valeurs américaines est si importante que la part des États-Unis dans l'indice est d'environ 70 %.

Concentrons-nous sur les États-Unis. Au 4 novembre 2022, 85 % des sociétés cotées au S&P 500 avaient publié leurs résultats trimestriels. Selon Factset, le bénéfice par action a augmenté de 2,2 % en glissement annuel. Il s'agit du taux de croissance le plus faible depuis le troisième trimestre 2020. En raison du choc d'offre, la demande des consommateurs faiblit, l'inflation élevée entraînant une baisse du pouvoir d'achat. De plus, la Réserve fédérale américaine et la BCE ont fortement relevé leurs taux d'intérêt directeurs en réponse à l'inflation record. La hausse des taux d'intérêt entraînera une baisse des investissements. En Europe, la probabilité d'une récession est d'environ 85 % ; aux États-Unis, elle est d'environ 60 %. Cela signifie qu'il y a 40 % de chances qu'une récession puisse être évitée de l'autre côté de l'Atlantique.

Certains résultats d'entreprises « big tech » aux États-Unis ont étonnamment déçu au troisième trimestre 2022. Prenez Meta. Ses revenus ont chuté de 4%, l'entreprise

souffrant de la concurrence croissante d'applications vidéo innovantes comme TikTok. Le marché est également de plus en plus critique à l'égard des investissements élevés de Mark Zuckerberg dans le Metaverse. Le 27 octobre 2022, l'action Meta a perdu 31,9 % de sa valeur en une seule journée. Chez ODDO BHF Trust, en tant qu'investisseurs de qualité, nous ne détenons pas d'actions Meta dans les portefeuilles. Cependant, même les entreprises de « qualité » ne sont pas immunisées contre le choc de l'offre. Le chiffre d'affaires d'Alphabet au troisième trimestre a certes augmenté de 6 % en glissement annuel, mais la croissance est clairement en train de ralentir. Selon Sundar Pichai, PDG d'Alphabet et de Google, la raison principale en est le déclin de la publicité en ligne.

Pour la première fois, Microsoft a généré plus de la moitié de son chiffre d'affaires dans le secteur du cloud. Toutefois, l'entreprise a prévenu que la forte croissance de sa plateforme cloud Azure est en train de ralentir, mais devrait tout de même atteindre 37 % au lieu de 42 %. En outre, les ventes de logiciels aux fabricants de PC ont chuté de 15 %. Le cabinet de recherche et de conseil Gartner s'attend à ce que les ventes de PC diminuent de plus de 19 %.

Cela a eu des conséquences nettes pour nous : dans notre gamme de fonds Polaris, le poids des valeurs « big tech » - Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta - est actuellement bien inférieur à celui de l'indice MSCI World.



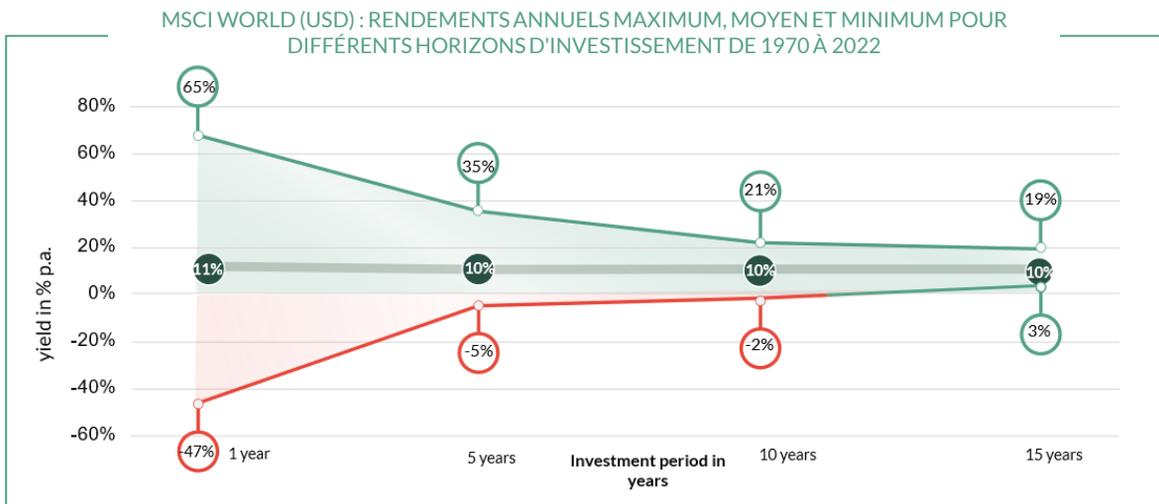
En particulier, nous nous attendons à ce que le secteur de la publicité en ligne continue à sous-performer au quatrième trimestre. Dans une période de faible croissance, les entreprises doivent réduire leurs dépenses, et les premiers budgets à être touchés sont le marketing et la publicité.

Nous restons également prudents sur les banques. Elles souffrent actuellement de la faiblesse de l'activité de conseil en fusions et acquisitions et de la hausse des provisions pour prêts non performants. Chez Goldman Sachs, JP Morgan et Morgan Stanley, par exemple, les commissions M&A ont diminué de -41%, -31% et -46% respectivement au troisième trimestre. Cela a également eu des conséquences sur nos décisions d'investissement : dans le secteur financier, nous nous concentrons depuis un certain temps sur les assurances. Lorsque nous achetons des titres de banques, nous choisissons uniquement celles qui profitent de la hausse des marges d'intérêt et souffrent moins de la baisse des revenus de commissions. La sélection des titres (« stock-picking ») est ici cruciale.

Autre constat clé de la saison des résultats : les marges bénéficiaires - en dehors du secteur de l'énergie - diminuent sensiblement aux États-Unis. Un dollar fort

pèse aussi sur les bénéfices des entreprises américaines. C'est la raison pour laquelle, au sein du Comité d'investissement du Groupe ODDO BHF, nous avons abaissé nos perspectives pour les actions américaines et relevé celles pour les actions européennes. Celles-ci bénéficient d'une valorisation plus faible : alors que les actions américaines continuent de se négocier au-dessus de leurs moyennes à long terme en termes de ratio cours/valeur comptable, de ratio cours/bénéfices de Shiller et d'autres mesures de valorisation, les actions européennes se négocient déjà en dessous de leurs niveaux de valorisation à long terme.

Les actions telles que mesurées par l'indice MSCI World Net Total Return (en dollars US) ont progressé de plus de 10 % par an en moyenne depuis 1969, avec une volatilité et un risque élevés (voir graphique). Le mois d'octobre 2022 montre une fois de plus que la performance élevée à long terme des actions peut dépendre considérablement de quelques jours, semaines et mois. Certes, la période actuelle est particulièrement intense, mais **le conseil suivant reste valable : les investisseurs à long terme devraient détenir une part importante de leurs portefeuilles en actions.** Ce n'est pas le moment de sous-ponderer les actions.



Graphique 1 : Le graphique montre les rendements annuels du MSCI World sur une période de 1, 5, 10 et 15 ans. Les rendements ont été calculés sur une base mensuelle continue, sur la période allant du 31.12.1969 au 30.08.2022. Il en ressort que ceux qui ont détenu le MSCI World pendant 1 an de septembre 1985 à août 1986 ont réalisé un rendement de +65%. En revanche, les investisseurs qui ont détenu le MSCI World de mars 2008 à février 2009 ont subi une perte de -47%. Le graphique montre que l'écart entre rendement maximal et minimal diminue avec la durée de la période d'investissement. Source : Refinitiv Datastream

Avertissement

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de 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. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 France – Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 – Fax : 33(0)1 44 51 85 10 – www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € – RCS 652 027 384 Paris – agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com