

Paris, le 26 mai 2021

Une sortie de crise prometteuse malgré les turbulences

Thibault Prébay, Directeur Général Adjoint chez Financière Arbevel

Après plusieurs mois de hausse, la stagnation des indices boursiers ne doit pas susciter d'inquiétudes exagérées. Les tendances de long terme restent favorables aux marchés actions et particulièrement aux valeurs qui ont su prendre à temps le virage de la digitalisation.

« La crise de la Covid-19 n'a fait qu'accélérer des tendances déjà à l'œuvre avant la pandémie. »

La sortie de la crise sanitaire se dessine, la croissance est repartie mais les marchés patinent après l'euphorie des derniers mois. A l'image de la météo chagrine du mois de mai, certains investisseurs s'interrogent et semblent gagnés par la morosité. La hausse des indices n'a-t-elle pas été trop rapide ? Le potentiel de la reprise n'est-il pas déjà largement intégré dans les cours ?

Nous pensons pourtant que nous ne sommes qu'au début d'un nouveau cycle de croissance marquée par l'innovation et la transformation digitale des entreprises et de nos sociétés. A ce titre, la crise de la Covid-19 n'a fait qu'accélérer des tendances déjà à l'œuvre avant la pandémie sans marquer véritablement de rupture. Les secteurs gagnants de la crise (technologie, santé etc.) connaissaient une forte croissance avant la crise sanitaire alors que les secteurs sanctionnés au cours de la crise sanitaire (banques, automobile etc.) rencontraient déjà des difficultés structurelles. A ce titre, l'essor du travail à distance et de la « digitalisation » vont incontestablement continuer de profiter aux valeurs technologiques.

Les plans de relance massifs vont soutenir la demande et la transformation de l'économie...

Ainsi, cette période marquée par l'accélération de tendances déjà à l'œuvre s'avère propice aux épisodes de volatilité mais ne doit pas entraîner d'inquiétudes exagérées de la part des investisseurs. Certes, en ce deuxième trimestre 2021, certains secteurs connaissent des pénuries (semi-conducteurs) et de nombreuses entreprises doivent apprendre à produire sans stock et en flux tendu. Ces tensions peuvent accentuer la nervosité des investisseurs. La forte hausse des indices des derniers mois comme un mauvais indicateur statistique offrent des prétextes aux investisseurs pour prendre leurs bénéfices sans marquer toutefois l'entrée des Bourses mondiales dans un marché durablement baissier.

En revanche, cette crise sanitaire donne aux entreprises et aux citoyens l'occasion de s'interroger sur la nécessité de transformer notre modèle économique. Comme l'indispensable transition énergétique pour tenir les engagements de l'Accord de Paris (2015) sur le réchauffement climatique, la relance de la production locale est une idée aujourd'hui largement partagée dans les pays développés afin de freiner le mouvement de délocalisation des entreprises industrielles. La crise a révélé au grand jour la fragilité et la dépendance délétère de l'Europe vis-à-vis de l'Asie dans certains domaines (semi-conducteurs, principes actifs des médicaments etc.).

En outre, les plans de relance et la hausse de la fiscalité ont vocation à lutter contre les inégalités au sein des pays développés, en particulier aux Etats-Unis où Joe Biden a démontré sa volonté de s'attaquer à la paupérisation des classes populaires américaines comme aucun de ses prédécesseurs ne l'avait fait au cours des cinquante dernières années. A ce titre, les mesures prises par l'administration Biden pour relever le salaire minimum et annuler en partie les dettes des étudiants devraient stimuler la consommation. D'un autre côté, l'augmentation de la fiscalité des ménages les plus aisés (comme celle visant les entreprises) aura peu d'impact négatif sur la consommation mais davantage sur l'épargne de ces derniers.

... sans provoquer de dérapage inflationniste

Si la relance de l'investissement et le redémarrage de la consommation vont soutenir la conjoncture des prochains mois avec le soutien continu des banques centrales, faut-il redouter la surchauffe et un retour de l'inflation ? Nous ne le pensons pas. L'essor de la révolution digitale et la démographie vacillante des pays riches restent des freins importants pour empêcher toute envolée incontrôlable des prix, même en cas de tension sur les salaires. Ainsi la faible natalité pèse durablement sur la consommation et en donc sur la demande, tirant les prix vers le bas. La récente nouvelle baisse de la natalité chinoise a ainsi été immédiatement considérée comme une menace pour Danone et son activité de lait infantile. Le pic inflationniste pourrait être atteint en 2021 et l'inflation se stabiliser à des niveaux autour de 0,5 points au-dessus des niveaux d'avant crise selon les zones géographiques. Le taux du 10 ans américain pourrait également se stabiliser dans une fourchette comprise entre 2 et 2,3% en fin d'année.

En cette période de transition, les acteurs les plus digitalisés gardent un avantage clé pour répondre aux besoins des consommateurs et devenir les gagnants de ce nouveau cycle économique. La notion de « pricing power », cette capacité des entreprises à fixer leurs prix et imposer des marges élevées, s'avère plus que jamais discriminante. Les valeurs qui ont pris le train de la révolution digitale ou qui sont positionnées dans des secteurs clés (prise en charge des besoins des seniors par exemple) vont continuer de creuser l'écart avec celles qui n'auront pas suffisamment investi pour être en mesure de profiter des opportunités de croissance futures.

Investir sur l'avenir

Dans un monde « taux zéro » déstabilisant, les investisseurs sont en quête de boussole essayant de détecter les éventuels signaux et les ressemblances avec les crises passées.

Dans ce cadre, le parallèle avec la crise technologique (et des valeurs de croissances plus largement) de 2001 est naturelle. Pourtant, cette comparaison ne tient pas pour nous.

La valorisation des valeurs disruptives se base sur des performances opérationnelles supérieures et non pas sur des espoirs déraisonnables. Ainsi les résultats du premier trimestre ont encore montré la marche en avant de ces sociétés, confinement ou non.

Investir sur des secteurs qui sont l'avenir, mais représentent déjà le présent, sans se focaliser sur la violence des rotations sectorielles et des modes de marché, reste selon nous la stratégie la plus logique à long terme.

Pluvalca Disruptive Opportunities : des niveaux de valorisation raisonnables *

Même si les secteurs de croissance structurelle (e-commerce, digitalisation) subissent des prises de bénéfices après un parcours remarquable enregistré depuis le mois d'avril 2020 et sous-performent temporairement, nous sommes persuadés de leur attractivité à moyen terme et de la pérennité de leur croissance pour les années à venir. Le PER 2021 pondéré du fonds ressort à 25 avec une progression attendue des BPA à 24%, soit un PEG autour de 1,05. Ainsi, la valorisation du fonds **Pluvalca Disruptive Opportunities** nous semble tout à fait raisonnable au regard du profil de croissance, de la visibilité et de la solidité financière des sociétés en portefeuille. Elle s'inscrit parfaitement dans les fourchettes de valorisation et de croissance des bénéfiques observées depuis le lancement du fonds (le PER a oscillé entre 19x et 28x pour une croissance des bénéfiques comprise entre 15% et 25%). Aujourd'hui le PEG est proche des plus bas historiques. On ne constate pas d'excès de valorisation généralisé, comme cela peut être relevé dans certains secteurs technologiques outre-Atlantique.

PER : Price Earnings Ratio / PEG : Price Earnings Growth / BPA : Bénéfice par Action

* : Sources : Financière Arbevel, en date du 25/05/2021. Les chiffres cités sont liés au passé et ne sont pas constants dans le temps.