NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

Fluctuat nec mergitur*: Etat des lieux après la vague et le resac

*Une locution latine utilisée comme devise de la ville de Paris: “battu par les flots, mais ne sombre pas »

Jean-Louis Scandella,
Directeur de la Gestion Actions chez Ostrum AM

Le nombre des victimes du Covid-19 augmente partout, partout les économies tournent avec des capacités réduites d’un à deux tiers, partout les marchés ont plongé, puis rebondi pour afficher au premier trimestre 2020 une baisse entre 20 à 30%...

Au terme d’un trimestre littéralement sans précédent, les stratégies actions Ostrum AM, après avoir substantiellement surperformé à la hausse en 2019, font preuve, avec une surperformance relative à leur indice de 300 à 1000 points au Q1, de résilience à la baisse, en raison de leur stricte discipline de sélection de titres associant qualité des business models, des managements, des bilans et croissance séculaire à forte visibilité.

Certes, cette surperformance relative n’est pour nos porteurs qu’une faible consolation dans un contexte de pertes absolues douloureuses, mais nous demeurons convaincus que ce qui a fait la force de nos stratégies dans la hausse et leur résistance dans la baisse assurera leur rebond et leur surperformance renouvelée à l’avenir : toutefois à l’heure où la crise sanitaire n’a pas encore atteint son pic, que la crise économique promet d’être sans précédent(-2% de PNB pour le monde en 2020 ?, -5% pour les économies européennes ?) et que le risque de crise systémique n’est pas totalement écarté, il nous apparaît important de procéder à une révision systématique et réaliste des hypothèses de croissance et de valorisation de chacun de nos investissements et de donner une photographie aussi exacte que possible de la croissance et du potentiel d’appréciation de nos portefeuille en cette fin de premier trimestre.

Comme nous l’avons maintes fois exposé précédemment, c’est notre conviction profonde que le prix d’une action n’est jamais que la somme des bénéfices et des dividendes à cinq ans de sa société sous-jacente actualisée par un taux reflétant à la fois risque et coût du capital. Sur ce postulat nous avons donc revu systématiquement les bénéfices et les dividendes à venir de chacune des sociétés dans lesquelles nous sommes investis et relever systématiquement nos taux d’actualisation pour rendre compte d’un risque accru. L’exercice a été entrepris sur la base d’une paralysie moyenne d’un tiers de l’économie mondiale pendant deux mois et d’un redémarrage consécutif graduel, sur la base de la baisse des résultats observés pendant la crise de 2008 et chaque fois que cela a été possible sur la base des déclarations des managements, souvent réticents à fournir des indications précises.

Au terme de cet exercice, il apparait qu’il nous faut réviser à la baisse la croissance moyenne des résultats des sociétés dans lesquelles nous sommes investis de +13 à + 9% par an sur les cinq prochaines années en raison d’une chute des résultats de -12% en 2020 suivie d’un rebond de 19% en 2021. Il ne s’agit bien entendu que d’une première estimation qui sera affinée dans les semaines à venir au grés de nos conversations avec le management des sociétés et qui pourrait être revue en baisse si la durée de paralysie d’un tiers des économies devait être étendue de deux à trois mois.

Sur la base de ces nouvelles prévisions et en augmentant la prime de risque de notre taux d'actualisation de 100 points de base, le potentiel d'appréciation de l'agrégat de nos portefeuilles est ainsi ramené en moyenne, après la chute et le rebond, de +35 à +10% an sur les 12 prochains mois Les meilleures perspectives étant clairement pour nos stratégies exposées spécifiquement aux petites moyennes et capitalisations européennes, à l'alimentaire, la distribution et la consommation et enfin aux entreprises européennes de qualité susceptibles de verser des dividendes dans la durée et dont nous voyons respectivement des potentiels d'appréciation à 12 mois de 19, 20 et 21%.

Nos prévisions écartant un rebond substantiel dans les 12 prochains mois et présentant un potentiel d'appréciation modeste et faible au regard du risque de rechute des marchés, nous avons décidé de conserver pour toutes nos stratégies le volant de cash de 5 à 10% constitué dès le début de la crise et que nous ne manquerons pas de déployer sur nos investissements actuels si tôt nos estimations confirmées.

Dans un monde où les marchés obligataires sont tenus à bout de bras par les banques centrales et les dettes des Etats sont monétisées, nous demeurons convaincus que les actions, comme tous les actifs réels, constituent malgré leur volatilité une réserve de valeur intangible, pour peu qu'elles aient comme sous-jacents des sociétés d'extrême qualité actives sur des marchés de croissance séculaire.

Écrit le 31 mars 2020.

MENTIONS LEGALES

OSTRUM ASSET MANAGEMENT

Asset management company regulated by AMF under n° GP-18000014 – Limited company with a share capital of 27 772 359 euros
Trade register n°525 192 753 Paris – VAT: FR 93 525 192 753 – Registered Office: 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris – www.ostrum.com | Tél. : 01 58 19 09 80

LES PERFORMANCES INDIQUÉES SONT REPRÉSENTATIVES DES PERFORMANCES PASSÉES ET NE SONT PAS UNE GARANTIE DES RÉSULTATS FUTURS.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris n° 453 952 681, 43 avenue Pierre Mendès-France 75648 Paris cedex 13, Société anonyme au capital de €178 251 690 - www.im.natixis.com

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros – 329 450 738 RCS Paris – Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009.
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris www.im.natixis.com

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.
Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.
En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.
Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.