

# Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

## Value et growth : les deux faces d'une même pièce ?

**Ces deux styles de gestion reposent sur une connaissance fine des entreprises et la prise en compte des facteurs ESG**

On considère souvent que les stratégies value et growth se situent aux deux extrémités du spectre d'investissement. Mais sont-elles vraiment si différentes ?

### Des philosophies partagées

« Pour trouver des entreprises de qualité, il faut bien les connaître », affirme Carl Auffret, responsable des valeurs de croissance européennes de DNCA. « Les gestions value et growth consistent toutes deux à apprendre à connaître une entreprise sur la durée, à lui accorder sa confiance et à attendre le bon moment pour acheter ou vendre. »

Pour cela, DNCA organise de nombreuses réunions avec les entreprises, en présentiel, à leur siège et sur d'autres sites. Cette démarche implique de suivre toutes les actions d'une entreprise, d'appeler la direction pour demander plus de détails et d'écouter attentivement les explications.

« Cela peut sembler simple, mais il convient d'adopter une approche disciplinée et exhaustive », explique Isaac Chebar, responsable de la stratégie value européenne chez DNCA, un affilié de Natixis Investment Managers.

Bien entendu, la stratégie d'exécution d'un portefeuille value et d'un portefeuille growth n'est pas la même et leur composition est différente. Mais ils présentent de nombreux points communs en matière de sélection de valeurs. Par exemple, DNCA estime que l'environnement macroéconomique ne

devrait pas influencer la sélection de valeurs de l'une ou l'autre stratégie.

Nous sommes également convaincus du potentiel d'une gestion long-only simple, qui permet à l'investisseur d'être un partenaire à long terme des entreprises en portefeuille et d'encaisser des plus-values lorsque l'entreprise est performante et que le cours de son action monte. Nous pensons enfin que les deux stratégies devraient faire fi des indices de référence et, surtout, considérer les facteurs ESG comme un élément central de la création de valeur et de l'atténuation des risques.

### Value : en quête de catalyseurs cachés

Le style de gestion value se résume souvent à acheter lorsque le cours est bas et à vendre lorsque le cours est haut. Dans la pratique, trouver des poches de valeur est un exercice qui nécessite plus de nuance et, pour DNCA, qui ne peut être mené à bien que par des investisseurs ayant une connaissance très fine des entreprises.

L'analyse effectuée par Isaac Chebar et son équipe porte sur la qualité de l'équipe de direction, les flux de trésorerie historiques et, surtout, le bilan. L'équipe évite les entreprises fortement endettées, dont le coût du service de la dette est élevé et qui ne sont pas en mesure de lancer des acquisitions lorsque des opportunités se présentent. « L'examen du bilan est vraiment important », déclare



**Carl Auffret, CFA**  
Gérant de portefeuille  
**DNCA Investments**



**Isaac Chebar**  
Gérant de portefeuille  
**DNCA Investments**

### Points clés :

- Les gestions value et growth consistent toutes deux à apprendre à connaître une entreprise sur la durée, à lui accorder sa confiance et à attendre le bon moment pour acheter ou vendre.
- L'idée de base de la gestion active des valeurs de croissance est d'identifier des entreprises de bonne qualité qui sont sous-évaluées par rapport à la croissance de leurs revenus et à leurs bénéfices. S'agissant de la gestion value, la qualité est également prise en compte, mais les valorisations et le retour à la moyenne sont les facteurs les plus importants.
- DNCA est convaincu du potentiel d'une gestion long only simple, incitant l'investisseur à faire office de partenaire à long terme des entreprises. Nous considérons les facteurs ESG comme un élément clé de la création de valeur et de la réduction des risques.

Isaac Chebar. « Si une entreprise dispose d'une faible réserve de liquidités pour rembourser sa dette, nous travaillons pour les détenteurs d'obligations. Et nous ne sommes pas créanciers. »

L'équipe de gestion value de DNCA reste également à l'écart des entreprises dont les flux de trésorerie dépendent des chocs macroéconomiques, qu'il s'agisse de la hausse des prix des matières premières ou de la guerre.

En se focalisant sur la dette et les flux de trésorerie et en adoptant une perspective à long terme, DNCA peut diversifier son portefeuille d'actions sous-évaluées en s'exposant à divers secteurs, y compris cycliques.

« Nous n'aimons pas le terme « value » en tant que tel », précise le gérant. « Nous préférons parler d'« actifs sous-évalués » ou d'« approche de gestion prudente ». » Pour DNCA, la gestion value consiste à trouver des actifs qui sont sous-évalués à un moment donné et dont le potentiel sera reconnu ultérieurement par le marché.

Isaac Chebar passe au crible le marché à la recherche d'entreprises qui ont perdu la confiance du marché sans raison valable. « Le marché confond parfois la volatilité et la prime de risque », précise-t-il.

La plupart des entreprises sont sensibles aux impacts à court terme, comme les restructurations, les changements de direction, les hauts et les bas des marchés, les pandémies ou encore les guerres. Et Isaac Chebar de poursuivre : « Vous achetez lorsque le marché accorde une prime de risque élevée à une action, vous attendez que les autres investisseurs identifient le catalyseur de changement et vous conservez jusqu'à ce que la prime de risque diminue à nouveau et que les multiples réaugmentent. »

La remontée des multiples de valorisation peut prendre de nombreuses formes, mais les investisseurs ne s'en rendent pas toujours compte. C'est à ce moment que le suivi des entreprises sur de longues périodes et la communication régulière avec les équipes de direction constituent de véritables avantages.

## Une gestion prudente des valeurs de croissance

Si DNCA considère la gestion value comme une gestion « prudente », il en va de même pour sa philosophie de gestion des valeurs de croissance.

L'équipe de gestion exige des entreprises que leur chiffre d'affaires augmente

régulièrement d'au moins 5 % par an et que cette tendance perdure pendant de nombreuses années. La croissance des ventes doit se faire à périmètre constant, sans tenir compte des fluctuations des taux de change, des fusions-acquisitions et d'autres événements ponctuels.

« Nous recherchons la croissance réelle », explique Carl Auffret, « et atteindre une croissance réelle de 5 % par an n'est pas chose aisée. Il faut être très compétitif, déterminé à gagner des parts de marché, à lancer de nouveaux produits et à pénétrer de nouveaux territoires. C'est un exercice difficile. »

Ce qui réunit toutes ces caractéristiques de croissance, c'est la qualité des dirigeants. Et, encore une fois, savoir évaluer la fiabilité d'une équipe de direction passe obligatoirement par une connaissance fine et une communication régulière.

Les portefeuilles de valeurs de croissance sont nécessairement moins étoffés que les portefeuilles value et sont composés d'une poignée de secteurs à forte croissance, comme la santé, la technologie ou encore la chimie de spécialité. Carl Auffret poursuit : « Il existe un biais sectoriel naturel. C'est logique car les potentiels de croissance sont très faibles dans le pétrole, la finance, les médias et les télécoms. » Le prix des actions est important car la prime des secteurs à forte croissance peut atteindre des niveaux déraisonnables.

Outre la croissance de leur chiffre d'affaires, les entreprises doivent améliorer leurs marges bénéficiaires sans réduire leurs dépenses d'investissement ou de marketing afin d'intégrer les portefeuilles de DNCA. DNCA recherche également des entreprises bénéficiant d'importantes barrières à l'entrée, telles que des marques fortes ou une technologie avancée.

Enfin, à l'image de son approche value, DNCA exige aussi des valeurs de croissance qu'elles présentent des bilans sains afin de survivre aux crises et de faire preuve d'opportunisme sur les marchés des fusions-acquisitions.

## L'ESG, un puissant moteur de valeur et de croissance

Dans les portefeuilles d'actions sous-évaluées, les facteurs ESG ont une influence importante sur l'augmentation des multiples de valorisation des entreprises. Ignorer ces facteurs peut

remettre en cause ce processus. « De mauvaises pratiques ESG - liées aux produits et aux activités des entreprises - peuvent détruire de la valeur », affirme Issac Chebar. « Nous mettons donc l'accent sur la transition, en incitant les entreprises à améliorer leurs pratiques, et ce sur la durée. »

Isaac Chebar préfère aider les entreprises à s'améliorer plutôt que de les exclure des portefeuilles pour des normes ESG insuffisantes. Ce potentiel d'amélioration peut être libéré notamment grâce à une bonne gouvernance, critère qui est au cœur du processus de sélection des valeurs de croissance et des titres value de DNCA.

Dans les portefeuilles de valeurs de croissance, la gouvernance revêt une importance particulière pour attirer et motiver les collaborateurs. « Si vous ne recrutez pas les meilleurs talents et que vous ne les fidélisez pas, votre entreprise ne peut pas se développer », déclare Carl Auffret. Par exemple, les entreprises des secteurs pharmaceutique et biotechnologique doivent attirer des talents en R&D, tandis que les marques de luxe doivent recruter des spécialistes du marketing ambitieux et compétents.

Dans une certaine mesure, l'ESG est une composante naturelle d'un portefeuille de croissance, selon Carl Auffret. « La partie environnementale est relativement facile pour nous, car notre biais sectoriel nous éloigne des secteurs très polluants et nous oriente vers des secteurs bas-carbone », explique-t-il.

## Value et growth, deux styles de gestion qui se ressemblent plus qu'ils ne s'opposent

On considère généralement que les approches value et growth sont des styles de gestion complètement différents. « Mais une gestion active permet en fait d'adopter des approches similaires pour ces deux styles », ajoute Carl Auffret.

Malgré leurs différences en matière d'exécution et de composition des portefeuilles, les approches value et growth sur les marchés actions européens partagent le même objectif. « A savoir générer des performances ajustées du risque supérieures à celles du marché sur le long terme », conclut Isaac Chebar.

Publié en juin 2022

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.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents))

**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, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

**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.

Natixis investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable

#### **DNCA Finance**

Un affilié de Natixis Investment Managers.

DNCA est une société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n°GP00-030) depuis le 18 août 2000

19, place Vendôme 75001 Paris

[www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com)

#### **Natixis Investment Managers**

RCS Paris 453 952 681

Capital: €178 251 690

43 avenue Pierre Mendès France  
75013 Paris

[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)