



## L'ANALYSE DU LUNDI

# Quel avenir pour la gestion «Value»?

La gestion action se subdivise en deux grands styles de gestion dont les mérites sont souvent confrontés: le style «value» se concentre sur la valeur intrinsèque d'une société ainsi que sur sa capacité à générer des bénéfices avec ses moyens de production actuels. A l'opposé, la gestion de croissance se focalise sur les opportunités de développement futurs des entreprises.

De nombreuses publications académiques ont démontré la suprématie à long terme des stratégies «value» comparées aux stratégies de croissance; elles ont aussi établi que cette surperformance était généralement générée avec une volatilité inférieure à celle des styles de croissance. En d'autres termes, un investisseur «value» bénéficie d'un rendement supérieur tout en ayant l'esprit plus tranquille!

Et pourtant, voilà maintenant près d'une décennie, depuis la crise de 2008, que le style d'investissement «value» connaît des résultats mitigés. 2015 peut ainsi être qualifiée d'annus horribilis pour les européennes actions «value» avec une sous-performance de 14% par rapport aux valeurs de croissance.

Cette traversée du désert s'explique principalement par l'environnement actuel de taux plancher qui résulte de l'injection massive de liquidités dans le marché par les Banques Centrales. A titre d'exemple, le taux des obligations gouvernementales allemandes est passé de +3% en 2009 à des niveaux actuellement négatifs. Ainsi, dans un environnement économique plutôt morose, les investisseurs se sont rués sur les quelques entreprises en croissance sans se préoccuper de leurs valorisations. Par ailleurs, certaines analyses tendent à démontrer que les titres «value» ont tendance à réagir à la baisse dans un contexte de taux bas.

Cela signifie-t-il que les stratégies «value» n'ont désormais plus d'avenir ou bien ce désamour des investisseurs n'est-il que provisoire?

Chez European Capital Partners (ECP), nous estimons que, même si à moyen terme les taux vont rester bas, les approches «value» devraient retrouver leurs lettres de noblesse; les investisseurs ne pouvant pas ignorer indéfiniment l'importance des valorisations.

2016 pourrait être un tournant: les premiers mois ont montré des signes précurseurs d'un renversement de tendance. Et même si, à court terme, les turbulences liées au Brexit ont ralenti



Léon Kirch, Chief Investment Officer European Capital Partners

le processus, depuis juillet la tendance est de nouveau plus favorable aux sociétés value.

La raison principale de cette supériorité à long terme des stratégies «value» réside, selon nous, dans le comportement finalement très humain du marché (Mr. Market comme le surnommait Benjamin Graham) qui passe très rapidement de l'euphorie la plus totale à la dépression profonde. Par ailleurs, alors que l'on peut facilement s'enthousiasmer sur le potentiel de croissance future d'une entreprise, il est cependant très compliqué de le prévoir correctement. Ainsi, la majorité des analystes s'est cassé les dents sur ce genre de prévisions, notamment parce qu'ils restent aveuglés par les taux de croissance passés au moment d'établir

leurs projections. Les investisseurs «value» exploitent ces inefficiences et investissent dans un titre lorsque son cours de bourse ne reflète plus la réalité économique de l'entreprise.

En tant qu'investisseurs value, nous ne tentons pas d'estimer la croissance future d'une société, nous nous concentrons sur son activité actuelle et sur sa capacité à générer des bénéfices.

Ce processus discipliné nous permet d'adopter une approche à contre-courant et de rester loin des titres glamours dont les valorisations sont souvent exagérées.

Il s'agit là d'une stratégie d'investissement qui demande rigueur, conviction et patience mais qui a démontré toute sa pertinence à long terme. ●

 European  
Capital  
Partners

À PROPOS

Une gestion  
«Made in Luxembourg»

European Capital Partners est une boutique de gestion 100% luxembourgeoise créée en 2010 par Knut Reinertz et Patrick Hansen, fondateur du Groupe Edison. Ils ont été rejoints en 2014 par Léon Kirch, gérant «Value» avec l'objectif de développer une activité de gestion d'actifs «made in Luxembourg». La philosophie d'investissement trouve ses origines dans la théorie de l'investissement «Value» développée par Benjamin Graham et est mise en pratique au travers d'un style original fondé sur une approche entrepreneuriale de la valorisation des entreprises.