

# Commentaire sur le marché

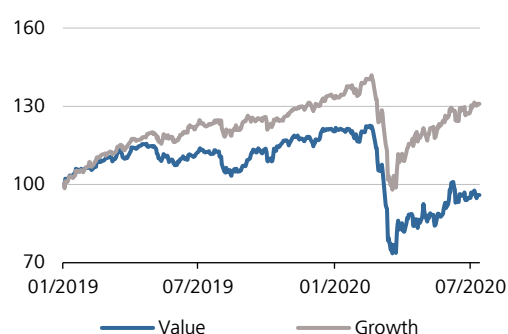
Quiconque ayant misé sur la valeur intrinsèque lors de sa sélection d'actions ces dernières années aura eu besoin de beaucoup de patience. Les actions dites «value» ont nettement sous-performé le marché, et le COVID-19 n'a pas aidé non plus.



## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

### Les actions «value» restent en berne

MSCI Europe Value Index et MSCI Europe Growth Index, indexés (en euros)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Les titres européens solides mais sous-évalués n'arrivent toujours pas à convaincre: depuis début 2019, le cours des actions «value» a reculé d'environ 17% par rapport à l'indice directeur MSCI Europe. Celles-ci réalisent une performance inférieure de près de 35% à celle de les actions européennes «growth».



## GROS PLAN

### Effondrement du chiffre d'affaires chez Swatch

Le chiffre d'affaires du groupe horloger Swatch s'est effondré de 46% au 1<sup>er</sup> semestre. Les canaux de distribution, presque complètement fermés en raison de la crise du coronavirus, ont entraîné une perte sèche de 308 millions de francs. Le groupe avait pourtant encore enregistré un solde positif de 415 millions de francs à l'exercice précédent correspondant.



## LE PROGRAMME

### Indice des directeurs d'achat aux USA

Les indices des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier seront publiés aux USA le 24 juillet. Avec 49,8 points le mois précédent, l'indice affichait un niveau à peine sous le seuil de croissance de 50 points.

**«Value investing» – quand la patience est récompensée ... ou non:** Nous avons souvent vécu une situation similaire: après une longue journée de travail, on est à la gare principale à Zurich et se réjouit de pouvoir enfin rentrer. Mais le sort nous joue des tours: «En raison d'un incident technique, l'Intercity 3 à destination de Coire est retardé indéfiniment». Cette situation exige une bonne dose de patience. Il en faut beaucoup, mais elle fait souvent défaut. Il existe même une stratégie de placement en bourse, où la patience est carrément de mise. Il s'agit du «value investing», autrement dit, du placement axé sur la substance. Warren Buffett l'a un jour résumé comme suit: «L'investisseur à succès est très patient, il achète bien en dessous de la valeur équitable et revend bien au-dessus de cette dernière.» Concrètement, il s'agit de trouver des entreprises dont les marchés sous-estiment la valeur effective - souvent pour des raisons théoriques d'ordre comportemental. Or, il faut être très attentif à ce sujet et non pas intégrer n'importe quelle entreprise à son portefeuille «value». Au contraire, on peut, par exemple, les sélectionner en fonction de leur position sur le marché, leur rentabilité supérieure à la moyenne ou encore l'évolution stable de leurs bénéfices. Le «value investing» n'est, en résumé, rien d'autre qu'un pari sur le fait que le marché reconnaisse la valeur intrinsèque, apparemment sous-évaluée, de l'entreprise et révisé son jugement, jusqu'ici erroné. En revanche, les actions dites «growth», ou de croissance, se caractérisent par une relative survalorisation, qui résulte tout d'abord d'une attente envers une croissance élevée, voire supérieure à la moyenne, des entreprises de ce segment. Le risque intrinsèquement lié est plus élevé que pour les actions de substance, sachant que les attentes futures et donc incertaines marquent le cours actuel en grande partie.

La phase de croissance économique la plus longue de tous les temps a duré 129 mois, mais a pris fin brutalement avec l'apparition du COVID-19. Pendant cette période, les investisseurs en actions «value» ont vécu des moments difficiles; en effet, leurs titres ont révélé une sous-performance notoire. Contrairement aux indices MSCI Europe et MSCI Europe Growth, qui ont augmenté de près de 124%, voire de 150% entre 2012 et fin février 2020, le MSCI Europe Value n'a enregistré qu'une hausse d'environ 97%, et son bilan est encore plus décevant au niveau global. Ce printemps aurait dû marquer le grand moment tant attendu pour le «value investing», si la réalité avait obéi aux manuels d'investissement, mais la reprise a fait défaut. Pire encore: la pandémie du COVID-19 a littéralement liquidé les cours des actions de substance, réputées défensives et particulièrement adaptées aux périodes difficiles. Mais comment a-t-on pu en arriver là? Le concept du «value» en est la raison principale. La crise du coronavirus a particulièrement impacté les petites et moyennes entreprises. Nombre d'entre elles, pourtant typiques pour des titres de «value», ont des difficultés financières à présent ou carrément dû déposer leur bilan. Le confinement visant à contenir la pandémie a lui aussi laissé des traces particulièrement visibles chez des entreprises de substance, dont Dufry, l'agence de voyage de détail, Swatch, le fabricant de montres, ou encore Lufthansa, qui est devenu un vrai cas de «value» pour les investisseurs. Bien que la compagnie dispose d'un grand potentiel, son action est à la traîne des attentes depuis de nombreuses années. L'écart entre valeurs de l'entreprise et boursières diverge de plus en plus. L'environnement actuel du marché ne laisse présager aucune reprise prochaine. Cela ne veut pas dire pour autant de jeter l'éponge, car certains titres sauront à long terme récompenser la patience des investisseurs.

Tobias S. R. Knoblich  
Stratège en placements

### Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St-Gall  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

[www.raiffeisen.ch/placements](http://www.raiffeisen.ch/placements)

### Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications  
[www.raiffeisen.ch/marches-opinions](http://www.raiffeisen.ch/marches-opinions)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:  
[www.raiffeisen.ch/web/ma+banque](http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque)

### Mentions légales

#### Ce document n'est pas une offre.

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information et de publicité exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus au sens des articles 35 et suivants LSF. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 St-Gall. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers». La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

#### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

#### Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.

**RAIFFEISEN**