

Tirer parti du changement structurel avec des petites et moyennes capitalisations suisses

La pandémie de coronavirus ne remet pas tout en question, mais accélère le changement structurel. En misant sur les valeurs secondaires, nous investissons de façon ciblée dans les gagnants structurels. Les petites et moyennes entreprises sont plus agiles et peuvent réagir plus rapidement à ces changements. Pour les grandes capitalisations suisses, qui se concentrent sur l'industrie pharmaceutique, l'alimentation et la finance en termes de secteurs, cela est difficilement possible. Depuis 2004, la Fondation Winterthur pour le placement des capitaux d'institutions de prévoyance (FWI) propose le groupe de placement FWI Actions Suisse SMC, géré par VI VorsorgeInvest AG, aux caisses de pension. Michael Zuppiger, directeur de la FWI, et Peter Gachnang, gestionnaire de portefeuille responsable chez VI VorsorgeInvest AG, répondent aux questions sur l'attractivité de cette classe d'actifs.

ENTRETIEN

Pourquoi une caisse de pension devrait-elle investir une partie de ses actifs dans des valeurs secondaires suisses?

Michael Zuppiger: Les valeurs secondaires offrent une prime de capitalisation, autrement dit, une incitation pour les investisseurs qui s'exposent aux risques liés aux petites capitalisations. Cette prime est mesurable et récompense l'investisseur sous la forme d'un rendement plus élevé sur le long terme. Les valeurs secondaires profitent davantage que la moyenne de la reprise conjoncturelle et du changement structurel.

Quelle a été l'évolution du segment des petites et moyennes capitalisations suisses depuis le début de la collaboration avec la FWI?

Peter Gachnang: Durant la première décennie du millénaire, nous nous intéressons surtout aux petites capitalisations. Depuis lors, un grand nombre de ces sociétés ont pu se développer avec succès pour devenir au fil des années des moyennes capitalisations respectables. Aujourd'hui, les petites capitalisations ne sont plus autant dans notre ligne de mire, car bon nombre de ces entreprises se concentrent uniquement sur le marché suisse, ce qui limite leur potentiel de croissance. Ou alors, elles sont encore en phase de start-up, comme les sociétés de biotechnologie. Etant donné qu'il nous est assez difficile d'évaluer ces risques, nous n'investissons pas dans de telles entreprises. Nous continuons cependant d'investir dans des petites capitalisations sélectionnées, dans l'objectif à long terme qu'elles entrent un jour dans le segment des moyennes capitalisations.

Pourquoi la FWI a opté pour une gestion active dans ce segment?

Michael Zuppiger: Avec les valeurs secondaires suisses, un gestionnaire de portefeuille actif est en mesure de générer une plus-value plus importante grâce à une sélection judicieuse des titres. Il convient de séparer le bon grain de l'ivraie et d'identifier et d'évaluer correctement les facteurs de succès. Les portefeuilles de petites capitalisations adossés à un indice sont souvent excessivement diversifiés, ce qui occasionne des coûts d'opportunité élevés. La contribution à la performance des facteurs systémiques – par exemple la performance boursière du marché mondial ou du marché suisse – est faible. Les risques spécifiques aux titres expliquent en grande partie la performance des valeurs secondaires.

Quelles sont les principales raisons du succès de la stratégie de FWI Actions Suisse SMC dans le segment des valeurs secondaires?

Peter Gachnang: Par chance, d'excellentes entreprises sont cotées dans le segment des valeurs secondaires en Suisse. Des caractéristiques typiquement suisses, telles que le souci de la qualité, la fiabilité et l'innovation ont contribué à la réussite de ces entreprises à l'international. Notre décision d'investissement se base sur une analyse approfondie. Nous prêtons aussi une attention particulière à l'attrait du modèle d'affaires. Nous nous concentrons sur les gagnants structurels impliqués dans un changement technologique ou qui peuvent bénéficier d'une mégatendance comme l'évolution démographique ou la numérisation. Toutefois, nous nous intéressons aussi aux leaders du marché qui opèrent avec succès dans un marché de niche avec des barrières d'entrée élevées. Pour les grandes entreprises, ces niches sont souvent trop petites, et donc négligées.

Pourquoi vos investisseurs apprécient-ils les valeurs secondaires suisses?

Michael Zuppiger: Les petites capitalisations présentent des caractéristiques risque/rendement différentes de celles des blue chips et apportent donc un effet de diversification. Notre produit convient également aux investisseurs qui acceptent consciemment des risques plus élevés et apprécient les décisions actives qui leur permettent de profiter des perspectives de croissance supérieures à la moyenne des valeurs secondaires.

Quels ont été les principaux défis ces derniers temps et quels enseignements en avez-vous tiré?

Peter Gachnang: L'environnement de taux bas a de manière générale conduit à un renchérissement de toutes les classes d'actifs, en particulier des actions. Au lieu des ratios cours/bénéfice de 10 à 20 fois habituels par le passé, ce chiffre peut aujourd'hui facilement être supérieur à 30 pour une action de qualité. Il faudra s'habituer à ces nouveaux multiples de valorisation. En même temps, nous devons être prêts à payer un prix plus élevé pour des caractéristiques qualitatives telles que les perspectives de croissance à long terme, le positionnement sur le marché ou le management. Nous veillons cependant rigoureusement à ne pas payer des prix fantaisistes qui ne se justifient pas. Sommes-nous en présence d'une bulle de valorisation qui pourrait se dégonfler bientôt? Plutôt non, car nous pensons que les taux d'intérêt ne devraient pas remonter de si vite aux niveaux atteints par le passé et que les valorisations actuelles représentent la nouvelle réalité. Les valeurs secondaires se négocient toujours avec une prime de risque attrayante par rapport aux obligations. Cependant, il n'est pas exclu que des actions surévaluées subissent de sévères corrections, surtout en cas de mauvaises nouvelles concernant l'entreprise.

Comment l'avenir se présente-t-il pour les valeurs secondaires suisses? Pourquoi est-il judicieux d'investir maintenant et pourquoi l'environnement est-il attrayant?

Peter Gachnang: La conjoncture mondiale est en train de se redresser après une brève, mais forte récession induite par la pandémie de coronavirus. Les résultats publiés par les entre-

prises pour le 1^{er} trimestre 2021 montrent une tendance de reprise réjouissante. L'évolution positive rapportée dans les communiqués de presse de certaines entreprises a de quoi ébahir: Straumann a par exemple annoncé une augmentation de 32% de son chiffre d'affaires et Logitech même de 117%. Outre la reprise économique et la politique monétaire accommodante des banques centrales, un troisième élément soutient les cours des valeurs secondaires, à savoir les généreux plans de relance économique aux Etats-Unis et en Europe, qui ne produiront leur plein effet sur les bénéfices des entreprises que dans quelques années. Même si ces effets sont déjà partiellement pris en compte dans les cours, les investisseurs peuvent mieux participer à la hausse avec les valeurs secondaires qu'avec les valeurs standards suisses telles que Nestlé, Novartis ou Roche. La pandémie a accéléré le changement structurel, dont les éléments moteurs sont, entre autres, la numérisation, le télétravail, les services en ligne et les nouveaux développements de la médecine. Sur le thème de la numérisation, nous avons investi dans des entreprises de qualité telles que Comet, Inficon ou VAT, toutes trois des fournisseurs de l'industrie des semi-conducteurs. La transition énergétique figure en bonne place dans les programmes de relance gouvernementaux. Des sociétés comme Zehnder ou Belimo actives dans la domotique sont très bien positionnées pour accompagner la transition énergétique, tout comme Gurit, un fournisseur des fabricants d'éoliennes.

Résumé

Michael Zuppiger:

1. Les valeurs secondaires profitent davantage que la moyenne de la reprise conjoncturelle et du changement structurel.
2. Les petites capitalisations présentent des caractéristiques risque/rendement différentes de celles des blue chips et apportent donc un effet de diversification.
3. FWI Actions Suisse SMC convient à tous les investisseurs qui recherchent une diversification dans le segment des valeurs secondaires et souhaitent profiter des primes de risque toujours attrayantes.
4. FWI Actions Suisse SMC est géré selon une approche active et une sélection de titres judicieuse permet d'obtenir un rendement excédentaire après frais par rapport à l'indice de référence SPI Extra TR.



Votre interlocuteur:

Michael Zuppiger

Directeur, responsable marché

E-mail michael.zuppiger@fwi-fondation.ch

Tél. +41 (0)52 202 01 71