

# Investissement value : une nouvelle histoire commence ?

Mars 2023

L'année 2022 s'est révélée être un excellent cru pour l'investissement « value ». Après plusieurs années difficiles de sous-performance, le style de gestion « value » a enfin surperformé le marché. Ainsi, les investisseurs en sont venus à s'interroger sur la pérennité de ce rebond. Nous pensons qu'il y a de nombreuses raisons de croire que les perspectives pour l'investissement « value » demeurent attractives et que nous pourrions être au début d'une nouvelle rotation de style sur le marché.

La valeur liquidative des fonds pourra aussi bien baisser qu'augmenter. Ainsi, la valeur de votre investissement pourra aussi bien baisser qu'augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas la totalité de votre investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les opinions exprimées dans le présent document ne sauraient en aucun cas constituer des recommandations, des conseils ou des prévisions.

## Résistance des actions « value » en 2022

L'investissement « value » a été l'un des rares secteurs à tirer son épingle du jeu dans la tourmente des marchés financiers de l'année dernière. Les actions « value », à savoir celles d'entreprises faiblement valorisées et délaissées, ont comparativement bien résisté et ont sensiblement surperformé l'ensemble du marché. Elles ont également surperformé les actions de croissance dans une proportion encore plus importante (Graphique 1). (Les entreprises de croissance sont généralement appelées à générer une hausse supérieure à la moyenne de leurs bénéfices)

### Graphique 1. Retour à la vie

Après des années de sous-performance, les actions « value » ont surperformé celles de croissance en 2022



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : indices MSCI World Value - Growth, Refinitiv Datastream, au 31 décembre 2022

Après avoir sous-performé la gestion « croissance » pendant plus d'une décennie, le style « value » semblait révolu. En tant qu'investisseurs « value », nous restons convaincus que la valorisation est un pilier essentiel de tout investissement performant sur le long terme et nous avons patiemment attendu que cela se concrétise au cours de cette « décennie perdue ».

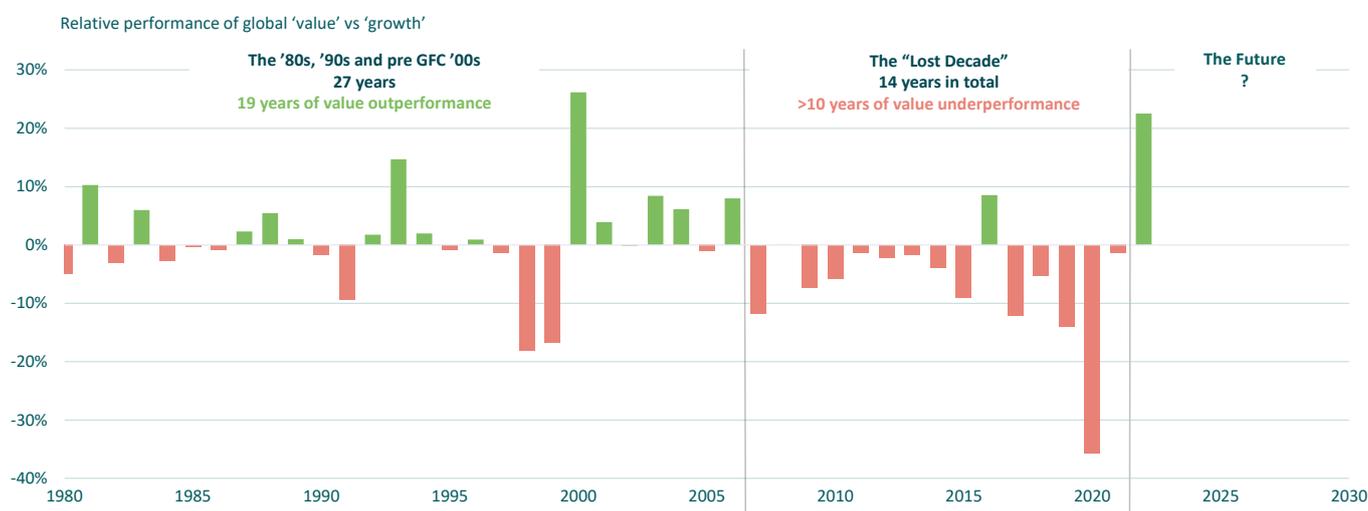
## Petit retour en arrière

Maintenant que le style « value » est revenu en grâce, nous pensons qu'il est nécessaire de rappeler aux investisseurs le potentiel à long terme de celui-ci. Au cours des dernières années, ce sont les valeurs de croissance onéreuses qui ont été à l'origine de l'appréciation du marché, ce qui signifie que les investisseurs n'ont eu d'autre choix que d'acheter des actions de croissance afin de surperformer le marché. Toutefois, si l'on remonte plus loin dans le temps, on constate que dans les années 80, 90 et au début des années 2000, le style « value » a connu des périodes prolongées de surperformance (Graphique 2). L'investissement « value » s'est imposé comme stratégie parce qu'il s'est avéré fructueux durant de longues périodes, au travers de différents cycles économiques.

Selon nous, la sous-performance des actions « value » au cours de la dernière décennie est une anomalie. Toutefois, l'histoire récente a sans doute fortement influencé la réflexion des investisseurs et les performances antérieures du style « value » semblent avoir été oubliées. Nous pensons que l'investissement « value » n'est pas seulement un phénomène à court terme caractérisé par des périodes occasionnelles de surperformance. Nous sommes convaincus que l'identification de valeurs « mal aimées » et faiblement valorisées est susceptible d'être une stratégie payante sur le long terme.

### Graphique 2. Leçons du passé

La récente sous-performance des actions « value » a fait oublier la surperformance passée



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : indices MSCI World Value - Growth, Refinitiv Datastream, 31 décembre 2022

## Une période difficile

L'un des moyens de mettre en lumière les perspectives de l'investissement « value » est d'essayer de comprendre pourquoi il a cessé d'être efficace. Selon nous, l'un des principaux facteurs ayant contribué à la sous-performance des actions « value » au cours de la dernière décennie a été les mesures mises en œuvre au lendemain de la crise financière mondiale de 2008/2009. Les principales banques centrales ont alors abaissé leurs taux d'intérêt et se sont lancées dans des politiques d'assouplissement quantitatif (« QE ») en achetant des actifs financiers tels que des emprunts d'État afin de stimuler l'économie. Ces mesures ont été suivies d'une nouvelle injection massive de « QE » lors de la pandémie de Covid-19 en 2020.

Nous pensons que le style « value » peut s'adapter à une baisse des taux d'intérêt, mais il a éprouvé des difficultés lorsque les taux d'intérêt sont tombés à zéro. Dans cet environnement, les investisseurs ont cessé de prêter attention aux valorisations. Avec un taux sans risque de 0 % (le montant que les investisseurs peuvent escompter d'un investissement sans aucun risque), ils ont pu justifier le paiement de multiples élevés pour ce qui était considéré comme des entreprises de plus grande qualité et à croissance rapide.

Outre le « QE », nous pensons que les tendances à la mondialisation et l'essor des entreprises chinoises ont représenté d'autres vents contraires importants pour le style « value ».

## Un nouveau contexte

Mais, il est encourageant de constater que les facteurs qui ont facilité la surperformance des actions de croissance pendant une décennie pourraient être en train de disparaître. Les taux d'intérêt ont fortement augmenté en 2022, les banques centrales s'étant évertuées à tenter de juguler l'inflation élevée. Nous avons également assisté à l'abandon du « QE » au profit du resserrement quantitatif (« QT ») compte tenu de banques centrales désireuses de se défaire de leurs gigantesques stocks d'obligations. Il y a également des signes de recul de la mondialisation (illustrés par la croissance des relocalisations de proximité).

A mesure que les tendances s'inversent et que de nouvelles dynamiques émergent, telles que la transition énergétique, nous pensons que l'environnement de nombreuses entreprises va également changer. Et lorsque le marché opère des rotations, il est probable selon nous qu'il y ait une transition entre les entreprises considérées comme étant sous-évaluées ou de croissance.

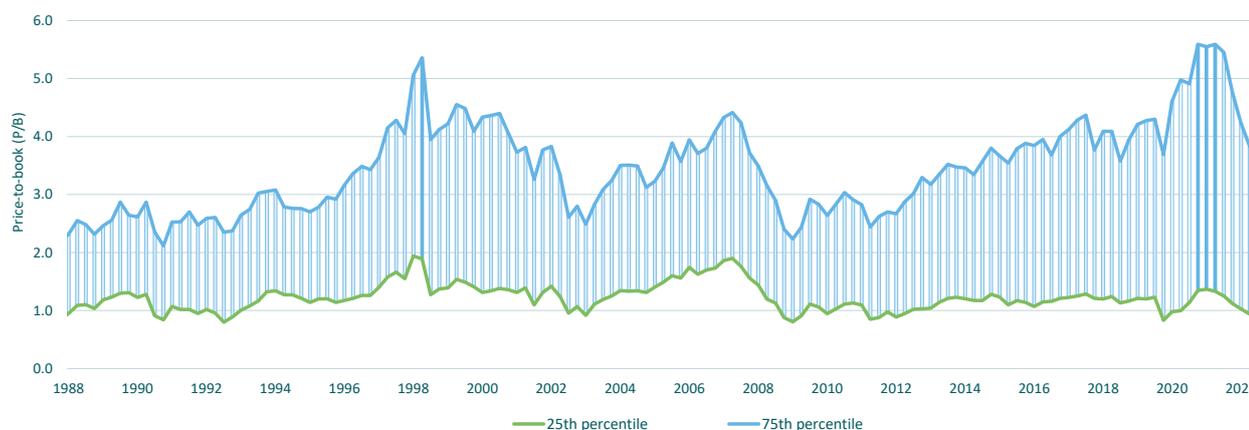
Dans un nouveau contexte, les investisseurs sont susceptibles de s'intéresser de plus près à des actions qui étaient auparavant ignorées et de délaisser celles qui étaient préférées. Les actions « value » pourraient ainsi devenir les nouvelles actions de croissance et vice versa. Par exemple, les banques, qui ont connu une période difficile après la crise financière mondiale en raison d'une réglementation accrue et de taux d'intérêt nuls, pourraient voir leur sort s'améliorer dans un environnement marqué par des taux d'intérêt plus élevés. Le secteur de l'énergie est un autre secteur mal aimé (en dépit des gains de l'année dernière) qui pourrait potentiellement bénéficier d'une demande soutenue et de la transition énergétique.

À l'inverse, de nombreuses méga-capitalisations technologiques très prisées ont reculé en 2022, la hausse des taux d'intérêt ayant conduit les investisseurs à contester leurs valorisations élevées. Compte tenu de la possibilité que cette rotation se poursuive, nous pensons que la partie la moins chère du marché offre non seulement des opportunités de valorisation attractives, mais également un potentiel de croissance intéressant dans de nombreux cas.

## Un vaste éventail d'opportunités

En dépit des solides performances de l'an dernier, nous sommes d'avis que le récent rebond des actions « value » a encore de beaux jours devant lui. Selon nous, la sous-performance longue de dix ans du style « value » est encore loin d'avoir été comblée. Les écarts de valorisation entre les actions les moins et plus chères du marché demeurent historiquement élevés, comme l'illustre le Graphique 3 pour le marché européen.

Graphique 3. Écart important entre les actions bon marché et chères en Europe  
Indice MSCI Europe : écart du ratio cours/valeur comptable entre les 25<sup>ème</sup> et 75<sup>ème</sup> centiles



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les informations présentées peuvent évoluer et ne garantissent pas les performances futures

Source : Refinitiv Datastream, au 31 décembre 2022. Les barres surlignées indiquent les périodes où l'écart du ratio cours/valeur comptable est supérieur à l'écart actuel.

Au cours de l'année, le marché a toutes chances de devoir faire face à des événements importants, comme notamment la guerre en Ukraine, l'évolution de l'inflation mondiale et les politiques des banques centrales, ainsi que la possibilité d'une récession économique. Même si ces incertitudes pourraient entraîner une certaine volatilité du marché, en tant qu'investisseurs patients et axés sur la valorisation, nous ne sommes pas inquiets outre mesure étant donné la multiplicité des opportunités que nous identifions actuellement sur le marché.

Face à la diversité des résultats potentiels, il sera crucial d'avoir un portefeuille extrêmement équilibré. Toutefois, compte tenu de l'importance des écarts de valorisation et de l'environnement encourageant pour le style « value », nous pensons qu'il est encore possible de constituer un portefeuille diversifié et raisonnablement équilibré présentant des valorisations très attractives conjuguées à des fondamentaux solides

## L'importance de la valorisation chez M&G

Chez M&G, la recherche de valeur est la pierre angulaire de notre approche d'investissement. Nous pensons que la valorisation est une composante essentielle de l'identification des bons investissements, à savoir ceux dont la valeur réelle est incorrectement évaluée par le marché.

Nous jouissons d'une expérience et d'une expertise considérables dans la recherche d'opportunités sous-évaluées sur différents marchés et au sein de différentes classes d'actifs. Nous proposons des stratégies actions « value » régionales et mondiales qui investissent uniquement dans des sociétés décotées et jugées mal valorisées. Nous gérons également plusieurs stratégies actions et diversifiées qui utilisent une approche stricte en matière de valorisation en vue d'identifier les investissements aux valorisations attractives ou au potentiel mésestimé.



Ce document est destiné à l'usage des professionnels uniquement, sa distribution est interdite à toute autre personne ou entité, qui ne devrait pas s'appuyer sur les informations qu'il contient. La distribution de ce document en Suisse ou à partir de la Suisse n'est pas autorisée à l'exception de la distribution aux investisseurs qualifiés tels que défini par la loi suisse sur les placements collectifs de capitaux, l'Ordonnance suisse sur les placements collectifs et la Circulaire de l'autorité suisse de surveillance (« Investisseur qualifié »). Celui-ci est mis à disposition du destinataire initial (à condition qu'il s'agisse d'un Investisseur Qualifié) uniquement. Les organismes de placement collectif visés dans le présent document (les « fonds ») sont des sociétés d'investissement ouvertes à capital variable, constituées en Luxembourg. Les Statuts, le Prospectus, le Document d'Informations Clés (DIC), les Rapports Annuels et Intérimaires et les Etats Financiers du Fonds peuvent être obtenus gratuitement en anglais ou en français auprès du Gérant – M&G Luxembourg S.A. ou auprès de sa succursale en France ; de l'agent centralisateur français du Fonds : RBC Investors Services Bank France ; M&G International Investments Switzerland AG, Talstrasse 66, 8001 Zurich ; ou Société Générale, Paris, Zurich Succursale, Talacker 50, P.O. Box 5070, 8021 Zurich, qui agit en tant que représentant suisse des fonds (le « Représentant suisse ») et agit en tant qu'agent payeur suisse ou [www.mandg.com](http://www.mandg.com). Avant toute souscription, vous devez lire le Document d'Informations Clés et le Prospectus, qui contient les risques d'investissement associés à ces fonds. M&G Luxembourg S.A. est habilitée à résilier des accords de commercialisation en vertu du processus de notification prévu dans la Nouvelle directive sur la distribution transfrontalière de fonds d'investissement. Informations relatives à la gestion des réclamations peuvent être obtenus en français auprès France : [www.mandg.com/investments/professional-investor/fr-fr/complaints-dealing-process](http://www.mandg.com/investments/professional-investor/fr-fr/complaints-dealing-process). Belgium: [www.mandg.com/investments/private-investor/fr-be/complaints-dealing-process](http://www.mandg.com/investments/private-investor/fr-be/complaints-dealing-process). Ce document financier promotionnel est publié par M&G Luxembourg S.A. Siège social : 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.