

# Flash Info

20 octobre 2014

## **Nos convictions**

L'accentuation de la baisse des marchés actions la semaine dernière (-10.12% pour le CAC 40 et -9.48% pour l'EuroStoxx 50 depuis le point haut du 04/09/14 atteint depuis la rentrée\*) avec son corollaire la chute des rendements dits « sans risque » (obligation allemande 10 ans à 0.72% au plus bas) témoignent d'une exacerbation des craintes qui minent les marchés depuis plusieurs semaines. Celles-ci concernent aussi bien la macro-économie (croissance allemande en baisse, révisions des perspectives mondiales par le FMI, ..), que l'intensification des risques géopolitiques (Ukraine, Irak, Hong-Kong) ou désormais sanitaires (Ebola).

*Faut-il pour autant considérer que l'économie mondiale et plus spécifiquement la zone euro sont à la veille d'un retour en récession comme en 2008 ou en 2011?*

Ce n'est clairement pas notre scénario ; en effet si les perspectives de la croissance allemande paraissent moins favorables, à 1.3% pour 2015, elles ne nous semblent pas de nature à remettre en cause la dynamique mondiale de reprise tirée par les Etats-Unis et plus près de nous par le Royaume-Uni.

Concernant la zone euro, l'action volontariste de la BCE et la baisse de l'Euro auront un impact positif sur l'inflation dont la baisse est surtout liée à la baisse des prix du pétrole.

Les niveaux extrêmes à la baisse atteints sur les rendements obligataires nous semblent donc divergents des fondamentaux tant aux Etats-Unis qu'en zone euro et susceptibles de contreperformance importantes alors que la Fed doit relever ses taux directeurs mi-2015.

*A contrario, les actions nous semblent toujours offrir un potentiel de hausse sur les prochains mois.*

En relatif aux obligations le rendement des actions reste très attractif – proche de 4% en brut sur l'Eurostoxx50 - comparativement aux rendements offerts par les obligations.

Enfin, la valorisation des marchés est redevenue inférieure à la moyenne historique après les 14% de baisse du marché depuis ses points hauts. Ainsi le P/E prospectif de l'Eurostoxx 50 est proche des 11.7x contre 13x fin septembre. La croissance des bénéfices devrait rester positive et s'accélérer l'année prochaine.

Certes la croissance mondiale sera moins élevée que prévue cependant elle reste très consistante à +3.3% en 2014 et +3.8% en 2015. La croissance des bénéfices devrait atteindre +13% à +15% en 2015 soutenue par la baisse de l'euro et par la baisse du prix des matières premières, entraînant une revalorisation des actions.

*En conséquence nous mettons à profit les niveaux actuels pour renforcer progressivement nos positions actions. Nous considérons cependant que le marché pourrait rester volatil au cours des prochaines semaines offrant des points d'entrées complémentaires avant de reprendre une tendance plus positive.*

\* Source : Bloomberg - Données au 17/10/14

## *Royal Dutch Shell*

Nous avons initié une position en Royal Dutch Shell afin de profiter de la baisse récente du titre. La baisse du cours du pétrole a entraîné une vague de liquidation sur les valeurs pétrolières. Le Groupe offre selon nous une des générations de cash les plus élevées du secteur, qui ne nous paraît pas à risque malgré la baisse récente du baril. Le titre se traite sur des multiples de valorisation inférieurs à ceux du secteur (9.1x contre 10.1). Ceci ne nous paraît pas justifié au vu de la solidité du Groupe et du point précédent (sa génération de cash). La société offre par ailleurs un rendement d'environ 5.4% pour 2015. Nous en profitons donc pour réduire notre sous exposition au secteur avec cet achat.

## *Givaudan*

Nous avons également investi sur Givaudan groupe suisse, est numéro un mondial du marché des parfums et arômes avec comme secteurs clients, l'agroalimentaire, les cosmétiques et les biens de consommation en général. Ses concurrents sont l'américain IFF ou l'allemand Symrise. Ce marché, caractérisé par un faible degré de concurrence, affiche une croissance long terme de 3% et bénéficie de multiple facteurs de soutien : la croissance dans les pays émergents, le développement des produits tournés vers le bien-être et la santé, l'innovation produit, la réduction du cycle de vie des produits. En plus de son rang de leader mondial, Givaudan affiche l'objectif de croissance organique le plus élevé du secteur (1.5% à 2.5% au-dessus du marché), un potentiel de remontée de la marge et une politique de retour favorable à l'actionnaire grâce à une génération importante de cash. Cet acteur est classé dans le secteur de la Chimie.

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. Il a été réalisé sur la base de données financières et/ou conjoncturelles valables à un instant donné et émanant de sources extérieures à VEGA INVESTMENT MANAGERS filiale de Banque Privée 1818, dont VEGA INVESTMENT MANAGERS et Banque Privée 1818 ne sauraient garantir la parfaite exactitude. La responsabilité de VEGA INVESTMENT MANAGERS et de Banque Privée 1818 ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Il est rappelé qu'avant toute décision d'investissement/ désinvestissement, il appartient à l'investisseur de s'assurer, auprès de ses conseils juridiques, fiscaux, financiers, comptables et tous autres professionnels compétents, que l'investissement/ désinvestissement envisagé est conforme à ses besoins au regard notamment de sa situation financière, juridique, fiscale ou comptable et de ses objectifs d'investissement.