

PRESSION BOURSIÈRE POUR LES ACTIONS SUISSES DE QUALITÉ

Réflexion d'Albin Kistler AG

Octobre 2022

Les actions d'entreprises suisses de qualité subissent des baisses de cours substantielles cette année. Comment expliquer ce phénomène ?

PRESSION BOURSIÈRE POUR LES ACTIONS SUISSES DE QUALITÉ

Forte correction

Lorsque l'on observe l'évolution du marché suisse des actions, l'heure n'est pas à la confiance. L'indice SPI a perdu environ 20% au cours des trois premiers trimestres 2022. Les corrections sont encore plus prononcées pour les petites et moyennes capitalisations (SPI Extra: env. -30%). Il est intéressant de constater que les grandes perdantes sont surtout les sociétés avec des modèles commerciaux éprouvés, très rentables et à forte croissance telles que Belimo, Bucher, EMS-Chemie, Inficon, Interroll ou Straumann.

Fig. 1: Valeurs suisses de qualité sous pression

Société	Perte de cours depuis les plus hauts
Belimo	-37%
Bucher Industries	-35%
EMS-Chemie	-39%
Inficon	-51%
Interroll	-61%
Straumann	-56%

Sources: Bloomberg, Albin Kistler au 30.9.22

Alors que se passe-t-il avec ces perles helvétiques? N'est-ce pas justement en période de grande incertitude que les titres de qualité sont censés offrir une certaine protection face à une volatilité excessive?

Pression triple

En simplifiant fortement et en faisant abstraction des raisons spécifiques aux entreprises (par ex. Credit Suisse), trois causes principales peuvent-être avancées pour expliquer la violence de la pression sur les cours et l'inquiétude des acteurs du marché.

A) Fin de la période des taux bas

L'inflation a fait son retour, et ce, plus rapidement et plus violemment que ne l'anticipaient les bourses. Les banques centrales, après avoir au début hésité, mettent en œuvre une politique plus restrictive et relèvent vigoureusement les taux d'intérêt à court

terme. Les rendements à l'échéance à long terme se sont également ajustés mais plus modérément.

Après des années, les obligations de toutes durées offrent à nouveau des rendements nettement supérieurs à zéro. La période durant laquelle les investisseurs estimaient qu'il n'y avait pas d'alternative aux actions semble révolue: celles-ci sont maintenant en concurrence avec les créances.

Les titres de participation d'entreprises de croissance sont les plus affectés par une hausse des taux d'intérêt, car les anticipations élevées de bénéfices sont escomptées avec des taux plus élevés et se traduit par une valeur actuelle nettement plus faible.

B) Morosité conjoncturelle

La phase de rattrapage de l'après «coronavirus» est terminée et l'activité économique mondiale ralentit sensiblement. La guerre en Ukraine et les perturbations qui en découlent sur le marché européen de l'énergie constituent un défi supplémentaire pour l'industrie suisse qu'il convient de ne pas sous-estimer. L'imbrication de notre économie avec nos pays voisins de l'UE reste importante. Il faut dès lors s'attendre que les bénéfices des entreprises soient sous pression dans un proche avenir. En bref, nous nous trouvons dans une situation de ralentissement conjoncturel.

C) Force du Franc suisse

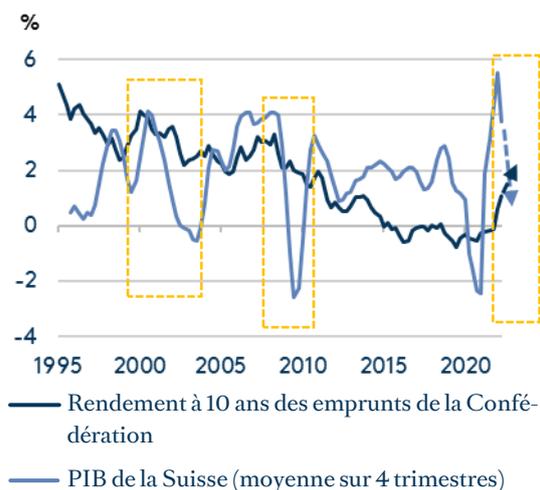
Aujourd'hui, l'opinion publique suisse considère davantage la force du franc comme une aubaine qu'une malédiction. Il n'en fut pas toujours été ainsi. Souvenons-nous de la période du cours plancher Euro/CHF. Actuellement, le franc fort aide à contenir l'inflation grâce aux prix bas des importations. Toutefois, un autre phénomène moins réjouissant se poursuit de manière invariable: pour les sociétés suisses actives sur les marchés mondiaux, un franc fort implique que les bénéfices générés à l'étranger ont moins de valeur en monnaie nationale. Cette situation laisse des traces dans les rapports d'activité.

Inéluçtable ajustement

La remontée des taux est certainement le principal motif de la forte correction de cours des actions de qualité. Dans l'environnement précédent, caractérisé par une faible croissance et des taux d'intérêt bas, les titres des entreprises solides à croissance stable étaient extrêmement attractifs et donc chers.

Avec la hausse des taux d'intérêt, la logique veut que les valorisations se contractent sur tous les fronts. Voilà fort longtemps que nous n'avions pas observé un tel processus accompagné d'un affaiblissement de la conjoncture. Les dernières corrections sur le marché des actions se sont produites dans un contexte de baisse ou de stagnation des taux long.

Fig. 2: Conjoncture faible assortie de taux d'intérêt en hausse est rare



Sources: Bloomberg, Albin Kistler

Se tourner vers l'avenir

Les phases de correction comme l'actuelle sont douloureuses pour les investisseurs. Mais comme toujours, ces périodes prétendument désespérées offrent aussi des opportunités. Afin de pouvoir les identifier et les exploiter, il convient de se forger une opinion sur des perspectives à long terme:

1. Inflation et taux d'intérêt

Les taux d'inflation resteront encore durant quelques trimestres, plus élevés que les valeurs cibles visées par les banques centrales. A moyen terme, le renchérissement va toutefois revenir à des niveaux plus tolérables. Les autorités monétaires ainsi que le ralentissement conjoncturel y contribueront. Cependant, il faut également anticiper que l'inflation et donc les taux d'intérêt se stabiliseront à

long terme à un niveau supérieur à zéro. Un retour à un monde de taux négatifs déflationnistes est ainsi peu probable.

2. Croissance

Les économies développées sont des structures étonnamment stables. La croissance constitue la règle, les récessions l'exception. L'humain aspire toujours à la croissance et la Suisse est un parfait exemple: au cours du dernier quart de siècle, seules deux années ont présenté une croissance négative. Les entreprises sont le moteur de cette évolution vers plus de connaissances et de prospérité. L'économie mondiale toujours plus ouverte, plus transparente et compétitive crée encore et toujours de nombreuses opportunités de croissance pour les firmes bien menées, dotées de positions fortes sur leur marché. Les défis qui caractérisent l'environnement actuel (chaînes d'approvisionnement, prix de l'énergie, manque de main-d'œuvre) ne sont pas récents et seront surmontés avec le temps.

3. Franc fort

Le franc suisse restera l'une des monnaies les plus fortes. Les différences d'inflation présentement observées par rapport à d'autres zones monétaires sont considérables et détermineront l'appréciation nominale du franc à court et moyen terme. Un niveau d'endettement qui dégénère de manière globale et les tensions au sein de l'Union monétaire européenne en particulier affirmeront à long terme le statut de valeur refuge du franc suisse.

Quel impact sur les valeurs suisses de qualité?

L'investisseur expérimenté sait que le cours de bourse ne correspond que très rarement à la valeur réelle d'une entreprise. Les phases d'exagération ou de sous-évaluation sont beaucoup plus fréquentes. Cette réalité est plus facile à aborder si l'on garde toujours à l'esprit que le cours des actions suit à terme l'évolution des bénéfices de l'entreprise. Cette règle constitue la base d'un investissement fructueux sur la durée.

Les perspectives macroéconomiques décrites ci-dessus restent d'excellentes conditions-cadres pour les firmes suisses. La pression exercée par un franc fort les oblige à renforcer leur position en améliorant constamment leur efficacité, en se concentrant ainsi qu'en investissant durablement dans la recherche et le développement.

Cependant, cette dynamique n'est réalisable que si les entreprises peuvent se prévaloir d'une situation financière solide (ratio de fonds propres, endettement) et un modèle d'affaires éprouvé, à forte croissance sur de nombreux cycles. Ces qualités, les sociétés précédemment mentionnées qui ont été fortement sanctionnées par la bourse, les possèdent sans aucun doute toutes.

Fig. 3: Qualité exceptionnelle

Société	Part de fonds propres 2021	Liquidités nettes en Mio. CHF	Croissance
			les bénéfiques a. 2005-2021
Belimo	80%	160	8,6%
Bucher	55%	470	7,1%
EMS-Chemie	77%	630	7,6%
Inficon	69%	37	10,5%
Interroll	64%	45	10,1%
Straumann	50%	240	7,2%

Sources: rapports annuels, Albin Kistler

Perspectives pour les investisseurs

Les cours des actions s'orienteront à nouveau à la hausse une fois la baisse surmontée. Toutefois, seules les firmes capables de faire croître de façon durable leurs bénéfices retrouveront leurs précédents niveaux record. Toutes les autres resteront les victimes à long terme de la correction des valorisations.

Même si la bourse donne actuellement un autre signal, les valeurs suisses de qualité demeureront le noyau d'un portefeuille sûr et performant. Les cours bas sont attrayants pour des achats.

Moritz Baumann, Responsable recherche

Christian Wildhaber, Responsable adjoint recherche