

# Potentiel haussier pour les actions value européennes au cours de ce cycle



**Kasper ELMGREEN**  
Responsable Actions



**Andreas WOSOL**  
Responsable Actions  
Value Europe

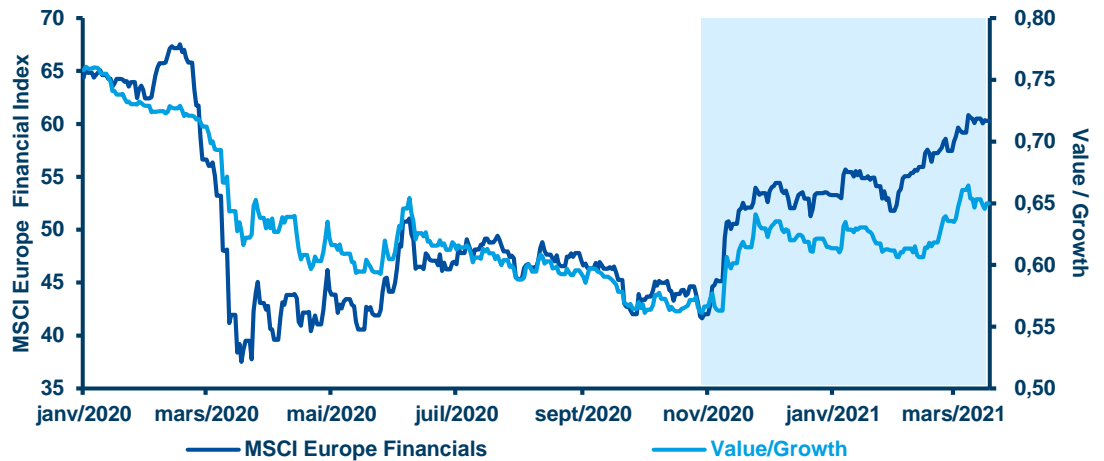
- *Amorcée en avril à la faveur d'un rebond des valeurs cycliques de qualité et bon marché, la rotation value en Europe, qui profite aux actions fortement sous-évaluées ou « deep value », (le segment le plus touché par la crise du Covid-19), s'est accélérée en début novembre après l'annonce du développement d'un vaccin efficace. Cette rotation est entrée dans sa troisième phase au début de l'année, la nouvelle phase étant tirée par les valeurs financières et notamment les banques et soutenue par la hausse des taux et les anticipations d'inflation. Cela signifie que la rotation prend de l'ampleur.*
- *Nous restons constructifs et préférons les banques commerciales et de détail qui occupent une position dominante sur leur marché national.*
- *Nous voyons également des opportunités dans le redémarrage d'autres secteurs présentant une exposition cyclique, tels que les voyages et les loisirs, la distribution, l'automobile, les médias et le divertissement.*
- *Nous estimons que la rotation value n'est pas terminée et qu'elle va se poursuivre, à mesure que le rétablissement se concrétise. Sa trajectoire s'annonce néanmoins chaotique, avec des phases d'arrêt et de départ en fonction de l'évolution à court terme des campagnes de vaccination et de l'actualité liée au Covid-19. Pour l'avenir, nous anticipons une évolution en faveur des entreprises sous-évaluées de qualité, mais il reste indispensable d'éviter les modèles économiques défaillants.*
- *Les investisseurs en Europe peuvent également exploiter les thèmes ESG, tels que la transition énergétique, l'électrification, la numérisation, la mobilité et l'efficacité énergétique.*

## Principaux moteurs et potentiel de ce rebond value

Depuis les plus bas atteints en mars 2020, le rebond value a traversé trois phases distinctes. La première phase fut portée par les entreprises cycliques de qualité et bon marché. Avec la mise au point de vaccins efficaces contre le Covid-19, celle-ci fut suivie à partir de début novembre par une phase de surperformance des entreprises fortement sous-évaluées en raison de la crise du Covid-19. Enfin, depuis le début de l'année, les progrès réalisés sur le front des vaccins ont fait évoluer les prévisions du marché relatives au calendrier de redémarrage des économies, contribuant à renforcer les anticipations d'inflation et de rendement réel, ce qui constitue un environnement naturellement favorable pour le style « value ». C'est pourquoi le segment value sensible aux taux d'intérêt (valeurs financières) a également commencé à surperformer et que la rotation value s'est naturellement élargie.

## Graphique 1 : Les actions value ont commencé à surperformer les actions growth en novembre

« **La rotation value s'est naturellement élargie** ».



Source : Amundi, Bloomberg. Données au 17 mars 2021.

La prochaine phase s'articulera probablement autour du redémarrage économique et de la reprise des bénéfices. Malgré les bonnes performances récentes, l'univers des entreprises sous-évaluées reste encore à des niveaux très bas comparativement aux actions de croissance et, surtout, par rapport à notre évaluation de leur valeur intrinsèque, ce qui laisse penser que cette dynamique recèle encore du potentiel.

**Graphique 2 : Prime composite du MSCI Europe Growth vs Value (cours/bénéfices, cours/valeur comptable, rendement du dividende)**



Source : Datastream, Amundi Research – Données au 22/03/2021. La prime composite se fonde sur un ensemble de critères : ratio cours/bénéfices passé, ratio cours/valeur comptable, rendement du dividende.

**« Nous sommes en train de passer d'un régime axé sur la liquidité à un régime axé sur la croissance. Cette transition ne sera pas linéaire : nous nous attendons à ce qu'elle soit chaotique ».**

L'expérience du passé nous a appris que les actifs sous-évalués ont généralement une durée de vie plus courte que les actifs de croissance. Par ailleurs, ceux-ci ont tendance à surperformer durant les phases de hausse des rendements et des anticipations d'inflation, ce qui est le cas de l'environnement actuel. **Cela étant, la rotation dans les segments value est fonction de la maturité des rendements et du régime d'inflation.**

Nous sommes restés longtemps dans un environnement où les rendements et l'inflation étaient inférieurs à la tendance et en baisse, ce qui profite généralement aux titres sous-évalués de qualité, et depuis la fin de l'année dernière, nous sommes désormais dans un environnement caractérisé par des rendements et des prévisions d'inflation inférieurs à la moyenne, mais en hausse, ce qui soutient les valeurs fortement sous-évaluées. Si nous passons à un

environnement caractérisé par des rendements et une inflation supérieurs à la moyenne, cela soutiendra à nouveau davantage les actions sous-évaluées de qualité.

Nous sommes en train de passer d'un régime axé sur la liquidité à un régime axé sur la croissance. Cette transition ne sera pas linéaire et nous nous attendons à ce qu'elle soit chaotique. Le rebond value s'étendant désormais à un plus grand nombre de secteurs, nous continuons à penser qu'il s'agit d'un point d'entrée attractif sur ce segment.

Le style value est procyclique. Il est donc intrinsèquement sensible aux anticipations relatives à l'environnement économique. Par conséquent, la transition portée par les campagnes vaccinales, le redémarrage économique et les améliorations tangibles de l'activité économique pourrait s'accompagner de périodes d'appétit et d'aversion pour le risque à court terme, alimentées par l'actualité. Par ailleurs, certaines incertitudes pourraient subsister en ce qui concerne les rendements, l'inflation, la vitesse et le calendrier de la reprise, ou encore les mesures de relance budgétaire. Jusqu'à présent, chacun de ces facteurs a été plutôt favorable aux actions sous-évaluées, mais leur trajectoire pourrait être marquée par des variations à court terme. **Dans ce contexte, nous pensons qu'il convient de privilégier une approche permettant de tirer parti de tous les aspects de l'univers value et, comme toujours, d'éviter les modèles économiques défaillants.**

### Principales opportunités sur le segment des actions value européennes

Les valeurs financières ont commencé à enregistrer de bonnes performances à la faveur de la dynamique de reflation. Jusqu'ici, le rebond value s'était fait sans les financières, les investisseurs préférant les valeurs plus cycliques. Or, les financières et surtout les banques sont les bénéficiaires naturelles d'une hausse de la croissance et des rendements.

*« Nous préférons les banques commerciales et de détail qui occupent une position dominante sur leur marché national ».*

**Graphique 3 : Le secteur bancaire européen profite de la pentification de la courbe des rendements**



Source : Amundi, Bloomberg. Données au 17 mars 2021.

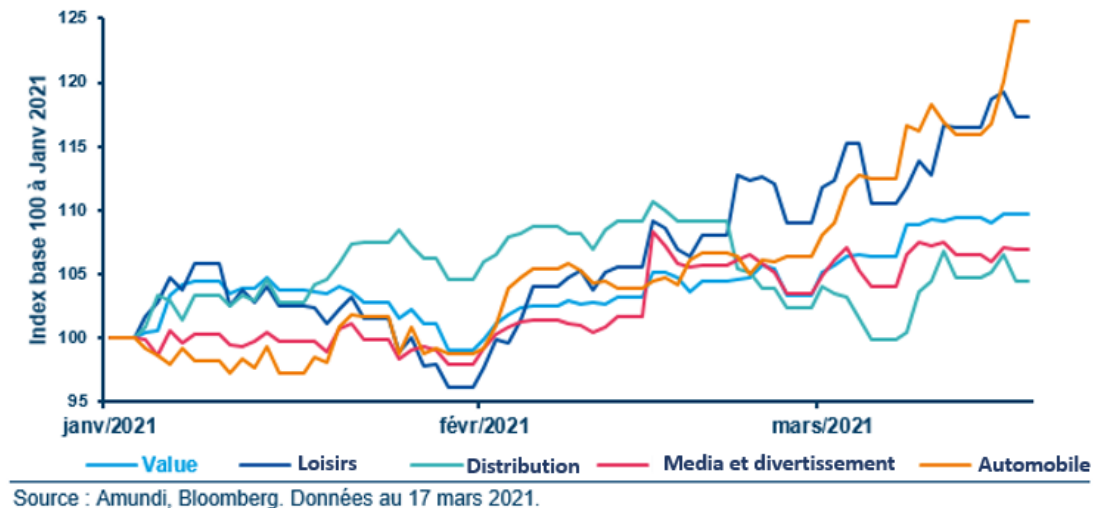
À mesure que nous sortons de la crise du Covid-19 et que les économies commencent à se redresser, les banques pourront passer d'une approche axée sur la gestion de leur bilan à une approche axée sur la croissance de leurs revenus et de leurs bénéfices, avec une augmentation des prêts, une hausse des taux d'intérêt et un risque de remboursement moins prononcé que dans un environnement de récession, un scénario qui contraste fortement avec celui des dernières années. **Nous portons un regard constructif sur le secteur bancaire**, pour autant, nous continuons à nous montrer très sélectifs.

Nous préférons les banques commerciales et de détail qui occupent une position dominante sur leur marché national. La solidité du bilan reste un point important pour nous. Ainsi, malgré

la reprise récente et l'amélioration des perspectives du secteur, nous ne nous sommes pas écartés de notre objectif de qualité supérieure dans le domaine bancaire.

Pour ce qui est des secteurs d'opportunité, nous pensons que la plupart des segments de marché recèlent du potentiel et qu'il ne faut pas se concentrer sur un ou deux secteurs seulement. À l'heure actuelle, nous voyons émerger de bonnes thèses d'investissement dans le redémarrage des secteurs présentant une exposition cyclique, tels que les voyages et les loisirs, la distribution, l'automobile, les médias et le divertissement.

**Graphique 4 : Sélection de secteurs et performance de la value depuis début 2021**



**Pour ce qui est des thèmes ESG**, les actions sous-évaluées sont en principe moins bien classées en termes d'ESG que les actions de croissance, pour autant, certains thèmes structurels attractifs peuvent être joués, c'est notamment le cas de la transition énergétique, de l'électrification, de la numérisation, de la mobilité et de l'efficacité énergétique.

## AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.



Venez découvrir Amundi Investment Insights sur [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

### Définitions

- **Secteurs cycliques vs défensifs** : les sociétés cycliques sont des sociétés dont les bénéfices et les cours boursiers sont fortement corrélés aux fluctuations économiques. Les valeurs défensives, au contraire, sont moins corrélées aux cycles économiques. Les secteurs cycliques MSCI GICS sont : la consommation discrétionnaire, les services financiers, l'immobilier, l'industrie, les technologies de l'information et les matériaux de base, tandis que les secteurs défensifs sont la consommation de base, l'énergie, la santé, les télécommunications et les services aux collectivités.
- **Pentification de la courbe** : une pentification de la courbe des rendements peut résulter d'une hausse des taux d'intérêt à long terme supérieure à celle des taux d'intérêt à court terme ou d'une chute des taux à court terme plus importante que celle des taux à long terme.
- **Qualité** : style d'investissement cherchant à capter la performance d'actions de croissance de qualité, en recherchant les actions dont la rentabilité des fonds propres (ROE) est élevée, dont la croissance bénéficiaire annuelle est stable et dont l'endettement financier est faible.
- **Value** : (actions sous-évaluées) style d'investissement consistant à acheter des actions à un prix relativement bas, caractérisées par de faibles ratios cours/bénéfices, cours/valeur comptable et cours/chiffre d'affaires, ainsi que par des rendements du dividende élevés. Secteurs à prédominance value : énergie, finance, télécommunications, services aux collectivités, immobilier.
- **Growth** : (actions de croissance) style d'investissement visant à s'exposer au potentiel de croissance d'une entreprise. Il se définit par cinq variables : 1. Le taux de croissance prévisionnel du BPA à long terme ; 2. le taux de croissance prévisionnel du BPA à court terme ; 3. le taux de croissance interne actuel ; 4. la tendance historique de croissance à long terme du BPA ; et 5. la tendance historique de croissance à long terme du chiffre d'affaires par action. Secteurs à prédominance growth : consommation non cyclique, santé, technologies de l'information.

### Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du 23 mars 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre des pertes. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation à l'achat ou à la vente de titres, de parts de fonds ou de services. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change. La performance passée n'est pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs.

Date de première utilisation : 25 mars 2021.

---

#### Directeurs de la publication

**Pascal BLANQUÉ**  
CIO

**Vincent MORTIER**  
CIO Adjoint

---