

## Gros plan sur nos fonds « value »

Investir à long terme dans un monde court terme

Notre objectif principal chez Sparinvest est d'éviter toute perte en capital à nos investisseurs. Cependant, de temps en temps, des périodes d'extrêmes turbulences peuvent survenir dans les marchés actions globaux et ont inévitablement un impact sur l'ensemble de l'univers des fonds d'actions internationales- indépendamment du style d'investissement suivi.

Durant les dernières semaines, la performance de nos fonds actions a été impactée de façon défavorable par la baisse des marchés résultant de la crise des emprunts sub-primes américains. Ainsi, au moment où certains de nos investisseurs sont confrontés à une perte en capital à court terme, nous sentons la nécessité de partager avec vous les raisons pour lesquelles nous restons confiants dans notre capacité à générer une performance long terme de qualité et, par-dessus tout, pourquoi nous restons confiants dans notre stratégie d'investissement « value ».

### Qu'est-ce que la gestion « value » ? Un bref rappel

Pour être simple, des valeurs « value » sont des valeurs peu chères. Pour Sparinvest, la vraie « value » existe uniquement dans les sociétés dont les titres se négocient avec un discount d'au minimum 40% par rapport à leur valeur intrinsèque. Cette marge de sécurité s'applique à tout nouvel investissement initial dans nos fonds.

Bien que l'investissement « value » soit un concept ancien (créé par Benjamin Graham dans les années 30 aux Etats-Unis), il continue à générer de la surperformance. Les études menées par les universitaires américains Fama & French ont confirmé que, lorsqu'un investisseur achète des actions bon marché d'une société négligée par les marchés, il en sera mieux rémunéré pour le risque qu'il prend qu'un investisseur qui achète les actions d'une société performante qui faisait déjà partie conjoncturellement de celles que tous les investisseurs s'arrachent.

Quand on regarde cela d'un point de vue logique, il est simple de voir qu'il y a plus de risques à la baisse venant d'un investissement dans une société dont le prix des actions a été poussé à la hausse par un « effet de bulle » qu'il n'y en a à investir dans une société dont le cours a déjà été tellement déprécié qu'il ne reflète même plus sa solidité financière. C'est pour cela que les actions « value » offrent une « marge de sécurité » contre le risque de perte en capital.

Chez Sparinvest, nous sommes depuis 10 ans des investisseurs « value » convaincus et, durant cette période, nous avons déjà été confrontés à des périodes de forte volatilité des marchés. A chaque fois, nous nous sommes rendu compte à quel point nous avons eu raison d'être stricts envers notre « marge de sécurité » et notre expérience jusqu'à maintenant nous montre que ce sont les sociétés « value » qui sont souvent les principales bénéficiaires de la réévaluation des fondamentaux des sociétés par le marché.

En tant que société de gestion indépendante, Sparinvest est activement engagé dans une démarche permanente de révision de sa recherche et de son process pour améliorer ses stratégies d'investissement.

## Les fondements académiques confortent le style d'investissement "Value"

Lors d'une conférence organisée par Sparinvest à Copenhague, le professeur Dr. Thorstens Hens de l'université de Zürich a expliqué que pas moins de 179 études indépendantes confirment toutes la supériorité de l'approche value sur le long terme. Ce constat peut se faire dans pratiquement tous les marchés internationaux.

Il permet de se poser la question suivante : pourquoi les investisseurs choisissent-ils d'autres styles d'investissement ?

En tant qu'expert de la finance comportementale, le professeur Hens a identifié trois raisons principales qui conduisent les investisseurs à se comporter de façon irrationnelle lorsqu'il s'agit d'investir dans des actions. Il les a baptisées :

**Myopie** : attitude court terme qui néglige le facteur temps nécessaire aux investissements value pour donner la pleine mesure de leur potentiel.

**Biais mode** : situation dans laquelle les acteurs de marché et les médias apportent une attention toute particulière aux sociétés dans lesquelles des événements court terme les mettent artificiellement sur le devant de la scène.

**Pression du marché** : instinct grégaire qui conduit à un comportement moutonnier en lieu et place de décisions indépendantes basées sur des analyses personnelles.

Le style de gestion value fonctionne car il exploite les « failles psychologiques » dans le fonctionnement du marché qui conditionnent le plus souvent les investisseurs à s'attendre à des gains à court terme. De ce fait tout le monde investit dans les titres de sociétés profitant d'une tendance en cours de développement. En conséquence, les titres des sociétés moins populaires, celles que Sparinvest considère comme intéressantes, subissent une pression à la baisse. Cette situation crée des opportunités pour identifier des sociétés qui, bien que sous évaluées, seront gagnantes sur le long terme parce que le marché va détecter leur valeur fondamentale et conduire finalement les investisseurs à y investir. Cet intérêt du marché poussera le prix de leurs actions à la hausse jusqu'à un niveau qui reflètera leur valeur intrinsèque.

### Comment les turbulences de marché affectent-elles notre process ?

Notre process est conçu de façon à détecter des sociétés « value » partout où cela est possible dans le monde et les turbulences de marché ne sont en aucun cas un problème pour son application, bien au contraire. En réalité ces turbulences conduisent à des baisses de prix qui augmentent le nombre de sociétés susceptibles de faire partie de notre environnement d'investissement « value ». Cette situation élargit le champ de nos investigations et de notre analyse et augmente la marge de sécurité disponible pour les sociétés que nous considérons comme fondamentalement solides. Cela peut également conduire à un « glissement » géographique et faire ressortir des opportunités « value » dans des zones considérées auparavant comme trop surévaluées.

Malgré les performances négatives qui ont affecté récemment les fonds « value », nous voulons vous rassurer sur le fait que nous restons convaincus par les « business cases » fondamentaux qui ont été à la base de la sélection des valeurs de nos portefeuilles actuels. Les sociétés dans lesquelles nous sommes investis ont toujours des bilans solides et sains et nous ne voyons aucune raison pour qu'elles ne continuent pas à bien performer lorsque le marché reviendra à un comportement plus raisonnable.

La situation du marché a permis de découvrir un nombre important de possibilités d'investissement qui font l'objet d'analyses de notre part. Vous comprendrez que nous ne pouvons dévoiler tous les détails de ces sociétés tant que nos études et nos investissements ne sont pas terminés mais nous vous tiendrons informés lors des prochaines mises à jour (Lettres aux investisseurs).

Entre temps nous vous demandons de faire confiance à notre stratégie d'investissement « value » éprouvée sur le long terme.