

Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

En matière de recherche d'alpha, la constance l'emporte sur les effets de mode

Cela peut paraître ordinaire, mais se concentrer sur la protection contre les baisses peut aider à battre l'indice

Le comportement des investisseurs est soumis à leurs émotions. Ceci est particulièrement vrai pour les petits investisseurs, mais cela s'applique également au monde institutionnel. Même les investisseurs avertis peuvent être influencés par les fluctuations du marché et réagir de manière excessive aux tendances positives comme négatives.

Si les investisseurs peuvent compter sur des performances plus régulières, avec une volatilité plus faible et moins de chocs, ils sont plus susceptibles d'agir de manière rationnelle, que leur horizon d'investissement soit à court terme ou à long terme.

On peut obtenir des performances régulières en se concentrant sur des entreprises de haute qualité dotées d'un potentiel de croissance avéré et donc moins susceptibles de subir une perte de valeur soudaine. Si les investisseurs entretiennent des relations étroites avec ces entreprises et intègrent des mesures ESG dans leur évaluation, le risque de perte de valeur est encore plus réduit.

Améliorer la régularité

IML, une société affiliée de Natixis Investment Managers, a passé les 25 dernières années à peaufiner un processus qui assure ce type de régularité.

IML s'intéresse aux sociétés cotées à l'ASX qui disposent d'un avantage concurrentiel évident et qui investissent pour maintenir et développer cet avantage. « Avec ce type de sociétés, il est beaucoup plus facile de prévoir la valeur qu'elles vont créer, et le risque de se tromper est donc moindre », explique Daniel Moore, gérant de portefeuille chez IML.

Les entreprises ciblées par Daniel Moore et ses collègues sont généralement dirigées par une équipe très expérimentée et passionnée, qui défend les intérêts des actionnaires sur le long terme.

Ils cherchent à acheter ces entreprises à un « prix raisonnable ». Pour Daniel Moore : « Cela ne veut pas forcément dire un PE bas, mais un prix bas par rapport à notre définition de la qualité. Nous sommes prêts à payer un multiple supérieur à la moyenne si la qualité est également supérieure à la moyenne. »

Il s'agit d'une approche conservatrice, qui s'attache autant à minimiser le risque de baisse qu'à rechercher la hausse.

La participation à la baisse comme moteur de performance des portefeuilles

Depuis un quart de siècle, IML est reconnue pour ses ratios de



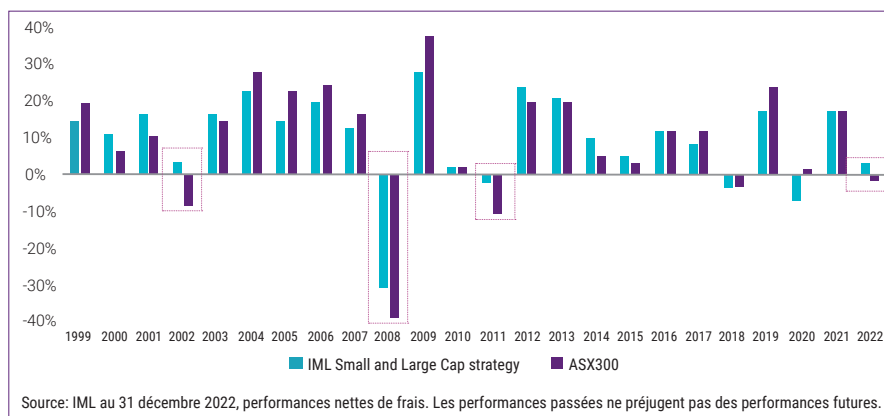
Louise Watson
Managing Director,
Responsable pays
pour l'Australie
et la Nouvelle-Zélande
Natixis IM



Daniel Moore
Gérant de portefeuille
IML

Points clés :

- Si les investisseurs peuvent compter sur des performances plus régulières, avec une volatilité plus faible et moins de chocs, ils sont plus susceptibles d'agir de manière rationnelle, que leur horizon d'investissement soit à court terme ou à long terme.
- IML cherche avant tout à minimiser le risque de baisse, en investissant dans des entreprises qui présentent un avantage concurrentiel évident et en étant un actionnaire actif pour s'assurer que les conseils d'administration créent de la valeur, et n'en détruisent pas.
- L'ESG fait partie intégrante de sa rigoureuse analyse fondamentale: IML investit dans des entreprises dont les notes ESG sont moins élevées, à condition qu'elles soient sur la voie de l'amélioration et qu'elles disposent d'un plan de réduction de leurs émissions entièrement provisionné.



participation à la baisse les plus performants du marché. « C'est la marque de fabrique d'IML, qui a adopté cette approche il y a 25 ans, et c'est l'une des principales raisons pour lesquelles les stratégies phares d'IML sur les grandes et les petites capitalisations ont surperformé leur indice depuis lors », déclare Louise Watson, responsable pays pour l'Australie et la Nouvelle-Zélande chez Natixis Investment Managers.

Le ratio de participation à la baisse de la stratégie phare d'IML est de 65 % (au 30 juin 2023). En d'autres termes, si l'ASX chute de 10 %, les portefeuilles des investisseurs d'IML ne reculent que de 6,5 %.¹ Cette capacité de protection est manifeste (voir ci-dessous) si l'on examine toutes les baisses majeures qu'a connues le marché au cours des 20 dernières années.

Et cette protection contre les baisses ne se fait pas au détriment de la participation à la hausse des marchés. La participation à la hausse de la stratégie phare d'IML est d'environ 83 % et l'écart-type est de 11,1, contre 13,5 pour l'indice ASX dans son ensemble (au 31 décembre 2022).

Comme le précise Louise Watson, « D'un point de vue mathématique, la protection contre les baisses est un élément très important de la performance à long terme ». « Si votre portefeuille chute de 50 %, vous devez réaliser une performance de 100 % pour revenir à la situation antérieure ».

La protection contre les baisses est également primordiale pour les investisseurs proches de la retraite qui sont encore fortement investis en actions. « En Australie, la crise financière mondiale a repoussé les départs à la retraite de trois à quatre ans en moyenne », ajoute-t-elle.

Un actionnariat actif peut empêcher l'érosion de la valeur

Pour IML, l'actionnariat actif permet d'améliorer encore les performances. « L'actionnariat actif est un autre domaine pour lequel nous sommes reconnus », déclare Daniel Moore. Si les entreprises n'agissent pas dans le meilleur intérêt de leurs actionnaires, IML ne manque pas d'agir et d'orienter les conseils d'administration dans la bonne direction.

Les plus de 200 lettres adressées à des conseils d'administration au cours des vingt dernières années peuvent en témoigner. « Nous avons obtenu d'excellents résultats », ajoute Daniel Moore.

« Nous avons notamment empêché des entreprises de faire de mauvaises acquisitions, évincé des présidents et des directeurs généraux peu performants, modifié la composition des conseils d'administration, contesté des structures de rémunération et proposé des scissions et des ventes d'entreprises. » Les conseils d'administration sont également interpellés sur leurs politiques en matière de RSE.

Le dialogue apporte une valeur ajoutée pour de nombreux détenteurs d'actifs, y compris les fonds de pension australiens, qui réalisent depuis peu qu'ils ont un rôle à jouer et qu'ils peuvent faire pression pour que les choses changent.

Pour Daniel Moore : « Les détenteurs d'actifs commencent à réaliser qu'une action est plus qu'un simple poste, qu'elle témoigne d'un intérêt économique dans une entreprise et qu'elle confère le droit de voter dans l'intérêt à long terme de tous les actionnaires ».

Les interventions menées par IML commencent généralement par des rencontres avec les entreprises et un dialogue direct, pour aboutir à des

lettres formelles adressées au conseil d'administration, dans lesquelles un problème est consigné dans un procès-verbal et, par conséquent, soumis à l'examen de l'opinion publique. « Cela permet généralement d'attirer l'attention des conseils d'administration », explique Daniel Moore.

L'une des clés d'un travail de sensibilisation réussi, selon Daniel Moore, est de veiller à ce que la communication se fonde sur des données probantes. Pour étayer ses arguments et renforcer ses ressources, IML peut collaborer avec des gestionnaires de fonds et des détenteurs d'actifs partageant les mêmes idées.

Le dialogue en action

IML a réussi à générer une valeur supplémentaire significative au fil des ans grâce à ses importantes initiatives de dialogue.

Elle a notamment convaincu Ansell, un fabricant d'équipements de protection individuelle, que son titre se négociait bien en deçà de la valeur fondamentale estimée par IML. L'un des moyens de cristalliser cette valeur a été de vendre la division préservatifs d'Ansell pour un multiple élevé de ses bénéfices. L'ensemble de l'entreprise s'était jusqu'alors négocié à un multiple relativement peu élevé. Le produit de la vente a été utilisé pour un programme de rachat d'actions qui s'est étalé sur un an, après quoi le marché a revalorisé Ansell de manière substantielle.

Une autre initiative de dialogue couronnée de succès concerne Tabcorp, une société de jeux qui possède des activités distinctes de paris et de loterie. L'activité de loterie avait vu ses bénéfices augmenter pendant plusieurs années et était considérée par IML comme le joyau de la couronne de Tabcorp.

« Nous avons estimé que l'activité de loterie valait plus que l'ensemble de la société », explique Daniel Moore. L'autre activité perdait des parts de marché et, parce qu'elle facilitait les paris, les investisseurs sensibles aux questions ESG n'investissaient pas dans l'entreprise dans son ensemble.

Une bataille de deux ans avec le président s'en est suivie, lors de laquelle IML a pris la tête d'un groupe de gestionnaires de fonds pour exiger la scission de l'activité de loterie. Le jour de la scission,

¹ Source: IML, Juin 2023. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

les deux sociétés scindées ont été immédiatement valorisées à une valeur combinée de 8 % supérieure à celle qu'elles avaient lorsqu'elles ne formaient qu'une seule entité, et la hausse s'est poursuivie par la suite. Au 28 juillet, elles valaient 20 % de plus.

ESG : priorité à un impact tangible

L'analyse ESG est une composante essentielle de l'arsenal de protection contre les baisses et elle fait partie intégrante du processus d'investissement d'IML.

Pour Daniel Moore : « Notre liste de contrôle avant d'investir dans une entreprise comprend un volet ESG important ». Au même titre que la franchise, l'équipe de direction et les données financières, l'analyse ESG fait partie de l'évaluation de la qualité d'une entreprise.

Si sa note ESG est faible, l'entreprise sera exclue ou le dossier d'investissement devra comporter une section détaillée expliquant pourquoi ce titre devrait quand même être pris en considération.

IML investira dans des entreprises moins bien notées sur le plan ESG, à condition qu'elles soient sur la voie de l'amélioration et qu'elles puissent le démontrer. Pour Daniel Moore : « Si nous n'incluons que des entreprises parfaitement vertes, nous ne contribuons pas à réduire les émissions, ce qui est essentiel pour avoir un impact ESG tangible. »

IML préfère les entreprises qui ont un plan concret et entièrement provisionné pour réduire les émissions ou leur empreinte carbone, et ce plan doit être lié à la rémunération des équipes de direction.

Garder le cap

Ce n'est peut-être pas à la mode dans un monde où de nombreux investisseurs aiment identifier les tendances nouvelles ou émergentes, mais la croissance du capital alliée à une protection contre les baisses, à des revenus réguliers et à une faible volatilité est un moyen éprouvé de faire fructifier un portefeuille à long terme.

Cela peut sembler manquer de panache et sous-performer le marché lors de certaines périodes. Mais à long terme, c'est une formule qui contribue à rassurer les investisseurs lors des épisodes de volatilité et qui leur permet de rester investis tout au long du cycle. Il est intéressant de noter qu'au cours des 40 dernières années, le S&P 500 a enregistré une performance médiane de 15 % le mois suivant la fin d'un marché baissier.

Pour Daniel Moore : « Les investisseurs ont tendance à vendre lorsque la volatilité est extrême alors que comme l'histoire l'a bien montré, il s'agit du pire moment pour le faire. Notre objectif est d'investir de manière conservatrice afin de leur permettre de garder le cap ».

Publié en septembre 2023

IML

Cette publication (le document) a été élaborée et distribuée par Natixis Investment Managers Australia Pty Limited ABN 60 088 786 289 AFSL 246830 et contient des informations fournies par des tiers, notamment par Investors Mutual Limited (« IML ») (ABN 14 078 030 752, AFSL 229988). IML est le gestionnaire d'investissement et l'entité responsable des fonds IML. Les investisseurs potentiels sont invités à lire le Document d'information du produit concerné (Product Disclosure Statement), le Guide d'investissement (Investment Guide) et le document relatif à la Détermination du marché cible (Target Market Determination) avant de décider d'investir, ou de continuer à investir, dans le fonds.

Bien que les informations contenues dans cette publication aient été préparées avec le plus grand soin, IML décline toute responsabilité en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude, quelle qu'en soit la cause. Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne tient pas compte de vos objectifs personnels, de votre situation financière ou de vos besoins. Vous devez vous assurer, en consultant votre conseiller professionnel, que ces informations sont adaptées à votre situation.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures et aucune garantie ne peut être apportée quant à la performance, au rendement du capital ou à un taux de rendement particulier.

Cette publication ne peut être reproduite, diffusée ou publiée, en tout ou en partie, sans l'accord écrit préalable de Natixis Investment Managers Australia Pty Limited et d'IML.

Mentions Légales

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable

Natixis Investment Managers

Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
43, Avenue Pierre Mendès France
75013 – Paris
www.im.natixis.com

HUBINT17-0923