

« Temenos est sous-estimé par le marché »

Anick Baud, gestionnaire de fonds chez Bruellan, nous explique sur quelles actions suisses elle mise en 2021 et pourquoi l'évolution des taux d'intérêt ne l'inquiète pas.

PASCAL MEISSER



« On aime ou on n'aime pas »: Anick Baud sur Temenos. (Image : Martial Trezzini/Keystone)

Madame Baud, le SMI a débuté l'année de manière nettement plus faible que les baromètres boursiers des autres pays. Le marché fait-il une pause ?

Non, au contraire. Cela montre plutôt que l'indice principal n'est pas représentatif du marché boursier suisse. Le SMI (**SMI 11'029.60 +0.57%**) est composé pour plus de la moitié des trois poids lourds défensifs que sont Nestlé (**NESN 102.76 -0.04%**), Roche (**ROG 314.75 +2.13%**) et Novartis (**NOVN 79.67 -0.28%**). Ces trois actions ne sont pas très populaires auprès des investisseurs dans l'environnement actuel. Cela explique les performances inférieures à la moyenne. En ce moment, la musique se joue ailleurs.

Où, par exemple ?

Nous nous trouvons dans une situation typique qui plaide pour un investissement dans le segment des petites et moyennes valeurs. Les entreprises de petite et moyenne taille sont celles qui profitent le plus de la reprise économique. Cette corrélation se manifeste, par exemple, dans le fait que, dans ces phases, il existe une très bonne corrélation entre la progression de l'indice des directeurs d'achat et la performance des actions des petites et moyennes entreprises.

Est-ce la raison pour laquelle vous êtes fortement surpondérée dans ces actions dans votre fonds d'actions suisses ?

Aussi, mais pas seulement. Une part importante d'actions de petites entreprises est également justifiée dans une perspective à long terme sur le plan du rendement.

Néanmoins, la sélection des actions est un défi. Rien qu'au cours des trois premiers mois, l'écart entre les meilleures et les pires actions de Suisse est très important.

Nous voyons clairement les conséquences des rotations entre les différents secteurs. Actuellement, les actions qui pourraient bénéficier d'une hausse des taux d'intérêt sont recherchées, notamment celles du secteur financier. Les actions des sociétés qui ont été durement frappées par le marasme économique l'année dernière, comme Valora (**VALN 208.00 -0.95%**), Dufry (**DUFN 65.08 -4.43%**) ou les valeurs industrielles en général, ont également gagné du terrain.

Les taux d'intérêt vont-ils continuer à augmenter ?

Nous observons actuellement une normalisation des taux d'intérêt. Ce dont nous parlons depuis dix ans est enfin en train de se produire. Le fait que la hausse des obligations d'État américaines à dix ans soit passée de 0.6% à 1.6% en seulement quatre mois a constitué un véritable défi pour les marchés financiers. Ce rythme va probablement se ralentir. Mais oui, les taux d'intérêt peuvent bien augmenter.

La rotation sectorielle va-t-elle se poursuivre ?

Il se pourrait bien que cela continue pendant quelques mois encore. Mais il n'y aura pas de changement de paradigme.

Néanmoins, les investisseurs devraient-ils participer à la rotation sectorielle ?

Cela ne vaut certainement pas la peine de jeter par-dessus bord une stratégie éprouvée. C'est également l'approche que j'adopte avec mon fonds : J'adopte une vision à long terme et ne modifie pas fondamentalement le portefeuille en raison des mouvements à court terme. Ce n'est que dans le secteur financier que nous avons

quelque peu réduit notre forte sous-pondération. J'y ai établi de petites positions en UBS (UBSG 14.74 -0.74%) et en Zurich.

Votre forte surpondération en titres cycliques est frappante. Pourquoi ça ?

J'aime ce secteur pour une raison en particulier : c'est là que vous trouverez les entreprises les plus précieuses de Suisse. Le franc fort les oblige à être innovantes et à créer de la valeur.

Vos principales positions dans ce secteur sont Sika, Geberit, Interroll et VAT Group. Quelles en sont les raisons ?

Ils représentent exactement le type d'entreprises dont je parlais. Ils affichent également une forte croissance, gagnent des parts de marché et investissent massivement dans le développement et la recherche.

Avez-vous profité des récentes turbulences du marché pour procéder à des ajustements de portefeuille ?

J'ai vendu des positions en Cembra Money Bank (CMBN 105.30 +0.67%) et Vifor et acheté Zurich et UBS comme je l'ai dit. Une autre nouvelle position est Temenos (TEMN 134.60 +1.13%). Cette société était sur mon radar depuis le début de l'année et j'ai acheté les actions après leur présentation des chiffres. Peut-être n'était-ce pas le meilleur moment, mais je préfère attendre un peu trop longtemps et être rassuré que la stratégie et la direction sont les bonnes.

Temenos est une action très polarisée dans le monde financier.

Oui, on aime ou on n'aime pas. Temenos est sous-estimé par le marché. C'est une bonne entreprise qui revient toujours en force après des périodes difficiles. Les chiffres de 2020 ont également montré que les craintes selon lesquelles la tendance du logiciel en tant que service (SAAS) pèserait lourdement sur la rentabilité étaient exagérées. Ajoutez à cela le contexte actuel, qui favorise fondamentalement l'augmentation des bénéfices des banques. Cela pourrait les amener à investir à nouveau davantage. Temenos, entre autres, en bénéficierait.

Cependant, Temenos est également hautement valorisé au niveau actuel.

Ce n'est pas un critère pour moi. Le plus important est qu'il s'agisse d'actions de qualité. Celles-ci sont en principe plus chères que les autres. Pour moi, la valorisation n'est qu'une petite partie de l'analyse. D'autres paramètres tels que la position sur le marché et la force d'innovation sont également importants.

Où d'autre voyez-vous des opportunités pour 2021 ?

Je me suis lancé dans Burckhardt Compression (**BCHN** 322.50 +0.47%) en novembre dernier. Pendant des années, le marché a vu le prix de leurs actions dépendre du prix du pétrole. Ce n'était pas vraiment justifié, car les activités liées au pétrole ne représentent qu'une petite partie. Aujourd'hui, Burckhardt mise sur une nouvelle tendance avec l'hydrogène. Cela change la donne, et Burckhardt peut jouer un rôle important à cet égard.

Y a-t-il d'autres noms sur votre liste ?

Au début de l'année, lors d'une présentation de fonds, j'ai évoqué quelques actions qui devraient surperformer le marché global cette année. Il s'agit de Bossard (**BOSN** 209.00 -0.24%), Dätwyler (**DAE** 284.00 +1.25%), Kühne + Nagel (**KNIN** 271.70 +1.65%), VAT et Logitech (**LOGN** 96.60 +1.96%). Jusqu'à présent, ils ont réalisé de très bonnes performances.

Les investisseurs ont habituellement tendance à ne pas miser sur les actions qui ont bien marché.

C'est l'une des erreurs classiques. Celui qui achète des actions ne doit pas regarder en arrière, mais trois à cinq ans en avant. La performance passée ne dit rien de la performance future. Ce qui compte, c'est le positionnement de l'entreprise pour les années à venir.

Prenons l'exemple de Logitech : l'action a été l'un des gagnants de la crise en 2020. Ne craignez-vous pas que cet enthousiasme puisse diminuer ?

Il ne faut surtout pas commettre l'erreur de considérer Logitech comme une valeur technologique. L'entreprise a complètement changé de profil au cours des vingt dernières années. À l'époque, l'accent était mis sur les périphériques d'ordinateurs ; aujourd'hui, il s'agit vraiment d'une action de biens de consommation. Par conséquent, je m'attends à ce que la croissance se poursuive.

En raison de la pandémie, les derniers mois ont été marqués par de nombreux changements dans la vie quotidienne, avec par exemple beaucoup plus de travail à domicile qu'auparavant. Est-ce que cela va se normaliser ?

La tendance ne sera pas complètement inversée. Le travail à domicile, en particulier, sera maintenu sous une forme ou une autre, même si ce n'est qu'un jour par semaine. Les entreprises ont remarqué que cela leur permettait également de réaliser des économies.

Que signifie cette évolution pour les valeurs immobilières ?

Rien de très bon. En particulier pour les sociétés immobilières qui sont fortement impliquées dans les propriétés commerciales. Je ne possède pas de titres immobiliers dans mes fonds. Pour moi, ce domaine est une classe d'investissement différente. Il existe des spécialistes qui s'y connaissent mieux.

Qu'en est-il des grands noms du SMI ? Vaut-il la peine de les acheter maintenant qu'ils sont peu demandés ?

Définitivement. Dans une perspective à long terme, ce sont de très bonnes entreprises. En ce qui concerne Nestlé en particulier, je suis surprise que les actions ne se portent pas mieux. Les chiffres ont été très bons et ont dépassé ceux de la concurrence. Nestlé s'en tient également à sa stratégie consistant à céder les activités les moins rentables et à investir dans les domaines promettant une croissance plus forte.

Quelles sont vos attentes pour le marché boursier suisse en 2021 ?

Je m'attends à ce que ce soit une assez bonne année. Les bénéfices des entreprises devraient augmenter de manière significative, bien que cela soit probablement déjà pris en compte dans les prix d'aujourd'hui. Mais la reprise économique attendue constitue une bonne base pour une nouvelle progression des prix.

Où voyez-vous les plus grands risques ?

Il existe sans aucun doute des dangers susceptibles d'affecter le scénario positif. Par exemple, si la croissance économique s'avère plus faible que prévu, si l'économie chinoise s'affaiblit ou si les prévisions d'inflation aux États-Unis entraînent une hausse des taux d'intérêt à long terme au-delà de 3%. Toutefois, je ne crois pas que ces risques vont se matérialiser.