

Lupus Alpha - Les irréductibles : les entreprises qui peuvent faire face à la crise

LES NEWS

26 OCTOBRE 2022

Les craintes de récession se font de plus en plus sentir en Europe. De nombreuses entreprises sont confrontées à une inflation, à une forte hausse des coûts de l'énergie et à des goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement. Beaucoup d'entreprises - mais pas toutes, loin de là. Car dans le segment des Small & Mid caps, certaines entreprises se démarquent. Marcus Ratz, gestionnaire de portefeuille du Lupus alpha Dividend Champions, nous livre dans une interview accordée à Francfort, en cette rentrée, sa vision de la gestion de crise et revient sur les critères qu'il juge importants lors de la sélection des titres.



Monsieur Ratz, l'environnement de marché est plus chahuté que jamais. Le rôle d'un gestionnaire de portefeuille actif est-il pour vous plutôt synonyme de joie ou de frustration ?

Ratz : cela fait 22 ans que j'exerce chez Lupus alpha et j'ai déjà été témoin de nombreuses crises au cours de cette période. Mais la situation actuelle est différente : nous sommes confrontés à une forte inflation et à une crise géopolitique. Sur des marchés aussi tendus, les données macroéconomiques jouent un rôle crucial. Lorsque ce n'est pas la qualité d'une entreprise mais les données macro qui déterminent le cours, cela peut être frustrant pour un investisseur « bottom-up » comme nous. Mais nous connaissons bien ces phases et nous avons le souffle long.

Les marchés et les entreprises doivent évoluer dans un contexte de crise énergétique et de changement climatique qui recèle de nouvelles opportunités. A l'échelle des petites et moyennes capitalisations, certaines entreprises tirent leur épingle du jeu. Dans cette conjoncture difficile, elles ont montré leur flexibilité et leur capacité à rebondir. Il y a toujours des gagnants et les entreprises bien positionnées s'imposent sur le long terme.

Dans le Lupus alpha Dividend Champions, vous misez sur les Small & Mid caps européennes. Pourquoi ce choix ?

Ratz : Les petites et moyennes entreprises ont des modèles d'affaires ciblés et sont en mesure de réagir de manière très flexible à l'évolution des conditions du marché grâce à leur structure à taille humaine et à des circuits de décision courts. Les crises peuvent offrir à ces entreprises

agiles de nouvelles marges de manœuvre. Notre objectif est d'identifier ces entreprises qui peuvent sortir renforcées des crises et même gagner des parts de marché. Se concentrer sur de telles entreprises de qualité réduit le risque d'effondrement en période de turbulences. C'est donc précisément dans cet environnement volatil et incertain que le fonds peut être une bonne alternative pour les investisseurs qui souhaitent exploiter le potentiel du marché des actions.

Qu'est-ce qui, selon vous, fait qu'une entreprise traverse mieux une crise que les autres ?

Ratz : Pour la présélection quantitative parmi environ 1.000 entreprises européennes de taille moyenne, nous avons établi des critères concrets. Nous analysons sur une longue période le chiffre d'affaires, les chiffres clés du bilan et le ratio de fonds propres. Les entreprises doivent faire des bénéfices chaque année, même en cas de crise. Les paiements de dividendes sont également importants, la continuité des distributions est ici décisive. Un dividende au moins constant doit avoir été versé chaque année pendant au moins 5 ans, voire 10 en cas de track record plus long ! Cela signifie d'autre part que les IPO ne jouent aucun rôle pour nous, pas plus que les entreprises de croissance qui financent encore leur croissance et ne versent un dividende que depuis peu de temps. Cette première étape quantitative du processus réduit l'horizon de placement d'environ 85%.

Et la deuxième étape du processus de placement ?

Ratz : Nous regardons à la loupe les 130 à 150 entreprises restantes en équipe. Seules les 30 à 35 meilleures entreprises font partie de notre portefeuille consolidé. Nous devons être totalement convaincus du potentiel et de la résistance à la crise de ces entreprises. Lors de la sélection « bottom up », nous utilisons des critères d'évaluation classiques tels que le bilan, le taux d'endettement, le dividende et la croissance des résultats, par rapport au groupe de référence, mais aussi par rapport à l'ensemble du marché. Le positionnement de l'entreprise sur le marché est également décisif, ce qui est particulièrement important sur les marchés de niche. Les leaders du marché ont un pouvoir de fixation des prix et peuvent ainsi réaliser de meilleures marges que la concurrence. Mais le cœur de notre processus réside dans les entretiens personnels que notre équipe Small & Mid Caps réalise avec les entreprises. Il y en a plus de 1 500 chaque année. C'est là que nous pouvons nous assurer de la qualité et de la stratégie du management, un facteur important notamment pour les petites entreprises. Ce processus de sélection « bottom-up » a parfaitement fonctionné chez Lupus alpha au cours des 20 dernières années.

Pouvez-vous donner un exemple d'entreprise résistante à la crise ?

Ratz : D'Ieteren en est un exemple. L'entreprise, qui dispose d'une structure de holding composée de cinq divisions, est très bien placée sur le plan structurel. La société Belron, leader mondial de la réparation et du remplacement du verre automobile, connu en Allemagne sous la marque Carglass, peut également être nommée en raison de son secteur d'activité clé. La valeur ajoutée de cette activité réside surtout dans le fait que de plus en plus de véhicules sont vendus avec des systèmes d'assistance tels que des radars ou des capteurs de distance qui se trouvent dans le pare-brise. En cas de remplacement du pare-brise, le logiciel doit être recalibré. Pour Carglass, cela signifie que les capteurs rendent le prix de remplacement du pare-brise nettement plus élevé et que cela s'accompagne d'un recalibrage à forte marge. De notre point de vue, le marché n'a pas encore pleinement reconnu le potentiel de cette activité.

Mais quelle valeur ajoutée l'entreprise peut-elle offrir, notamment en cette conjoncture difficile ?

Ratz : Pour dire les choses simplement : les voitures continuent de rouler, les vitres de se casser surtout en hiver, les vitres cassées provoquent un grand nombre de chutes de pierres, et ce chaque année, quel que soit le contexte économique ! Belron évolue dans un secteur d'activité défensif et ne devrait donc pas ou peu être mise sous pression, même dans une phase de récession.

Pouvez-vous nous donner un autre exemple dans un autre secteur ?

Ratz : L'entreprise finlandaise Huhtamäki est active dans le domaine des solutions d'emballage alimentaire durables à l'échelle mondiale, donc également sur les marchés émergents. Les moteurs importants sont ici la classe moyenne croissante, qui recherche des solutions de commodité et des solutions to go, mais aussi l'urbanisation. De plus en plus de gens font leurs courses dans les supermarchés et il faut donc emballer beaucoup plus de produits. En se concentrant sur la durabilité, l'entreprise peut profiter au mieux de la tendance structurelle des emballages durables. Et pour cela, Huhtamäki est très bien positionnée. L'entreprise présente un très bon cash-flow et l'utilise pour des acquisitions afin de ne pas se contenter d'une croissance organique. De plus, le secteur alimentaire est un secteur plutôt défensif et la demande est globalement peu cyclique.

Les deux entreprises citées, qui appartiennent à deux secteurs différents, ont-elles des points communs importants ?

Ratz : Oui, les deux entreprises ont de très bons et solides managements. C'est pour nous un critère de décision important lors de la sélection des actions. Contrairement aux grands groupes, les petites et moyennes entreprises ont généralement moins de niveaux hiérarchiques. Ainsi, la philosophie est directement vécue au sein de l'entreprise, à toutes les strates. Nous avons pu nous convaincre de la qualité du management lors d'entretiens personnels avec les entreprises.

Y a-t-il des tendances globales comme le numérique ou l'environnement, qui impactent ces entreprises ?

Ratz : Non, plutôt pas. Notre fonds ne se concentre pas non plus sur des secteurs ou des thèmes, mais uniquement sur la capacité des entreprises à résister la crise. Nous avons un très large éventail de titres, allant des valeurs défensives aux actions de croissance, dans des secteurs très différents. Nous n'investissons pas dans des entreprises dont l'activité est très cyclique et qui enregistrent des pertes en période de récession. Les petites entreprises et les entreprises à croissance rapide ne font pas non plus partie de notre univers d'investissement. En effet, nombre de ces entreprises ne versent pas de dividendes, ou n'en versent pas depuis suffisamment longtemps, voire sont encore déficitaires.

Les Small & Mid caps ont récemment subi une forte pression. Ont-elles maintenant une chance de repartir et de profiter d'une reprise plus sereine ?

Ratz : L'évaluation de nombreuses entreprises est devenue plus avantageuse en raison de la correction. Toutefois, nous n'avons encore vu que peu d'effets sur les bénéficiaires des entreprises. C'est certainement la grande incertitude. C'est pourquoi notre recommandation est d'avoir toujours une vision à long terme. Ce n'est pas un hasard si un grand nombre de nos clients sont des caisses de pension et des fonds de retraite. Leurs placements sont généralement axés sur le très long terme. Si l'on souhaite profiter de la baisse actuelle des cours pour se lancer, je recommanderais de ne pas tout investir d'un coup, mais de répartir successivement l'argent sur plusieurs mois et trimestres. L'histoire a montré que les petites et moyennes capitalisations, grâce à leur flexibilité, peuvent généralement sortir d'une crise bien plus rapidement que les

grands groupes. Les investisseurs peuvent alors exploiter pleinement le potentiel de cette classe d'actifs.

En savoir plus sur [Lupus alpha Dividend Champions](#)

Les entreprises mentionnées le sont à titre d'exemple et à des fins d'illustration. Les investisseurs ne doivent pas en déduire une quelconque indication d'achat ou de vente d'actions d'entreprises. Il s'agit d'une communication publicitaire à des fins d'information générale et non d'un document obligatoire en matière de droit d'investissement. Les informations présentées ne constituent pas une incitation à l'achat ou à la vente, ni un conseil en investissement. Elles ne contiennent pas toutes les données essentielles pour des décisions économiquement importantes et peuvent diverger des informations et estimations d'autres sources/participants au marché. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité de ces informations. Toutes les explications se fondent sur notre appréciation de la situation juridique et fiscale actuelle. Toutes les opinions exprimées reflètent l'évaluation actuelle du gestionnaire de portefeuille / des représentants et peuvent être modifiées sans préavis. Ni ce communiqué publicitaire, ni son contenu, ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être modifiés, reproduits ou transmis à des tiers de quelque manière que ce soit sans l'accord écrit préalable de Lupus alpha Investment GmbH. L'acceptation de ce document implique l'accord de se conformer aux dispositions susmentionnées. Sous réserve de modifications.

Lupus alpha