

Comment les sociétés européennes ont-elles vécu les précédentes récessions mondiales, et cela peut-il nous éclairer sur l'avenir ?

L'Europe a connu des moments difficiles pendant la crise financière mondiale ; la performance globale des marchés boursiers a montré que les Etats-Unis étaient mieux à même de répondre aux besoins du secteur bancaire, en particulier. Les récessions précédentes ont eu des impacts différents, mais révèlent avant tout que l'Europe est sensible aux tendances mondiales. Nous disposons d'une large assise manufacturière tournée vers l'exportation et disposons d'une position dominante dans des domaines tels que les grandes marques de biens de consommation (en dehors des technologies, secteur sur lequel les Américains et les Asiatiques règnent en maître absolu). Tout n'est pas sombre, cependant, le tableau est plutôt mitigé : certains secteurs sont parvenus à se restructurer afin de survivre à la conjoncture, et nous sommes convaincus que les sociétés actives dans ces secteurs connaîtront une expansion à long terme. Cela ne signifie pas pour autant que la rentabilité ne subira pas de revers : peu de sociétés en Europe – et même dans le monde entier – pourront y échapper cette fois-ci. Nous recherchons néanmoins – et pouvons trouver – des sociétés qui enregistreront un rebond marqué au moment de la reprise, et profiteront des difficultés rencontrées par certains de leurs concurrents pour renforcer leur part de marché ainsi que leur pouvoir de fixation des prix. Une telle évolution positive découle d'un avantage concurrentiel : ces sociétés doivent se démarquer par leur caractère exceptionnel, grâce à un modèle d'affaires véritablement unique. L'Europe regorge de sociétés correspondant à cette description, mais aussi de sociétés pour lesquelles ce n'est pas le cas. Une gestion active réussie dépend de la bonne évaluation et de l'identification de ce facteur. Il peut être difficile d'investir dans l'ensemble de l'indice, mais nous sommes en mesure d'identifier des actions individuelles qui prospéreront.

Quel était l'état de santé des sociétés européennes avant la crise actuelle – et quel sera-t-il au sortir de la récession prévue ?

La réponse à cette question est étroitement liée à ce que j'ai dit au sujet de l'avantage concurrentiel. Le comportement des différents individuels au cours du premier trimestre en est une parfaite illustration. Les actions des secteurs de la santé et de la consommation peuvent se targuer d'un réel avantage concurrentiel, renforcé par la marque ou la technologie. Notre décision de mettre l'accent sur ces secteurs ainsi que sur la technologie s'est donc avérée payante et nous a permis de protéger notre capital, comme ce fut déjà le cas en 2019, en des temps meilleurs où ces sociétés faisaient figure de leaders mondiaux. On peut citer ASML, une société néerlandaise qui fabrique les machines mettant au point les puces informatiques. RELX, qui vend aux avocats et aux scientifiques un accès en ligne à des bases de données et documents. Et L'Oréal, la plus grande société mondiale de produits cosmétiques. S'agissant des incidences négatives, les secteurs qui ont été les plus durement touchés, à savoir les banques et l'énergie, rencontraient des difficultés depuis bien plus de trois mois. Pour ce qui est des sociétés énergétiques, le pétrole est finalement devenu une matière visqueuse noire peu populaire (pour des raisons environnementales), dont l'extraction coûte de plus en plus cher, et personne ne sait comment son prix va évoluer. Comment pourrait-il être facile ou prévisible de gérer une société face à ce type d'incertitude ? Et les banques ne s'en sortent même pas mieux : les taux d'intérêt, facteur clé de

leur rentabilité, sont fixés au niveau des États, jamais par les banques elles-mêmes. Lorsque la situation devient vraiment difficile, l'État change les règles du jeu, interdisant le versement de dividendes et imposant des pratiques non rentables.

- Quel est l'impact de la baisse du prix du pétrole sur les sociétés européennes ?

J'ai déjà évoqué les compagnies pétrolières. Heureusement, il ne s'agit pas d'un secteur dans lequel nous sommes fortement impliqués, et ce secteur n'est pas non plus très important en Europe. L'Europe est un importateur net de pétrole. Par conséquent, à première vue, la baisse du prix du pétrole est une bonne nouvelle pour nous. Toutefois, je tiens à exprimer quelques réserves. Tout d'abord, la baisse du prix du pétrole n'est pas simplement le résultat des querelles opposant les Saoudiens, les Russes et les Américains qui veulent tous accroître leur part de marché et asseoir leur dominance. Elle est également un symptôme des dégâts infligés par le COVID-19 à l'économie mondiale, très préjudiciable à court terme. Ensuite, certains des anciens bénéficiaires évidents de la baisse du coût de l'énergie sont paralysés et ne peuvent pas en bénéficier. Pour ma part, je n'en profite pas pour prendre la voiture beaucoup plus, ni pour m'envoler vers des destinations ensoleillées bon marché, et vous non plus.

Les dividendes sont-ils un souvenir du passé, et quel est l'avenir des sociétés qui versent des dividendes ?

Les dividendes ne sont certainement pas un souvenir du passé. Nous avons besoin de revenus. En fin de compte, l'argent que les sociétés remboursent aux actionnaires, qu'elles ont généré par leurs activités, est la raison d'être de l'investissement. Cependant, l'impact de la crise actuelle sur les versements de dividendes est forcément contrasté. Les sociétés les plus résilientes se contentent peut-être de réduire le montant des dividendes versés, ou peut-être pas, et, comme je l'ai mentionné, ce sont ces sociétés que nous avons privilégiées de longue date. Le rendement de l'indice va toutefois baisser, car certaines sociétés, c'est inévitable, ne pourront tout simplement pas verser de dividendes. Les banques, par exemple, ont pratiquement reçu l'interdiction d'en verser. D'autres sociétés, comme les restaurants, les hôtels et les sociétés de loisirs ne génèrent tout bonnement aucun revenu ni bénéfice alors que leur base de coûts est plus ou moins toujours la même, et ne peuvent donc verser aucun dividende elles non plus.