



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre mensuelle de juillet 2016

Brexit : « Much Ado About Nothing » ?¹

Un Brexit non souhaité, mais nécessaire

Quitte à grossir le trait, à l'instar du passage à l'an 2000 et d'autres événements fortement médiatisés, ce n'est pas la première fois, ni la dernière, que nous sommes confrontés à une dramatisation à outrance d'une échéance qui est certes importante, mais dont il ne convient pas d'exagérer les conséquences, notamment immédiates. Le problème est avant tout de nature politique et ses conséquences se manifesteront plutôt à moyen-long terme. A cet égard, depuis le début de leur adhésion à l'Union, les britanniques ont toujours exprimé des positions non seulement contrariantes, mais surtout guidées par une attitude fondée sur un marchandage permanent vis-à-vis des projets proposés et menés au sein de l'Union. Ainsi, même si le Brexit apparaît comme un sujet anxiogène, son dénouement devrait apporter un peu plus de clarté, et pourquoi pas de sérénité, aux relations entre ces deux nouvelles entités, et - pourquoi pas - servir de catalyseur pour la relance et la revigoration du projet européen.

Garder la tête froide et se projeter vers l'avenir

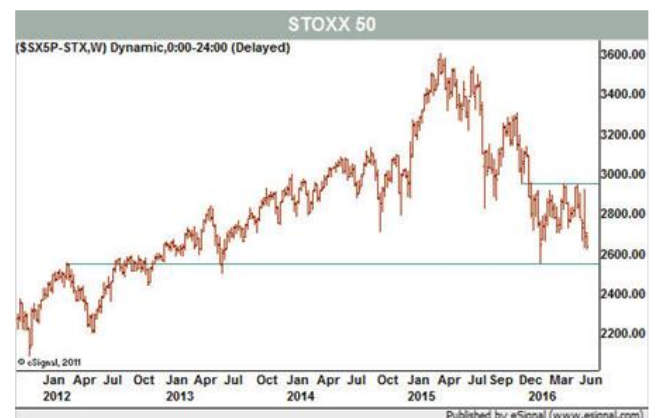
Aspect à ne pas négliger, selon certains analystes, le Brexit pourrait même avoir un impact positif sur l'avenir de certaines places financières du continent. Mais plus fondamentalement, le Brexit vient nous rappeler avec force que la réussite en gestion est avant tout, outre la qualité intrinsèque des gérants, une question de patience et de temps. Aux gestionnaires d'actifs d'analyser et d'intégrer de manière objective les informations disponibles sur les entreprises, toujours dans une perspective de long terme, lors de la composition et la gestion de leurs portefeuilles.

Une fois passés les premiers soubresauts post-référendum, essayons donc de garder la tête froide et projetons-nous vers l'avenir. Pour cela, il faut faire clairement la distinction entre les effets directs ressentis dans le court-terme, et ceux à moyen-long terme qui devraient nous intéresser en priorité. Ainsi, l'échéance du 23 juin étant dépassée et les mouvements baissiers des marchés qui l'ont suivie

étant en principe derrière nous, le moment est venu de tirer un premier bilan, aussi bien sur le comportement des marchés que sur la philosophie de la gestion active à long terme.

Plus de bruit que de réels dégâts de valorisation

L'analyse des évolutions boursières sur les douze derniers mois permet d'observer que la baisse ayant suivi le référendum n'a rien de significative si l'on tient compte notamment des chutes des Bourses advenues en février de cette année, ainsi que celles de juillet à septembre 2015.



En effet, après des premières séances boursières post-Brexit, caractérisées par des baisses relativement importantes sur les marchés européens, plus particulièrement pour les valeurs bancaires, on assiste depuis à une « normalisation » progressive, à la hausse, des valorisations. Au risque de nous tromper, on peut considérer, du moins dans le court terme, que le Brexit a produit sur les marchés plus de bruit que de réels dégâts en termes de valorisation.

D'autre part, le mouvement de correction semble plus rapide que lors des « incidents » précédents, ce qui paraît infirmer l'hypothèse d'un « manque de préparation » de la part des acteurs de marché. Malgré leur sensibilité aux chocs exogènes qui les agressent, la tendance historique des marchés finit-elle toujours par triompher. Elle est déterminée par la

nature profonde des fondamentaux des titres en portefeuille.

Sur le long terme, avec des décalages et un temps de reprise variable selon la nature des crises, les marchés suivent la tendance tracée par le potentiel de croissance de l'économie et par la prime anticipée qu'ils attribuent aux entreprises cotées les plus dynamiques. En effet, à la « traditionnelle » prime de risque viennent s'ajouter d'autres primes dont celle de qualité.

Des gérants actifs maîtres de leur destinée

Par leur travail constant et patient, les gérants actifs jouent un rôle positif essentiel en attirant l'attention, en localisant et en sélectionnant les bonnes opportunités de placement pour les investisseurs. Outre le fait de permettre une diversification des risques, les gérants remplissent une autre fonction fondamentale : ils rendent « visible » la prime de qualité en repérant par leurs analyses approfondies et permanentes les meilleures valeurs de demain. Les gérants actifs sont à même de repérer les distorsions de valorisation et saisir les opportunités qui se présentent à eux sur des marchés perturbés.

Ainsi, la prospérité des marchés se fonde en dernier ressort sur le potentiel de croissance de l'économie réelle. Ce *trend* bénéficie d'un tropisme positif sur le long terme, ce qui représente une véritable source d'optimisme pour les investisseurs patients que nous sommes.

Toute réussite est faite de patience et de temps... et de fidélité aux fondamentaux !

En dehors de toute considération liée au Brexit ou tout autre épiphénomène de cette nature, notre conviction profonde en matière de gestion réside *in fine* dans des processus d'investissement fondés sur une philosophie qui privilégie clairement une gestion à long terme fondée sur la sélection rigoureuse et pragmatique des valeurs et surtout cette vertu si souvent oubliée : la patience. Oui, la patience est une valeur que, sans fatalisme, selon Horace, « rend tolérable ce qu'on ne peut pas empêcher. »

Sans enlever de leur importance aux phénomènes passagers ou conjoncturels, nous retenons deux principes de base (édictees et formalisés dans l'analyse financière par Benjamin Graham) : le premier, lié au cycle économique nous dit que des conditions anormalement bonnes ou anormalement mauvaises ne durent pas éternellement, et le second, qu'il ne faut jamais acheter un titre immédiatement après une hausse substantielle ou vendre immédiatement après une baisse substantielle.

Dans ce contexte, notre philosophie d'investissement ne change pas, et nous restons fidèles à notre processus d'investissement. Nous restons convaincus que les décisions d'investissement sont meilleures si elles sont réalisées avec une perspective à long terme. Notre travail, tel que nous l'entendons, est de toujours rester concentrés dans la détermination et l'estimation des flux de trésorerie futurs, qui sont le vrai fondement de la valeur des entreprises, en faisant abstraction du bruit à court terme.

Lettre rédigée le 7 juillet 2016

Eve Navarre
Gérant

Carlos Pardo
Directeur de la stratégie

(1) W. Shakespeare.

VESTATHENA
Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-14000019 en date du 30/06/2014
SAS au capital de 4 200 000 € - RPour CS 802985960
Siège Social : 65 Rue de Monceau – 75008 PARIS
www.vestathena.com

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures Ce document est la propriété intellectuelle de Vestathena. Toute reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est strictement interdite sans une autorisation écrite préalable de Vestathena. Ce document repose sur des informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables mais ne sauraient engager la responsabilité de Vestathena. Vestathena met tout en œuvre pour vérifier les informations fournies mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles du gestionnaire du fonds au moment de la préparation du document. Elles sont susceptibles d'évoluer et ne constituent pas une recommandation d'investissement.