

L'AVIS

# Actions : ce qui est rare est cher

**Sur fond d'amélioration de l'environnement économique, les valeurs décotées font mieux que les valeurs de croissance en Europe.**

Par **David Kalfon**



Depuis trois ans, les valeurs de croissance de la zone euro – les valeurs qui offrent de la visibilité sur la croissance future de leurs bénéficiaires et dont les résultats progressent plus fortement que le marché – ont

dépassé de manière insolente les indices larges. A la fin du premier trimestre 2013, cette surperformance par rapport au marché était de 25 %. Dans le même temps, les valeurs décotées, représentatives du style «value» (valeurs qui se traitent à une valorisation bien inférieure à celle du marché) sous-performaient le marché de 15 %, portant à 40 % l'écart de performance entre ces deux types de valeurs. Si on s'en tient à l'adage bien connu « tout ce qui est rare est cher », on comprend bien pourquoi les valeurs de croissance ont eu un tel succès. Au cours de cette période de trois ans, la zone euro a connu sa plus longue récession avec six trimestres consécutifs de recul du PIB. La croissance économique étant « rare », les investisseurs ont payé cher la croissance qu'ils pouvaient trouver auprès de certaines entreprises comme Essilor, Air Liquide ou LVMH, portant du même coup ces titres à leurs sommets historiques. Depuis le début du mois d'avril, on assiste à un renversement de tendance marqué, avec une surperformance des valeurs décotées par rapport aux valeurs de croissance.

Ce mouvement est tout aussi compréhensible. Les chiffres du PIB de la zone euro au deuxième trimestre ont confirmé la sortie de cette phase de récession. Les indices des directeurs d'achats sont repassés au-dessus de la barre symbolique des 50, synonyme d'accélération de l'activité. La croissance devient moins rare qu'elle ne l'était. En parallèle, la récente hausse du marché a porté les valorisations à des niveaux que nous n'avions pas vus ces cinq dernières années. Il semblerait que les titres faiblement valorisés se fassent rares. Si l'on suit l'adage, ce sont désormais ces titres parmi lesquels on peut citer GDF Suez, Veolia ou RWE qui devraient être recherchés. Attention toutefois à ne pas tomber dans le piège de certaines valeurs qui ont, elles, toutes les bonnes raisons de rester bon marché...

**David Kalfon**, président d'Amaïka Asset Management.