

*La croissance économique peut-elle encore
apporter un retour sur investissement pour les
actions?*

Vevey, 4-5 novembre 2015

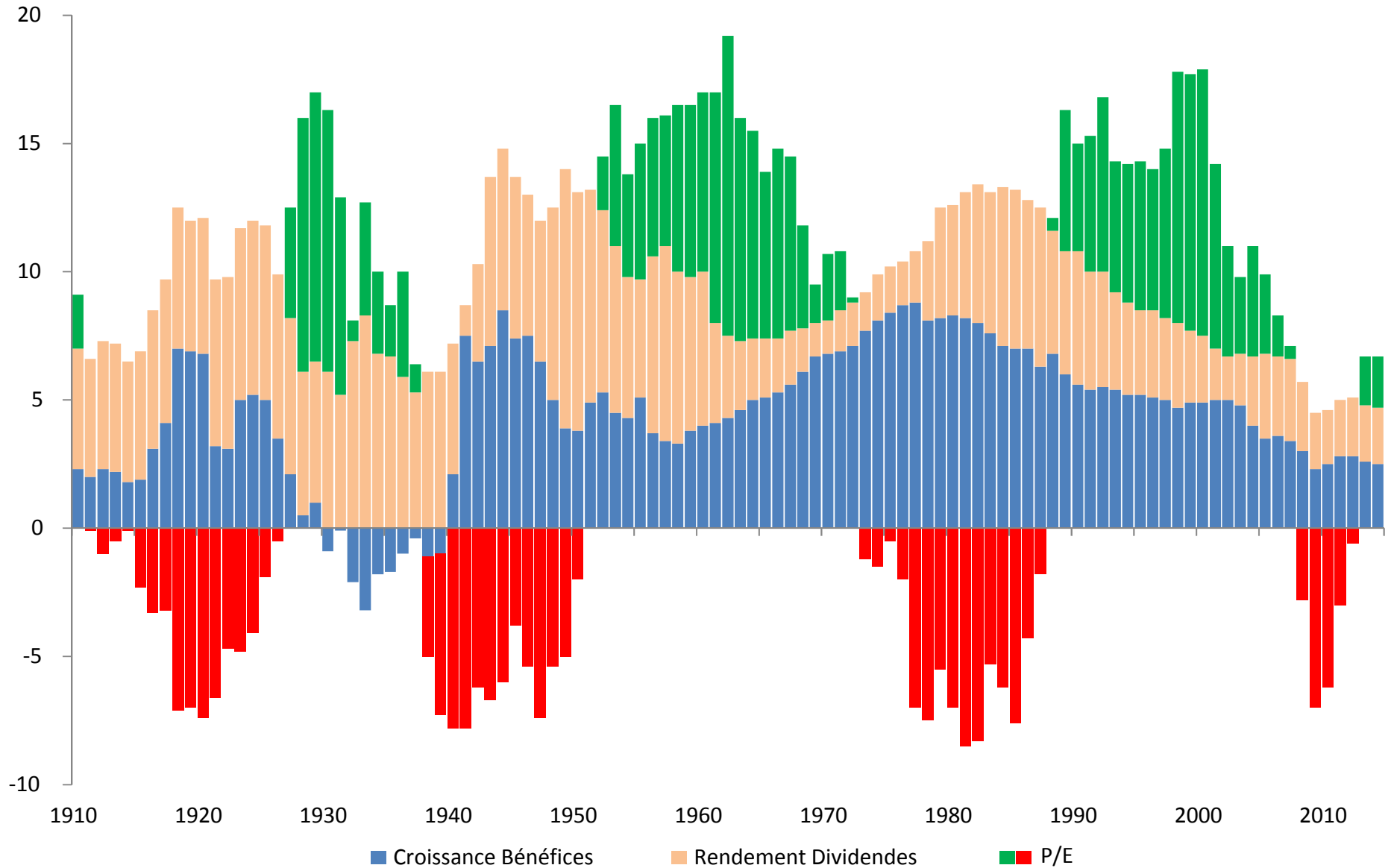


Alain Barbezat, Investment Manager

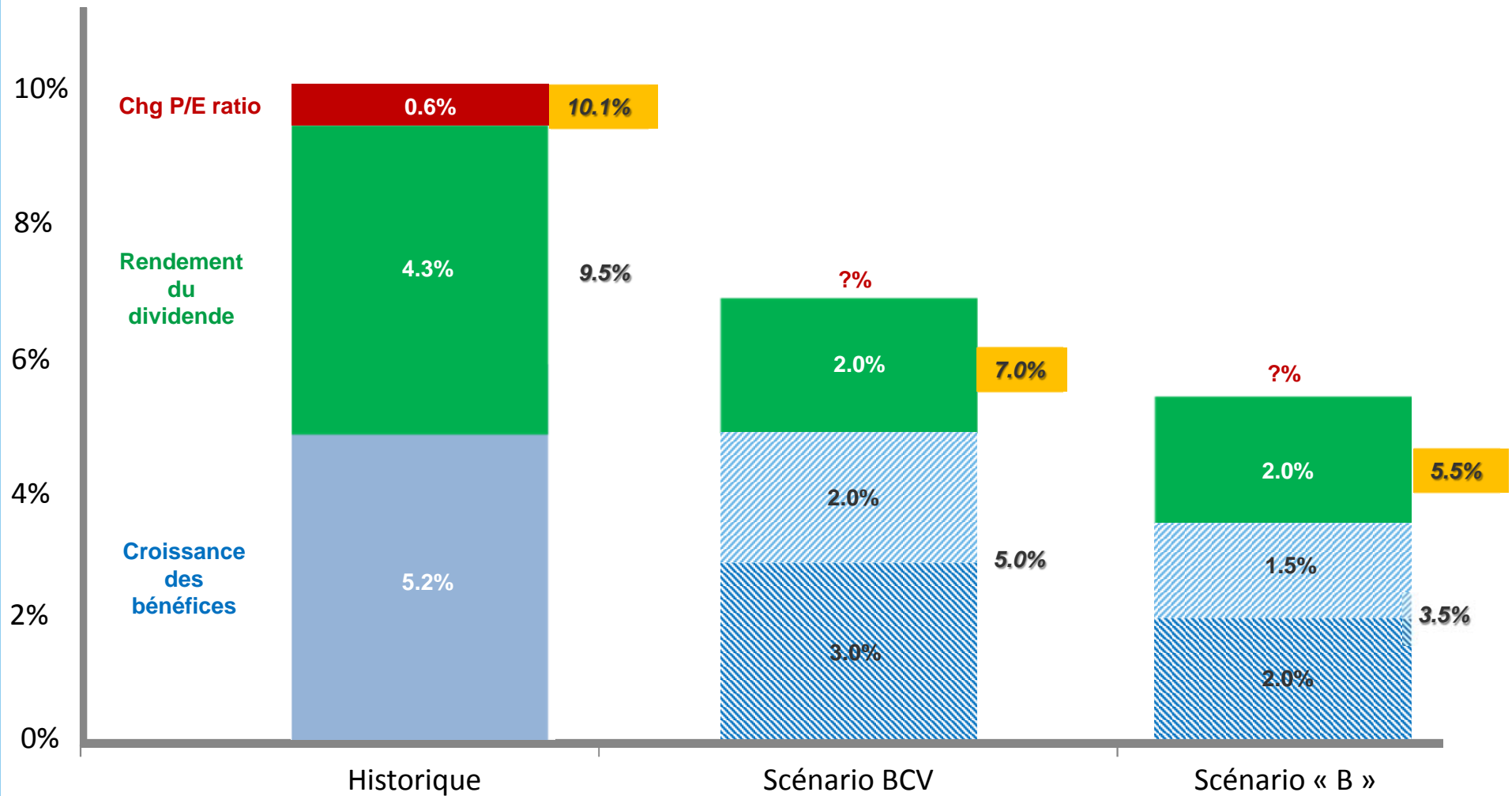


- ❑ Les attentes irréalistes d'un tigre africain
- ❑ Rendements historiques moyens difficilement atteignables
 - Croissance des ventes sous pression
 - Rendement du dividende insuffisant
 - Evaluations trop élevées
- ❑ Dans un bear market depuis 15 ans déjà
- ❑ Pour naviguer les marchés futurs il faut...
 - ❑ ...préférer les rames aux voiles
- ❑ Ce que TINA (There Is No Alternative) signifie réellement
- ❑ Les plus grands dangers ne sont pas les plus visibles

... faites de l'évolution de 3 composants – une vue historique



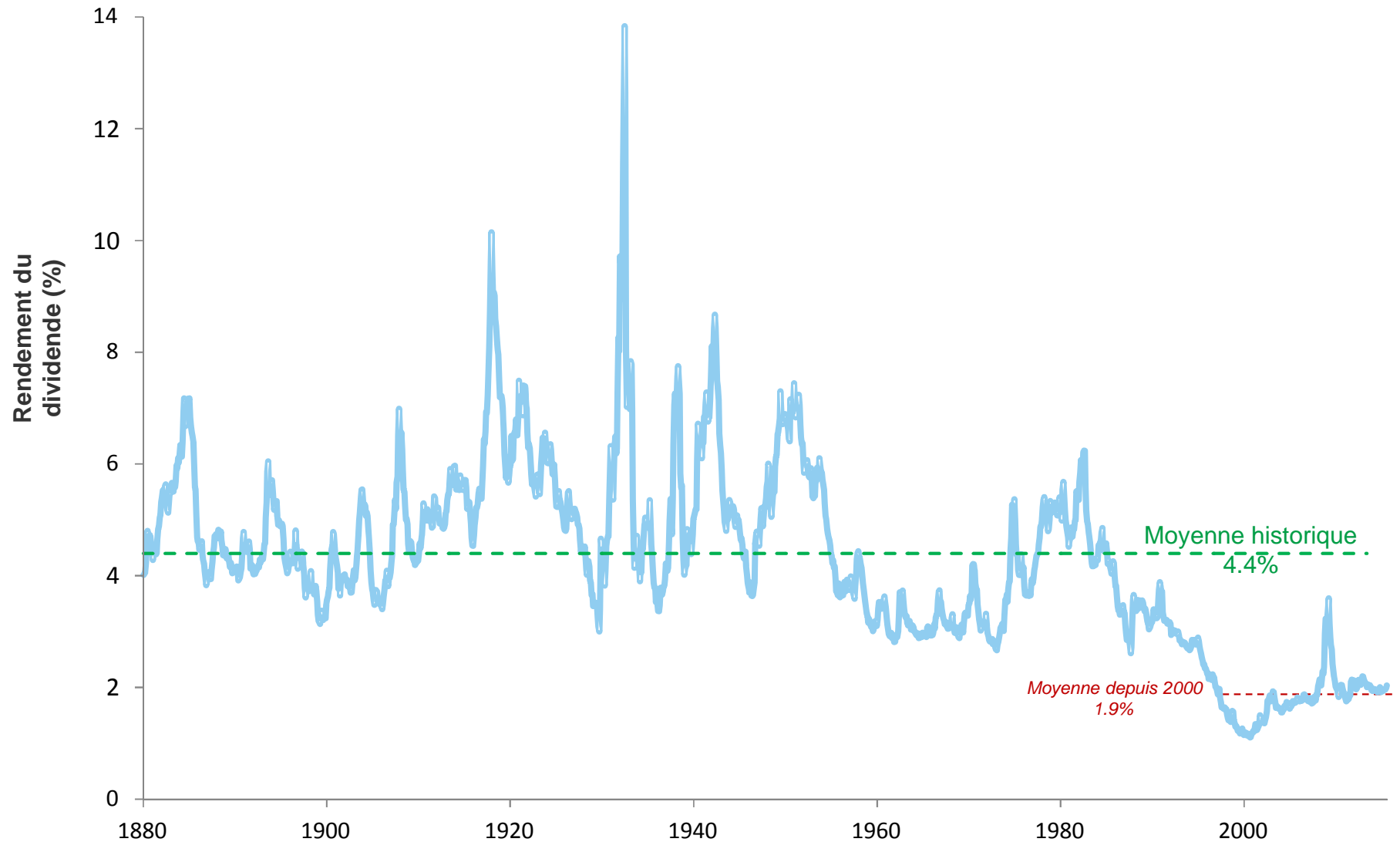
... faites de l'évolution de 3 composants – une vue compilée



Le rendement moyen des dividendes...

Source: www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

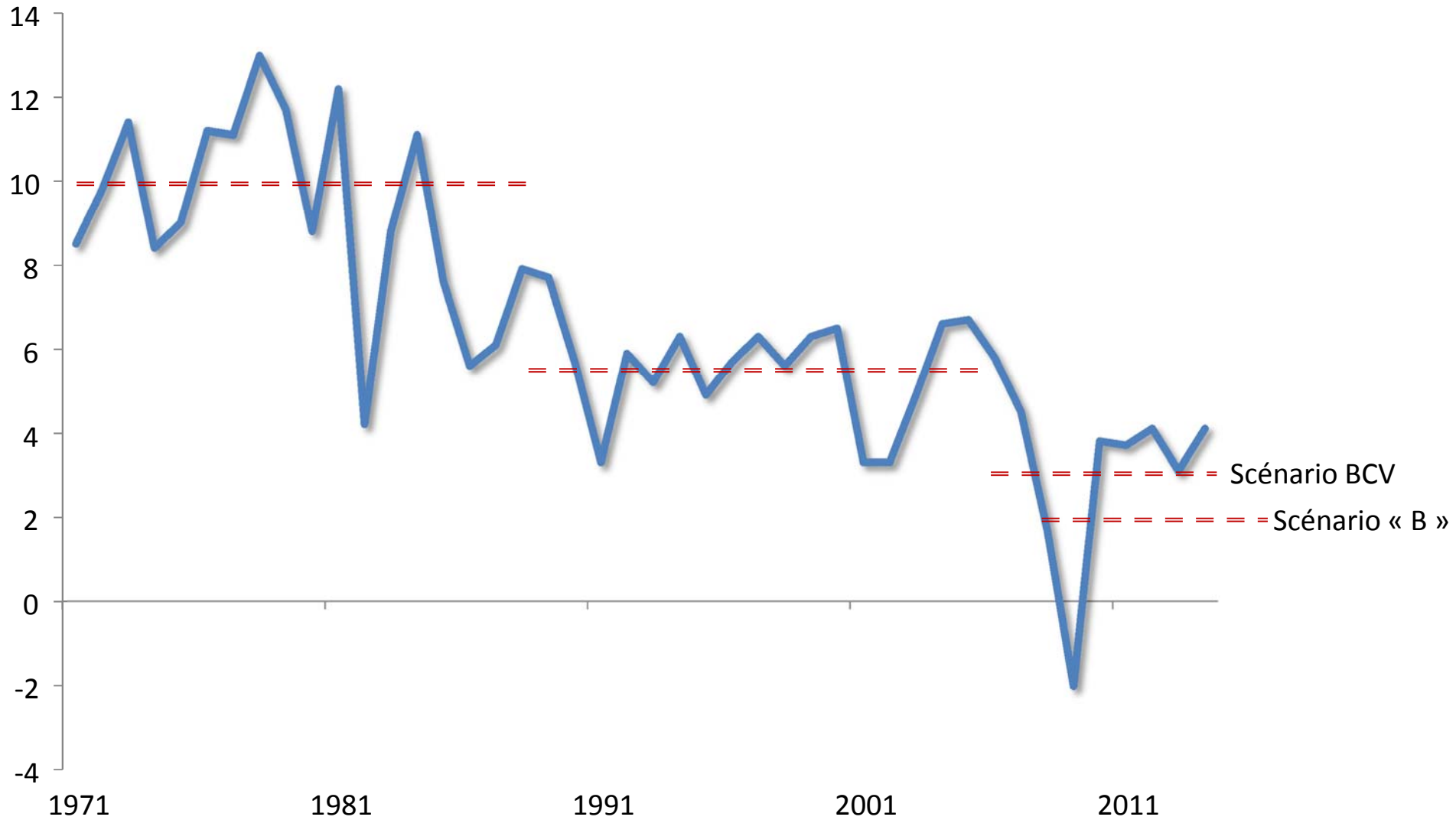
... a été divisé par deux ces vingt dernières années



Le PIB mondial ralentit par paliers...

Source: Bloomberg

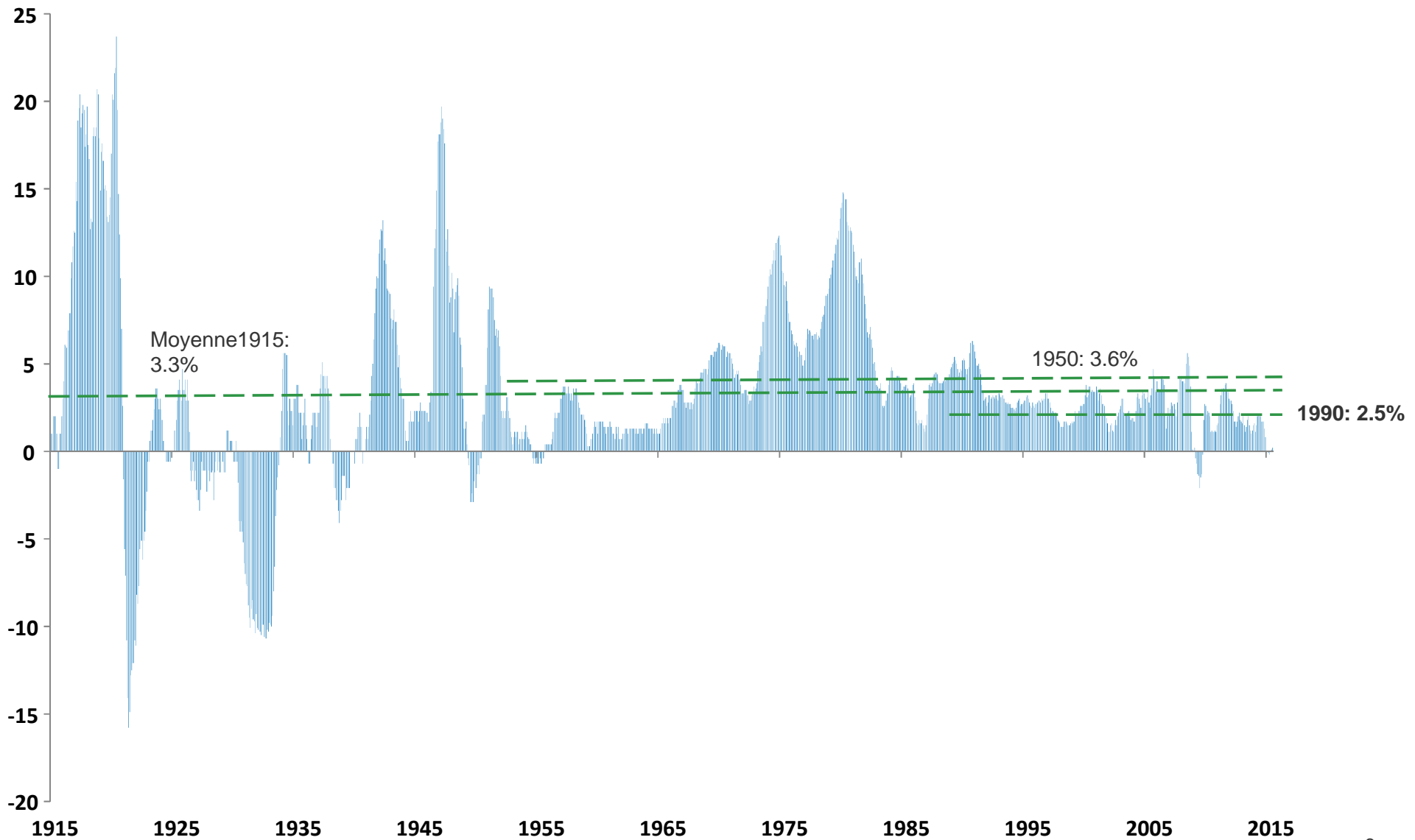
...un nouveau rythme de croisière prévu entre 2% et 3%



L'inflation joue un rôle majeur...

Source: Bloomberg

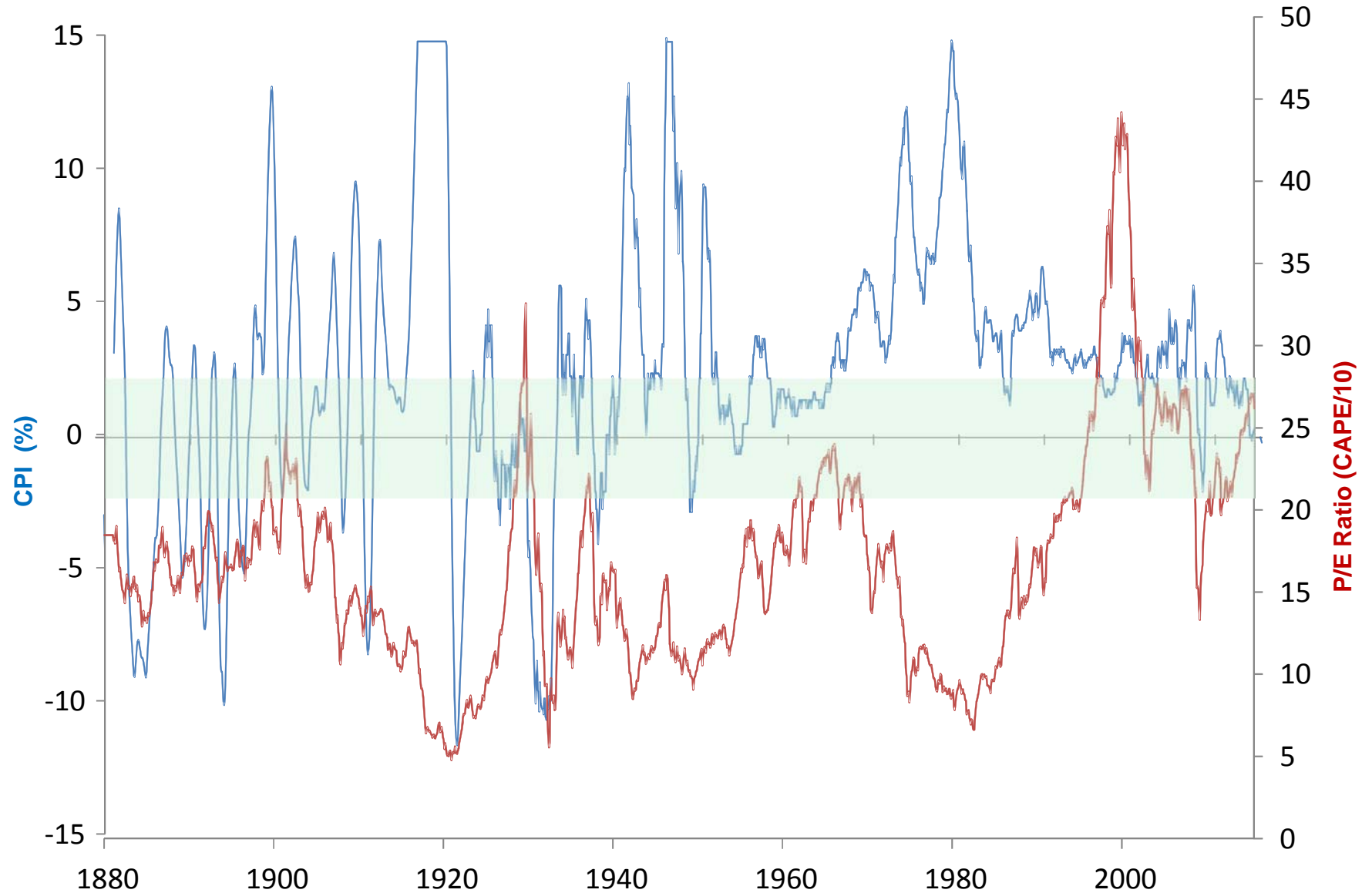
...influençant à la fois le niveau des ventes et l'évolution du P/E



Le niveau d'évaluation (P/E) est élevé...

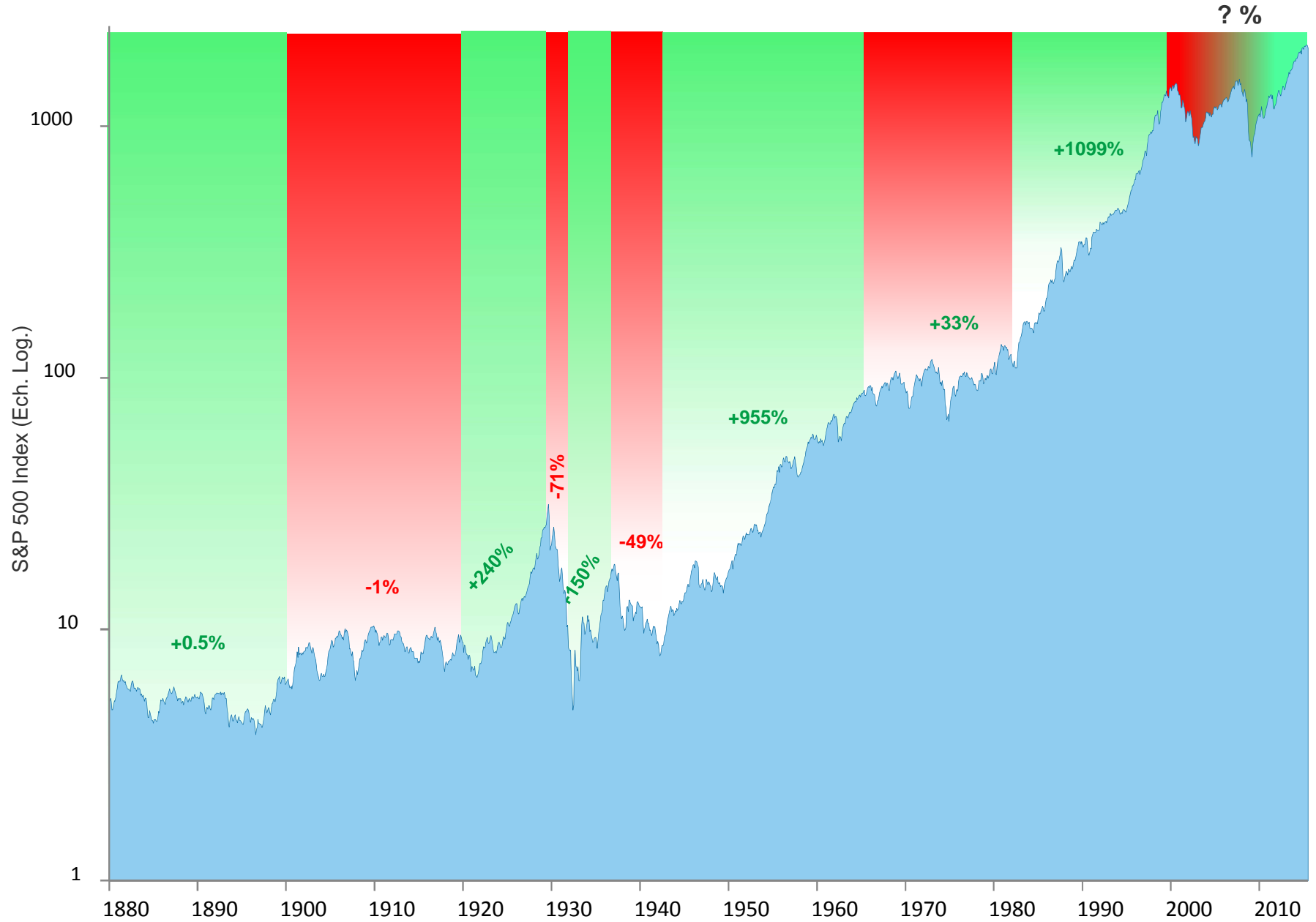
Source: www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

...et l'inflation/déflation menace de compromettre cet édifice



S&P 500 et les cycles séculiers

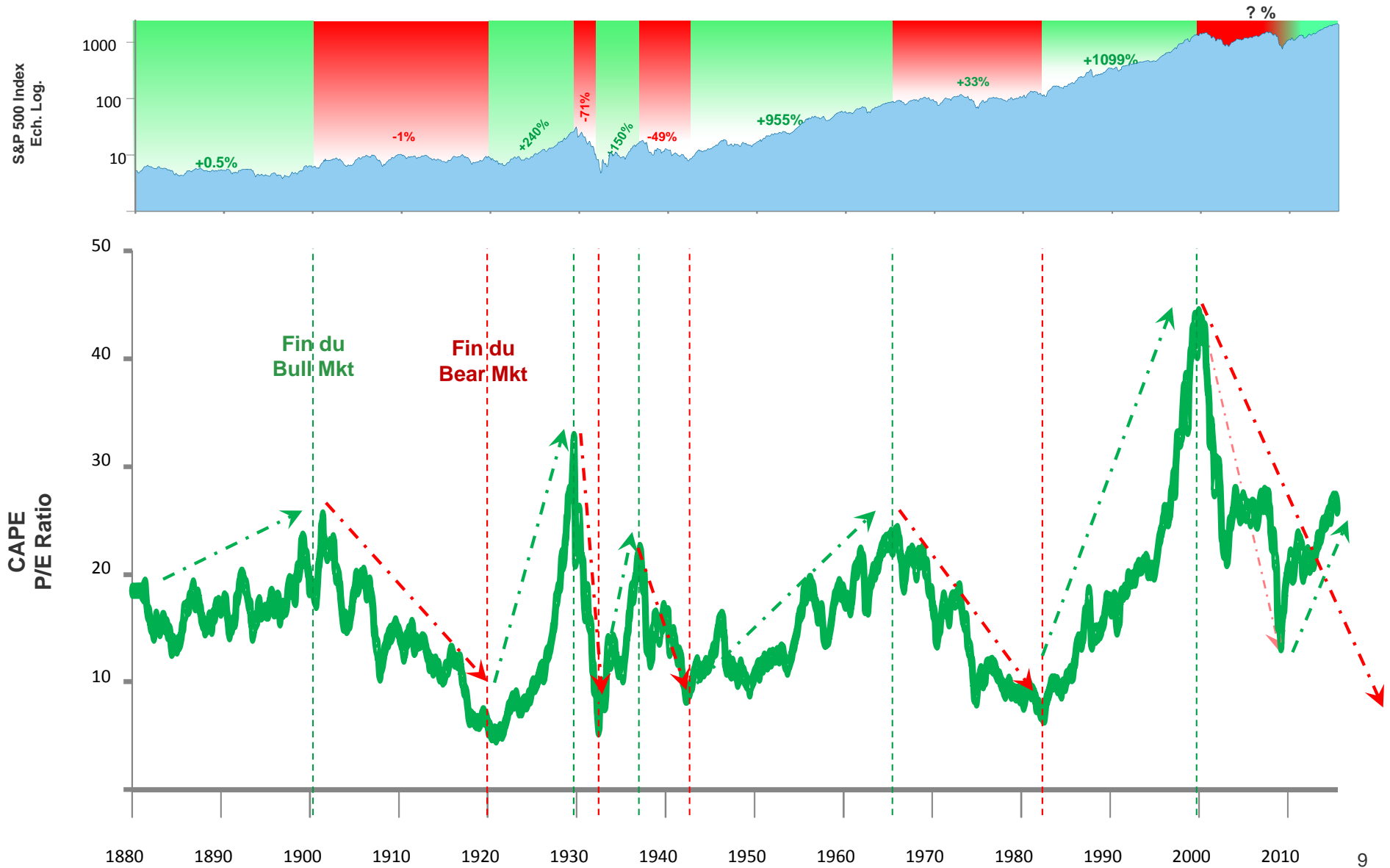
Source: www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls



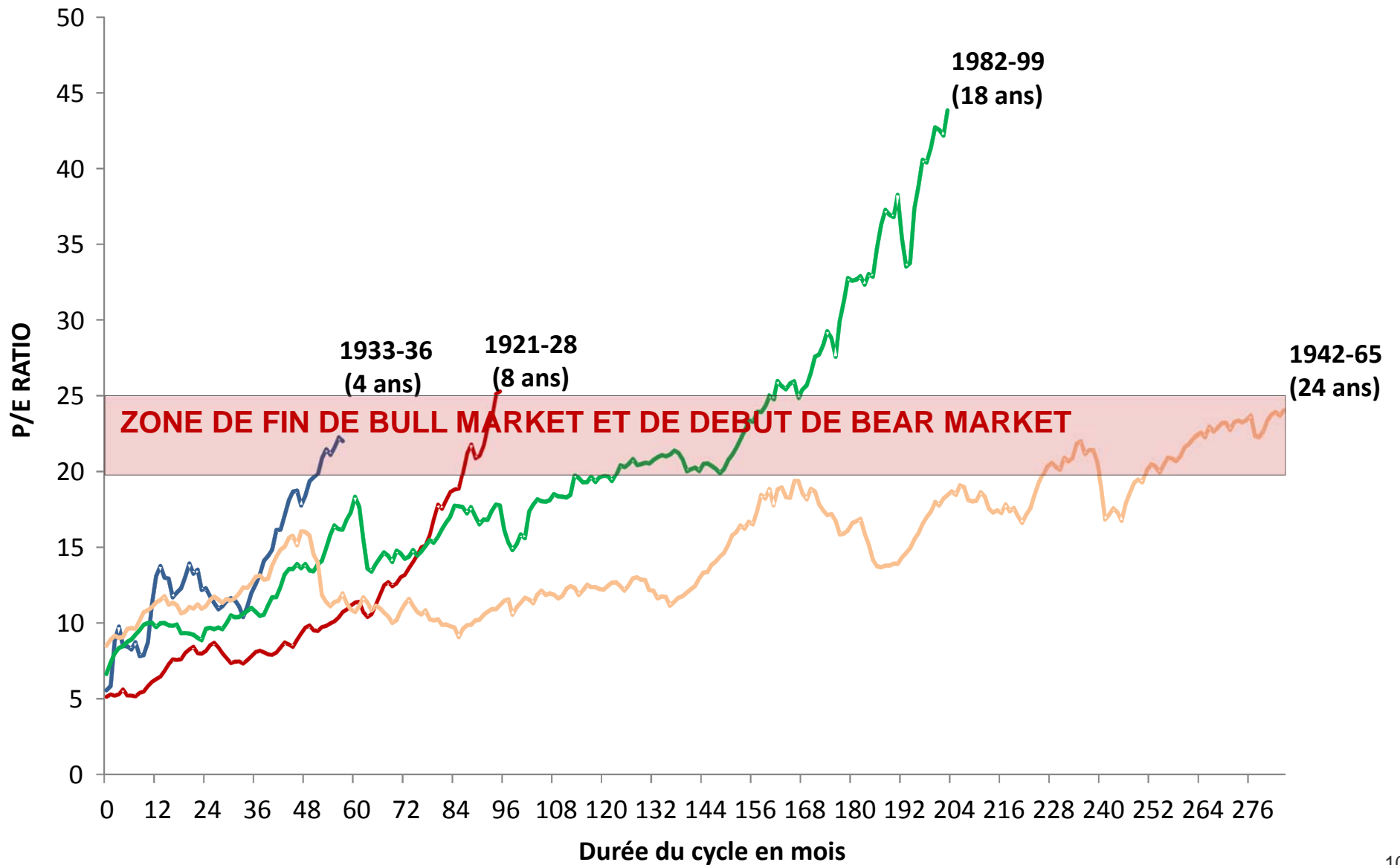
S&P 500 et les cycles d'évaluation

Source: www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

Bull et Bear Markets expliqués sous l'angle des niveaux d'évaluation (P/E)



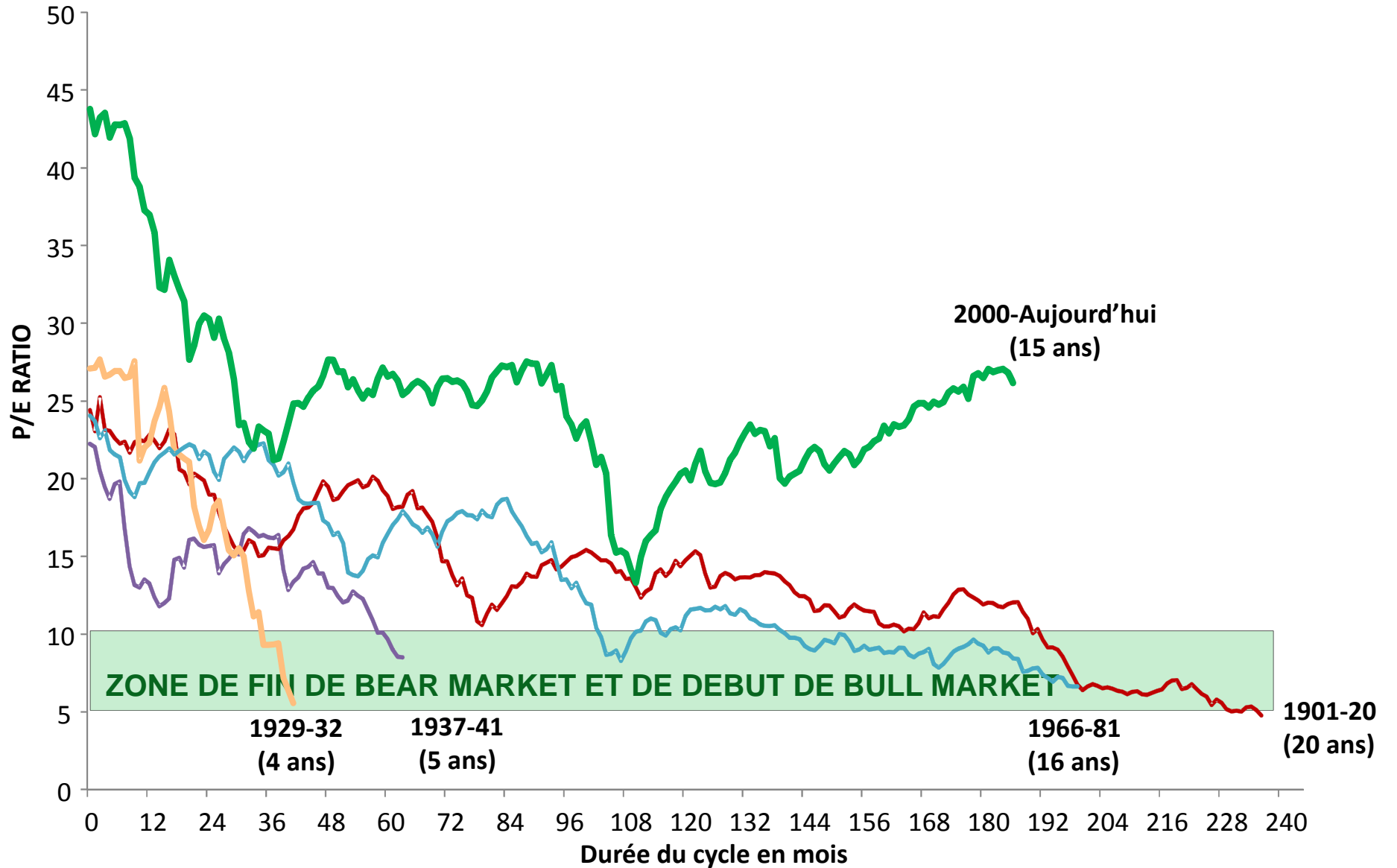
...atteignent leur apogée entre 23x et 25x P/E



Les Bear markets...

Source: www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

...se terminent lorsque le P/E se situe entre 5x et 8x



5x-25x, une fourchette bien établie pendant un siècle...

Source: www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

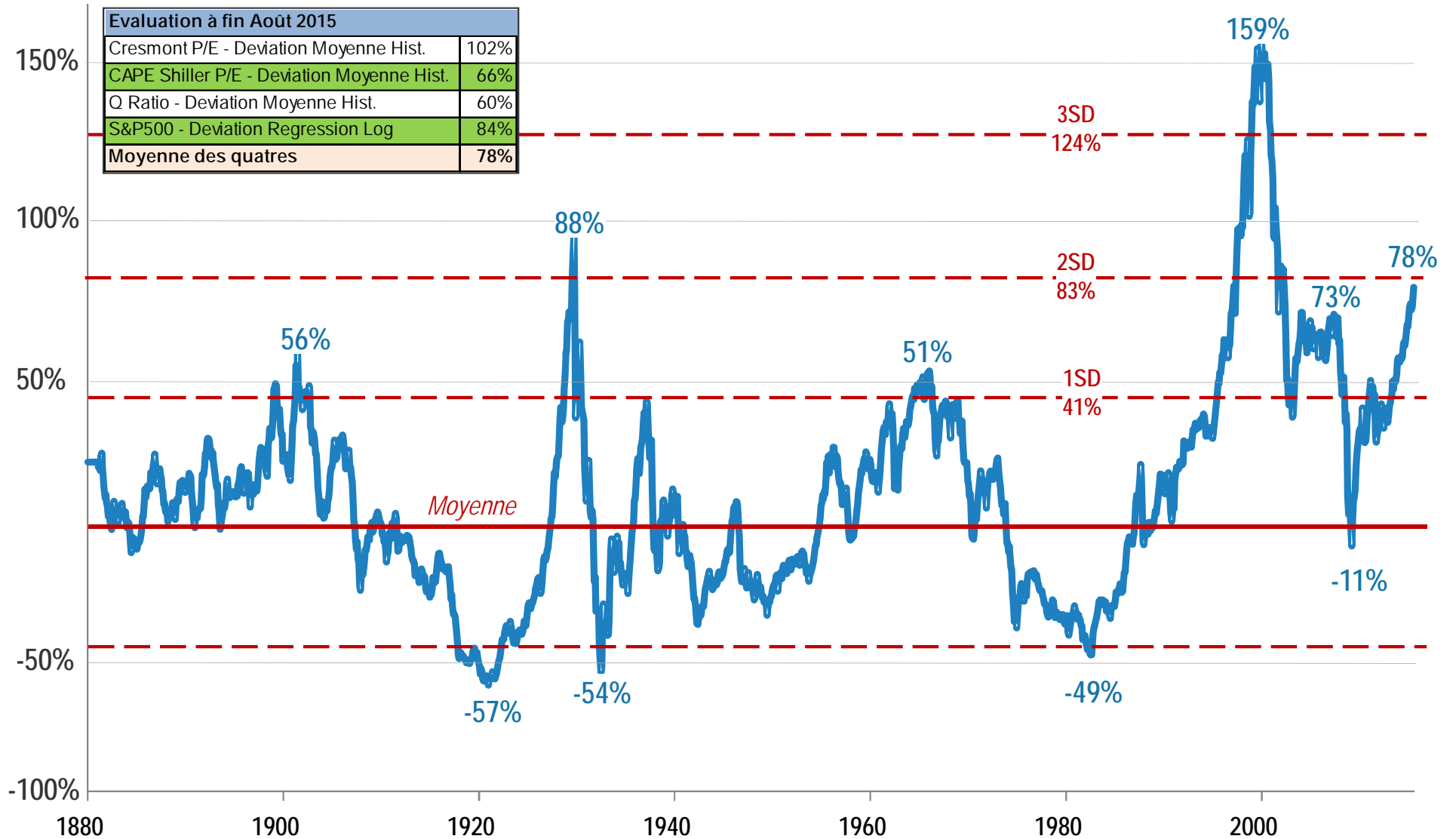
...les choses sont-elles vraiment différentes cette fois?



Le P/E n'est pas le seul indicateur de valorisation...

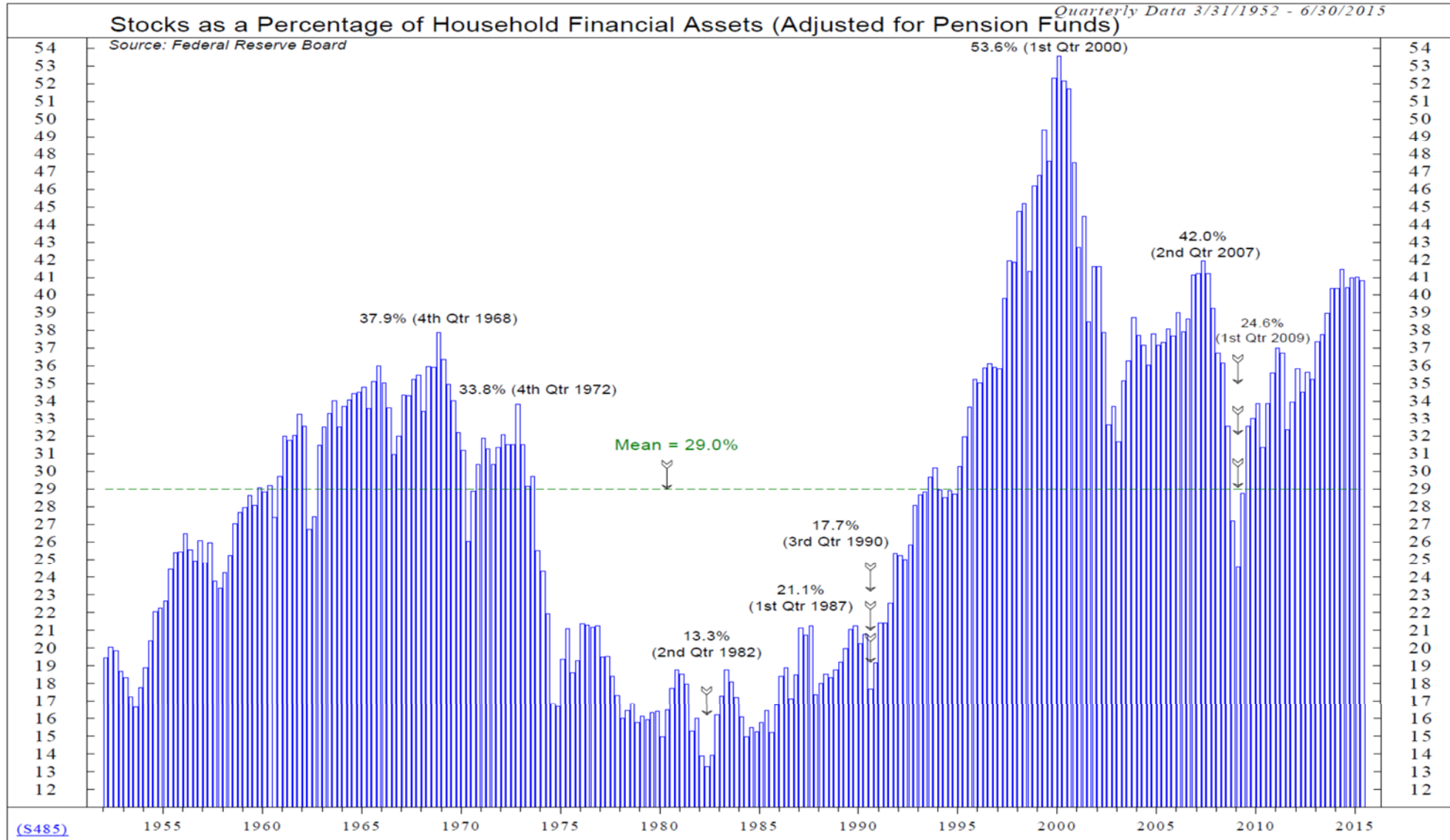
Source: www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

... hors des normes historiques

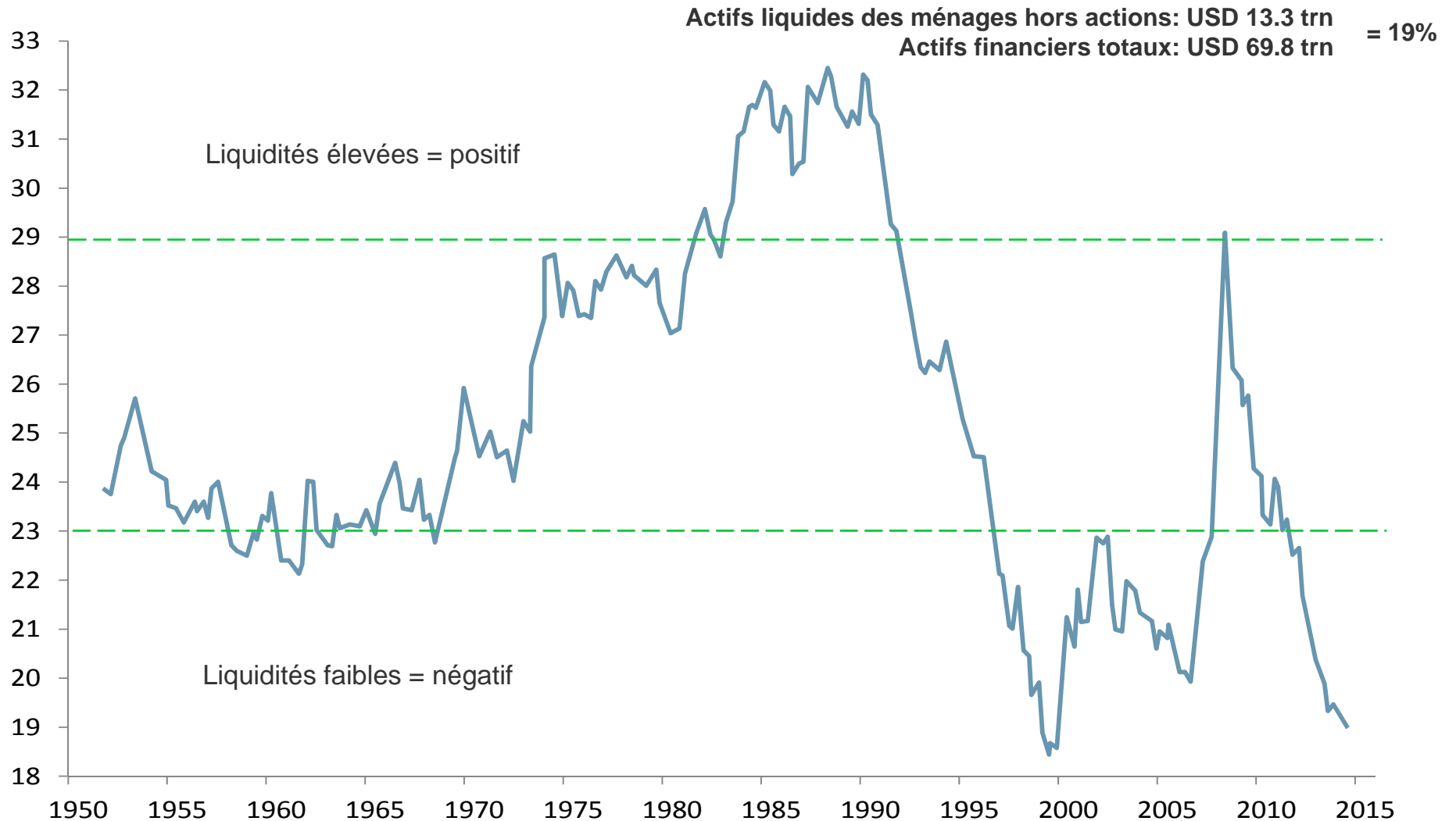


Qui sera l'acheteur marginal à l'avenir?...

...Avec 41% de leurs avoirs en bourse (hors fds pension), les ménages sont à leurs plus hauts historiques (hors bulle internet)

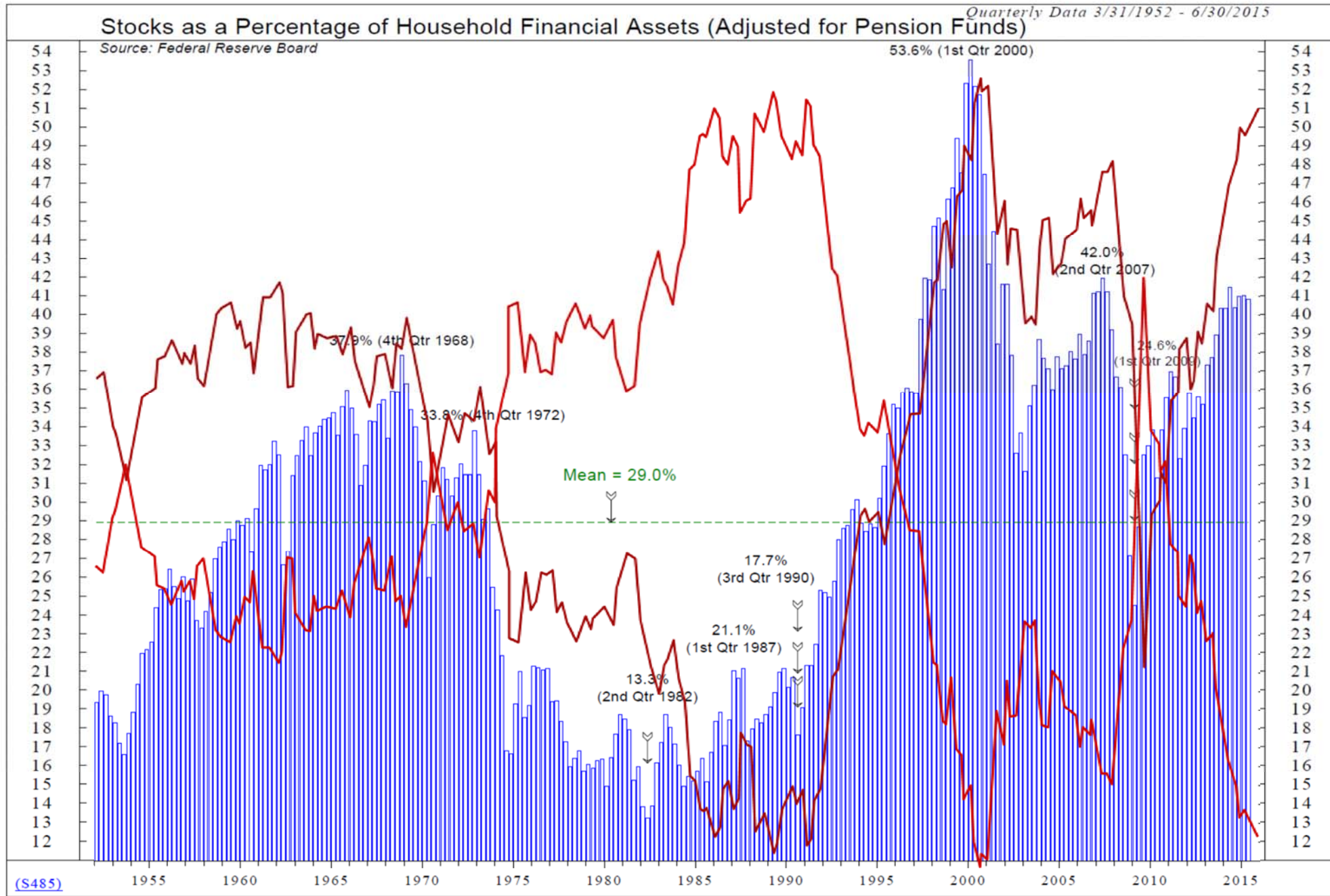


...le niveau de cash en pourcentage de leurs actifs financiers liquides (inclus obligations) est de seulement 19%

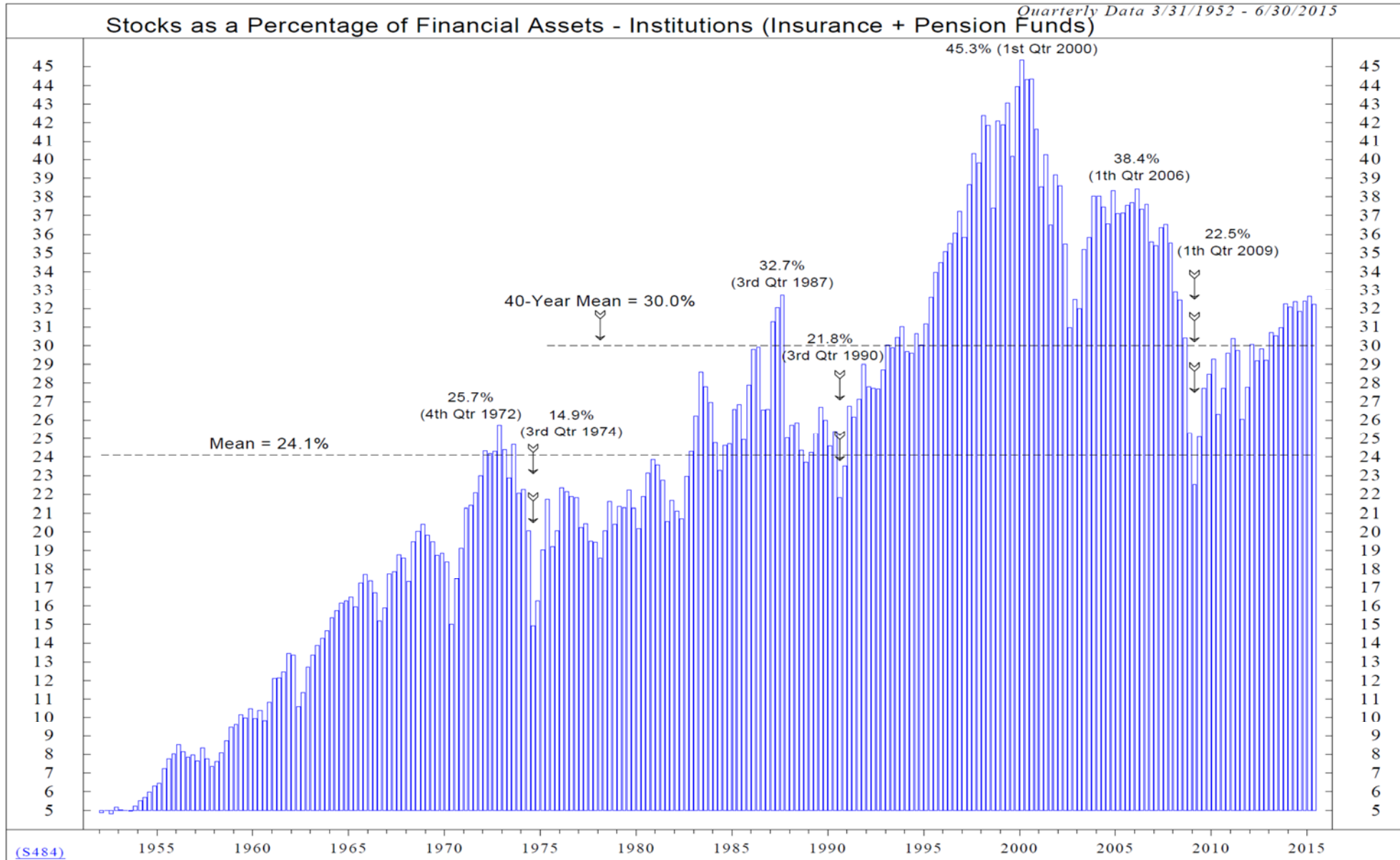


Qui sera l'acheteur marginal à l'avenir?...

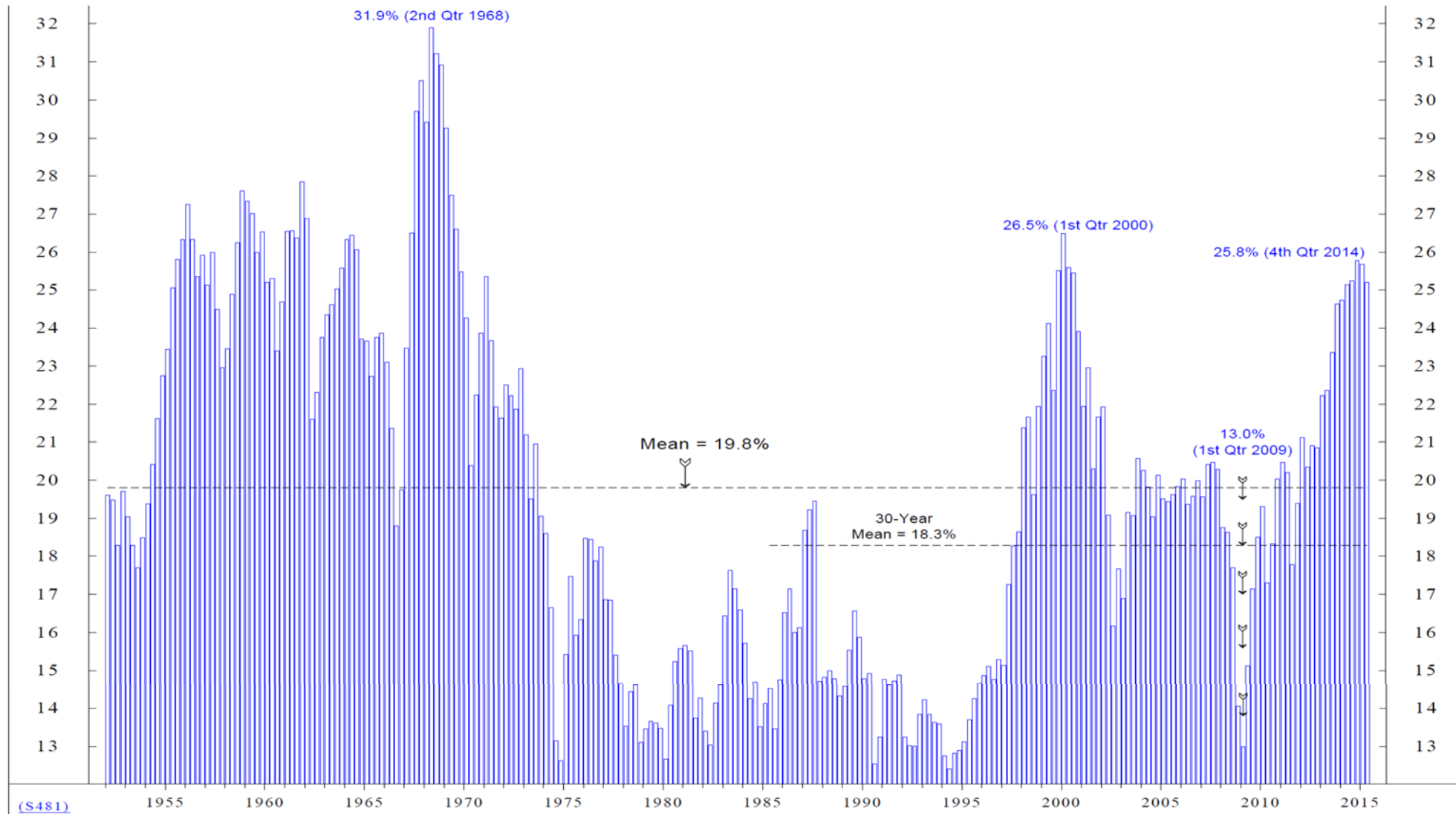
Source: Ned Davis



... les institutions sont revenues aux niveaux pré-bulle internet



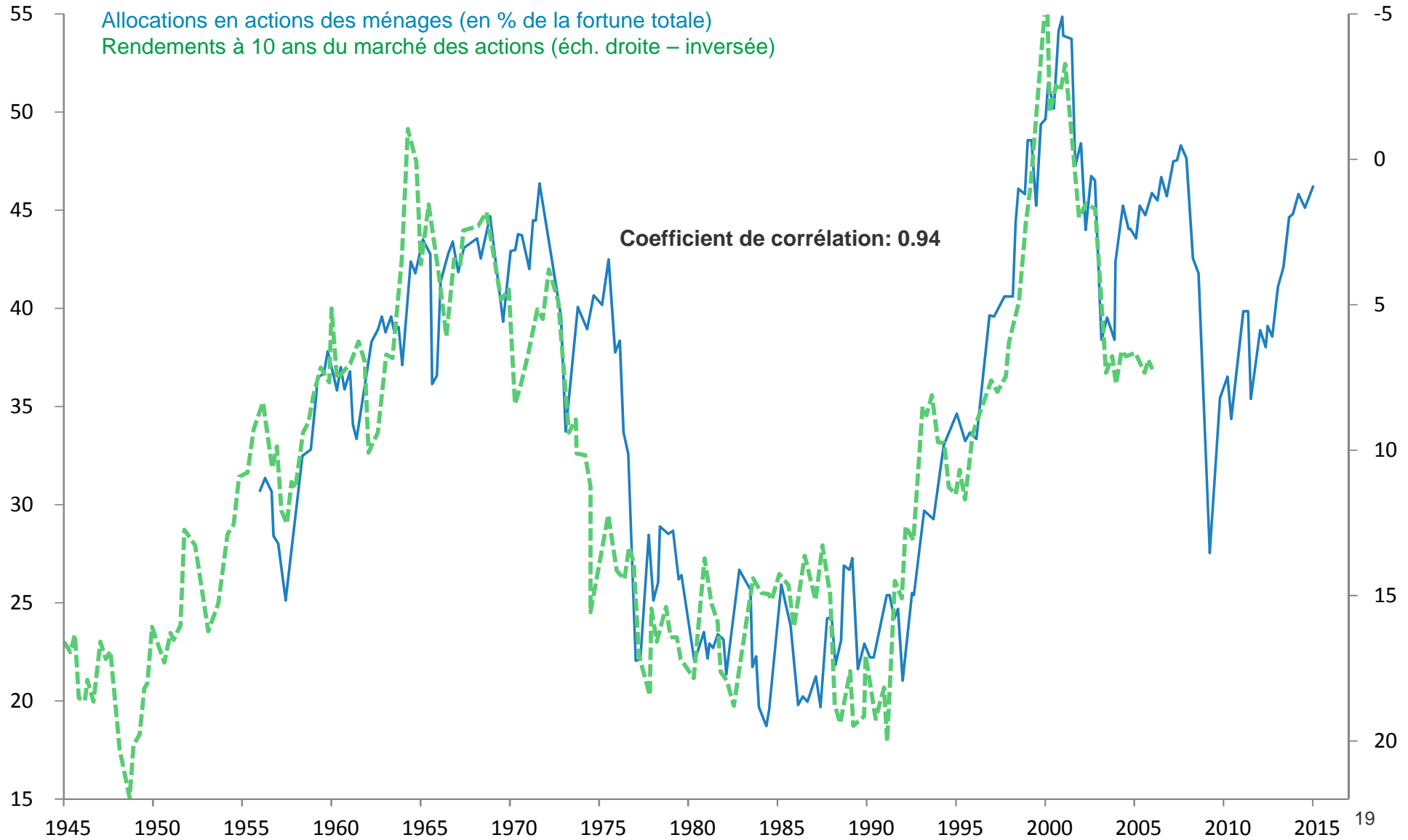
...alors que les étrangers détiennent autant d'actions US qu'à l'apogée de la bulle internet



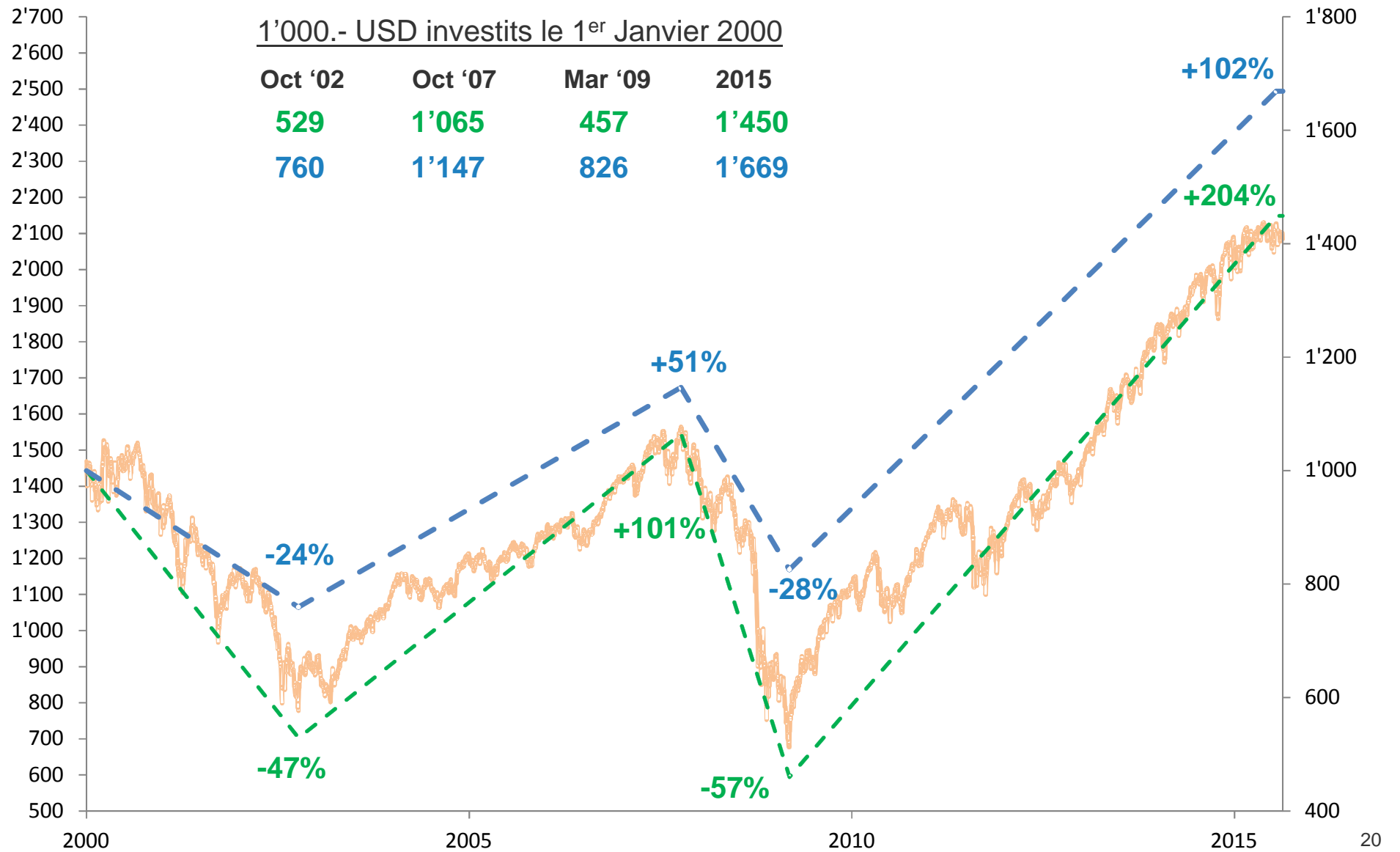
Allocation des investisseurs privés et rendement roulant sur 10 ans ultérieurs des actions

Source: Ned Davis

...un rendement nul à cinq ans et dix ans



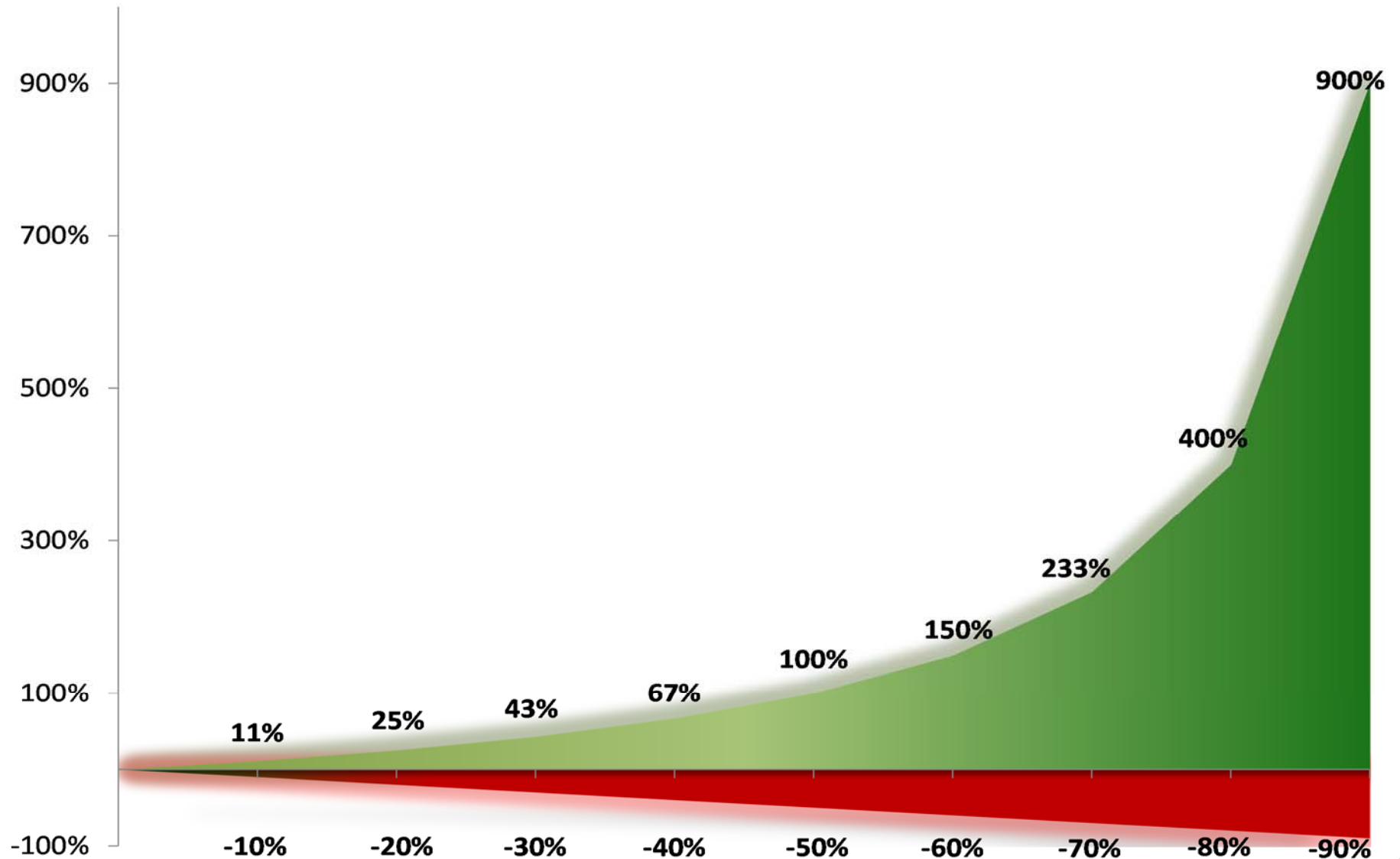
...voiles ou rames?



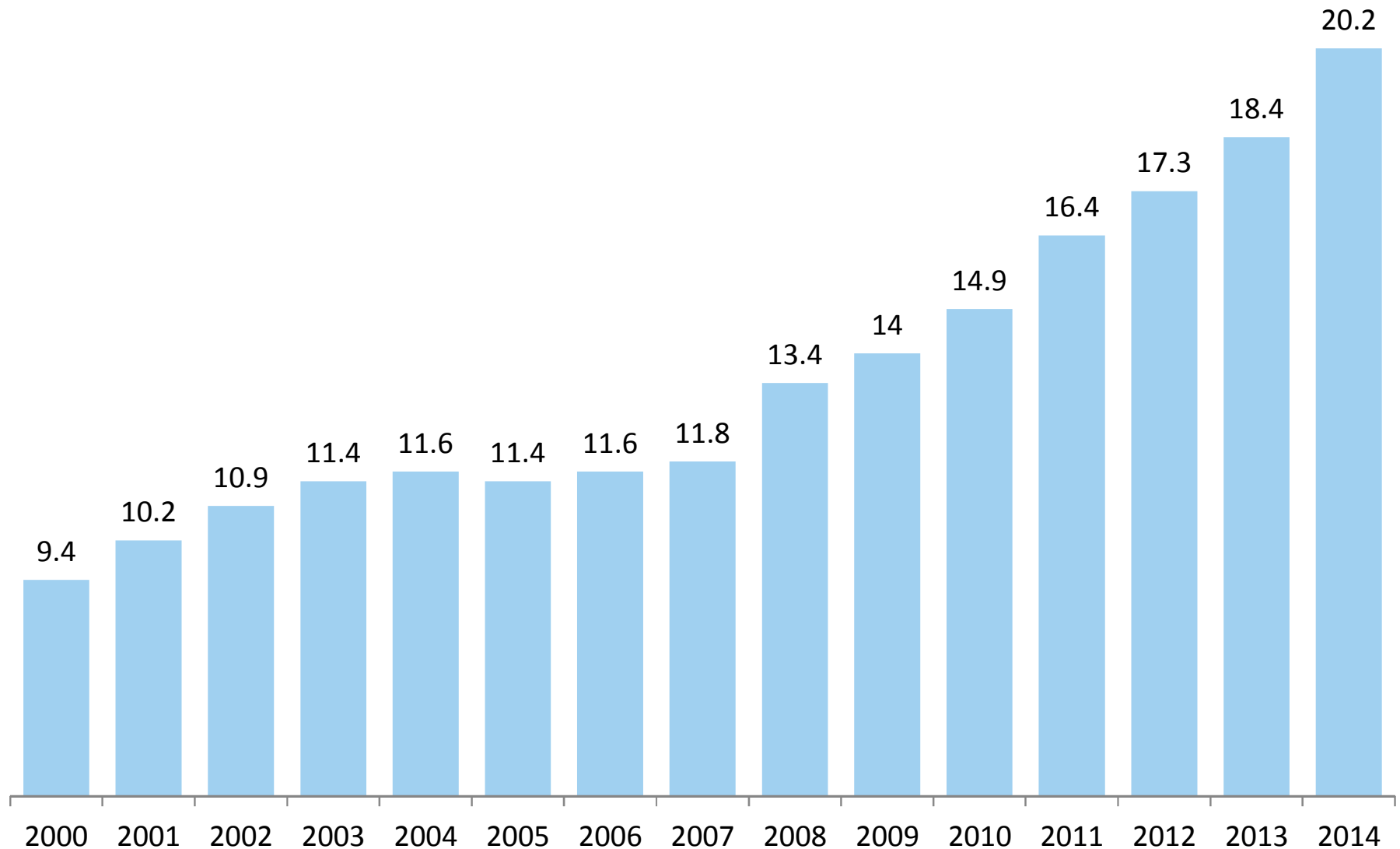
Quand $-1 + 1 \neq 0$

L'intérêt composé est la huitième merveille du monde.

Albert Einstein

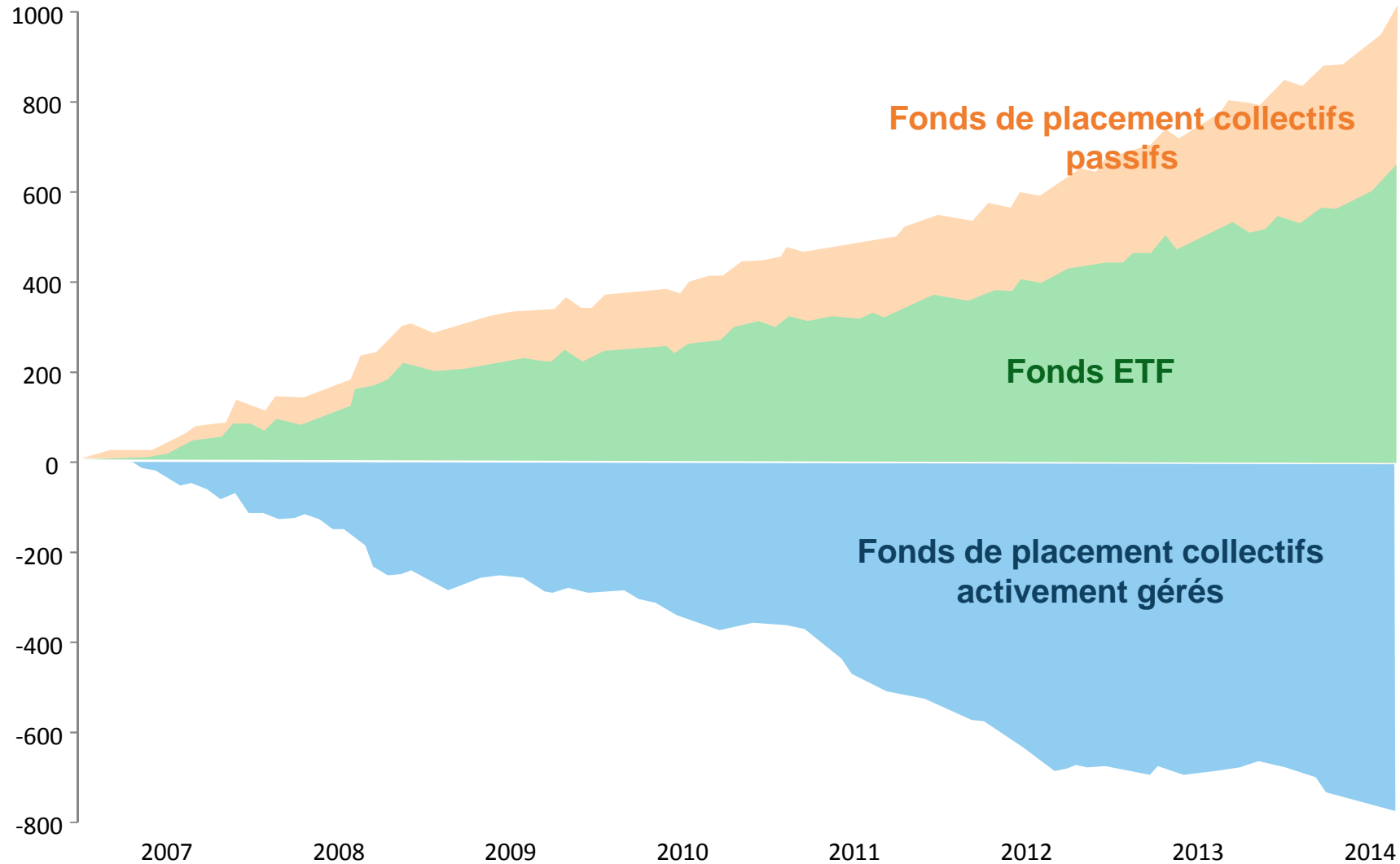


...a presque doublé depuis 2007 sur le marché américain (en %)



La part des ETFs...

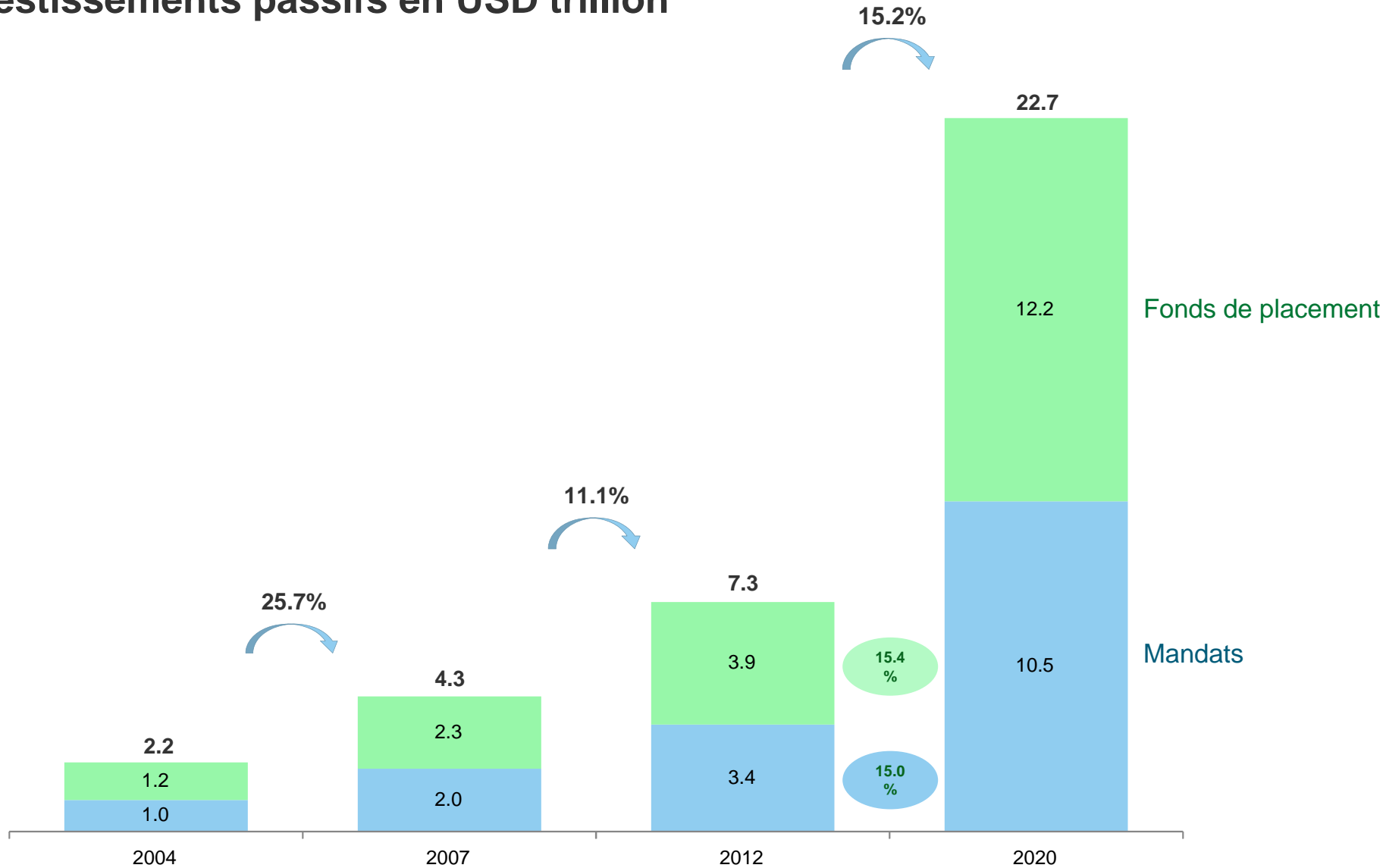
...a connu une véritable explosion au détriment des fonds actifs (USD mia)



A l'échelle mondiale la tendance est identique...

Source: PWC

Investissements passifs en USD trillion



TINA – There Is No Alternative *(il n'existe pas d'alternative)*

□ “Cette fois” n’est pas différente...

...les banques centrales ne sont pas omnipotentes.

□ L’assouplissement monétaire provoque la recherche d’un rendement supérieur...

...uniquement lorsque le cash est perçu comme un actif inférieur.

□ Ce n’est pas l’assouplissement monétaire mais l’attitude des investisseurs face au risque...

...qui distingue un marché surévalué qui continue de progresser implacablement...

...d’un marché surévalué vulnérable à une correction subite.

□ Il est essentiel de reconnaître que...

...affirmer que les taux d’intérêt bas «justifient» des niveaux d’évaluation élevés...

...veut **en réalité** dire que les taux d’intérêt bas justifient des rendements futurs décevants voire inexistantes.

Pas de tigres africains...

...mais où se trouve P/E?



Exclusion de responsabilité. Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées en tout temps et sans préavis. **Absence d'offre et de recommandation.** Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Les rapports annuels et semestriels, les prospectus et contrats de fonds, de même que les prospectus simplifiés des fonds de placement gérés ou distribués par la BCV peuvent être obtenus gratuitement auprès de la BCV, place St-François 14, 1003 Lausanne ou auprès de la direction de fonds, Gérifonds SA (<http://www.gerifonds.com>). Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment, en consultant la brochure SwissBanking «Risques particuliers dans le négoce de titres» (laquelle est disponible dans ses locaux ou sur notre site internet à l'adresse suivante : http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques_particuliers.pdf), avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future ni ne tiennent compte des commissions et frais perçus lors de l'émission/achat et du rachat/vente des parts. **Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers.** Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquérir ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché (« market maker »). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec des émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise (« corporate finance »), de marché des capitaux (« capital market ») ou tout autre service en matière de financement. **Restrictions de diffusion.** Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. Allemagne, UK, UE, US, US persons). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans la limite de la loi applicable. **Mandat de gestion.** Le mandat de gestion est une prestation régie notamment par les règles de comportement spécifiées dans les directives de l'Association suisse des banquiers. Celles-ci imposent en particulier que le mandat de gestion soit conféré sous forme écrite, sur une formule ad hoc de la banque, signée par vos soins. Nous tenons volontiers cette documentation à votre disposition. **Marques et droits d'auteur.** Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.