

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Exclusivement réservé aux clients professionnels

# Pourquoi investir dans les actions européennes ?

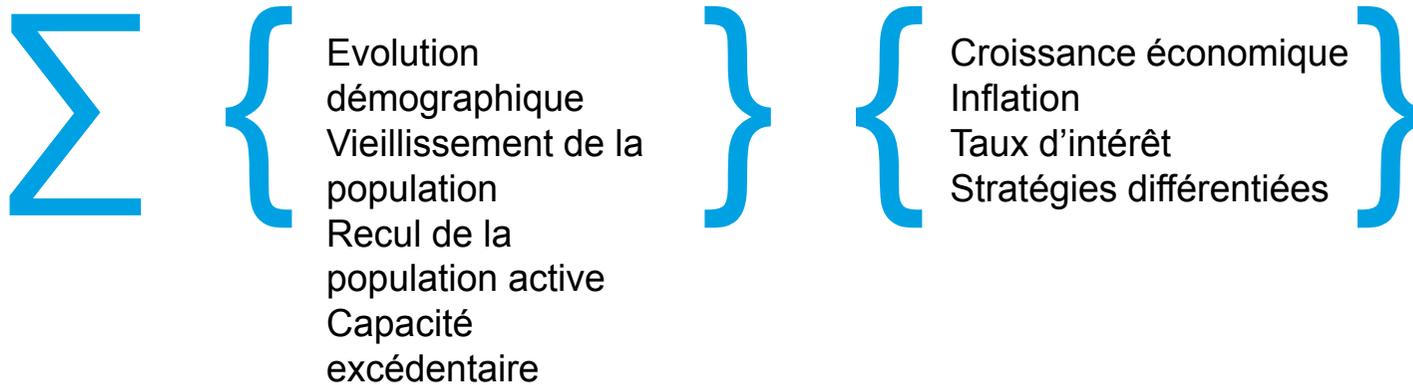
Novembre 2016



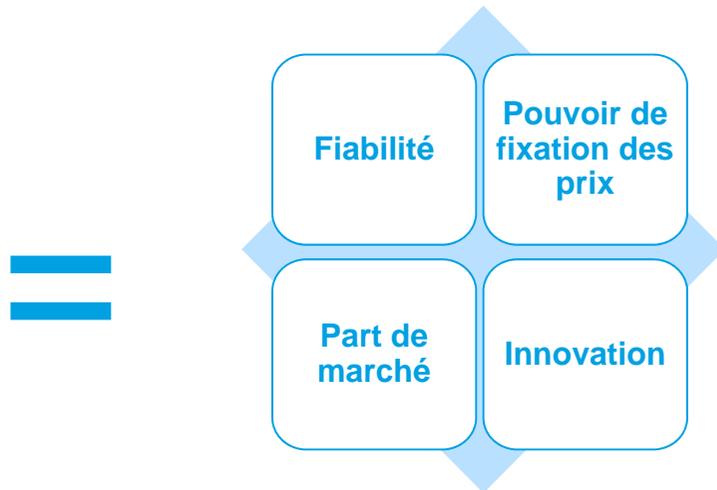
## **Actions européennes : perspectives**

- Croissance molle du PIB mondial en raison de la faible productivité et du recul de la population active
- Inflation faible
- Taux d'intérêt bas pour une période prolongée
- Poursuite du glissement du le revenu fixe traditionnel à faible rendement vers les actions
- Résorption probable de l'écart de BPA entre actions européennes et américaines
- Amélioration des marges européennes
- Valorisations

## Le défi du moment



### Facteurs nécessaires au succès

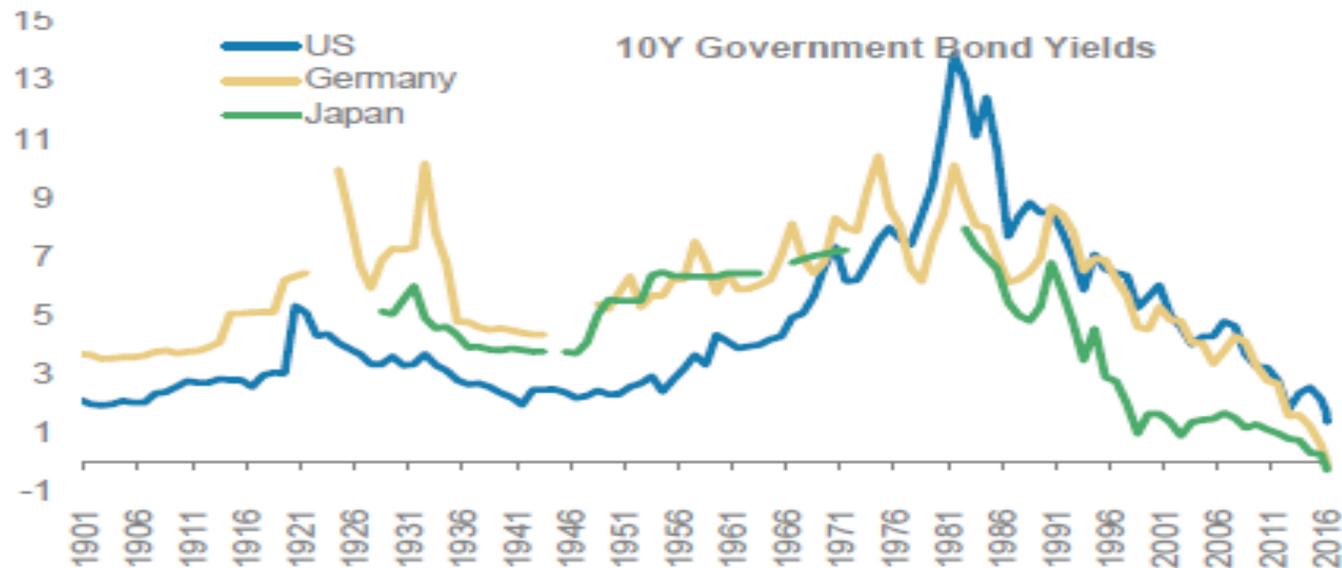


### La solution

Suivre une approche d'investissement disciplinée qui tient rigoureusement compte de ces éléments

## La politique des taux nuls ou négatifs a des répercussions sur les marchés

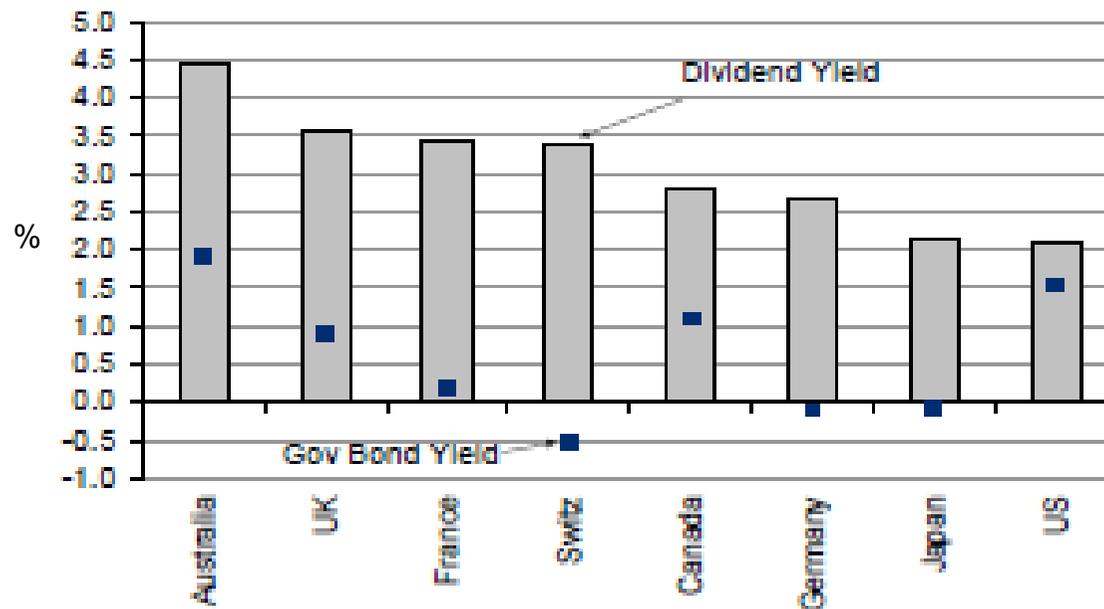
Les rendements obligataires des marchés développés retrouvent leurs plus bas des années 30



Source: Banque du Japon, Bloomberg, statistiques historiques des Etats-Unis, Recherche de Morgan Stanley, août 16

## Recherche mondiale de rendement : des titres à revenu fixe aux actions

### Rendement du dividende et rendement obligataire



Source: Citi Research, Datastream, 4 août 2016

## La position budgétaire de la zone euro n'est pas aussi tendue qu'on ne l'imagine

### Positions budgétaires des Etats-Unis, de l'UEM et du Royaume-Uni (en % du PIB)

	Gross Debt		Net Debt		Net Lending		Primary Balance	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
US	107.5	107.5	82.2	82.2	-3.8	-3.7	-1.8	-1.6
Eurozone	92.5	91.3	69.3	68.6	-1.9	-1.5	0.1	0.4
Japan	249.3	250.9	129.6	131.2	-4.9	-3.9	-4.8	-4.0
UK	89.1	87.9	80.6	79.3	-3.2	-2.2	-1.6	-0.5

Source: IMFWEO, avril 2016, JP Morgan Cazenove, octobre 2016

### Solde budgétaire primaire des Etats-Unis, de la zone euro et du Japon



Source: FMI, les pointillés correspondent aux prévisions du FMI, JP Morgan Cazenove, octobre 2016

## Le cycle économique en Europe n'est pas encore mature

### Durée des 5 derniers cycles de hausse en zone euro

First +ve GDP yoy% print	Last +ve GDP yoy% print	# of quarters
Q4 '75	Q4 '80	21
Q1 '83	Q4 '92	40
Q4 '93	Q4 '01	33
Q3 '03	Q2 '08	20
Q1 '10	Q4 '11	8
<b>Average</b>		<b>24</b>
<b>Median</b>		<b>21</b>
<b>'Q4 '13 - Current</b>		<b>12*</b>

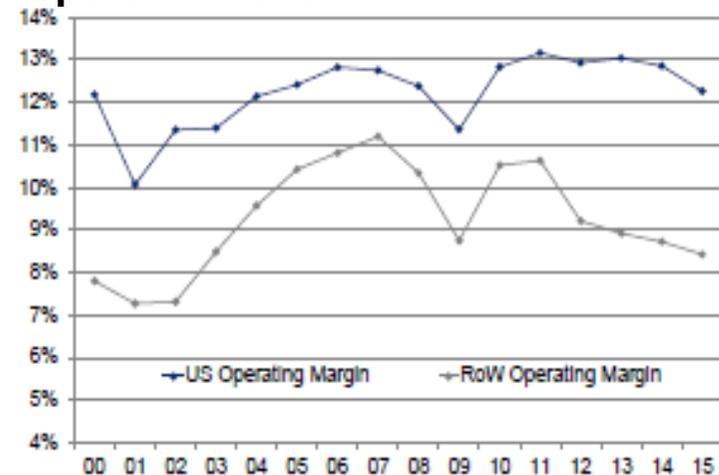
## L'indicateur avancé des marges dénote leur hausse en Europe alors qu'elles semblent s'infléchir aux USA

**MSCI Europe ex Financials – Indicateur avancé des marges (pb)**



Source: Morgan Stanley Strategy Data Gallery 19 août 2016

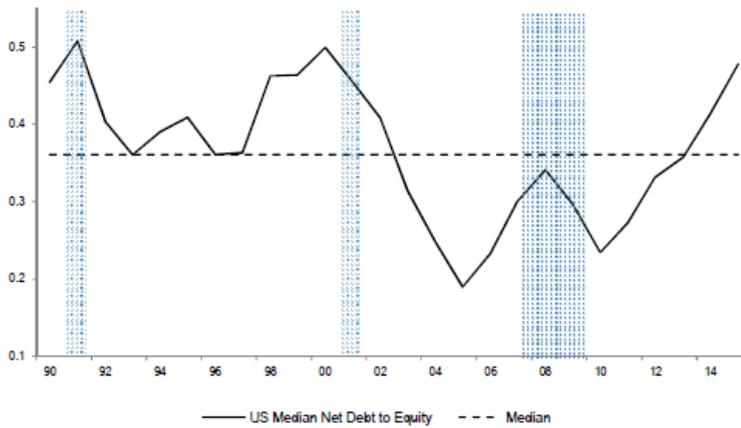
**Marge opérationnelle**



Source: Citi Research, MSCI, Worldscope, août 2016

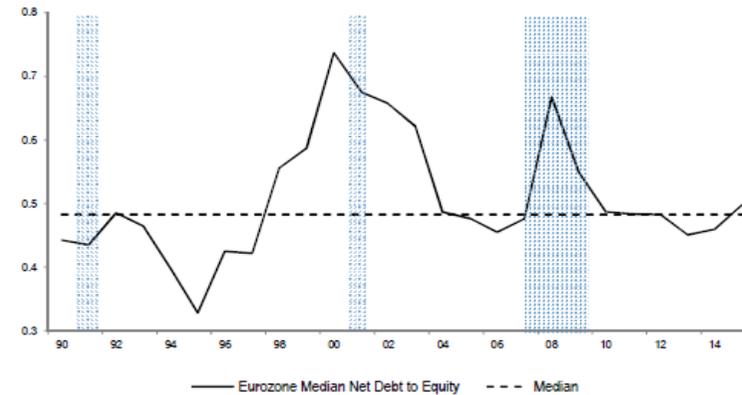
## Les bilans des entreprises européennes restent sains

Les bilans des entreprises américaines se sont détériorés ....



Source: Datastream, JP Morgan Cazenove octobre 2016

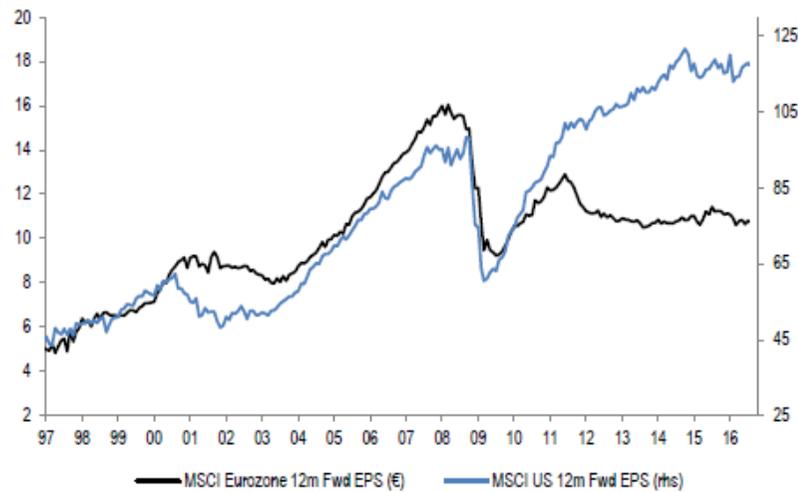
.... tandis que ceux de la zone euro se sont assainis



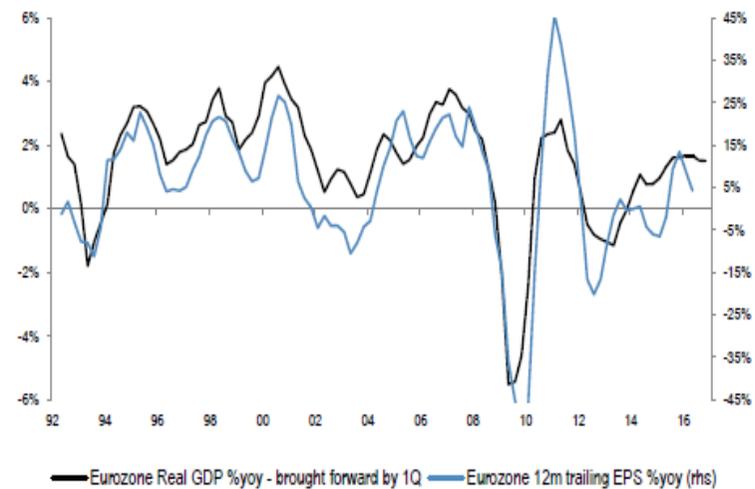
Source: Datastream, JP Morgan Cazenove octobre 2016

## L'écart de BPA entre les actions européennes et américaines devrait se résorber

### BPA du MSCI Eurozone et du MSCI US



### Croissance du BPA en zone euro et croissance du PIB



## Les valorisations sont favorables et les attentes modestes

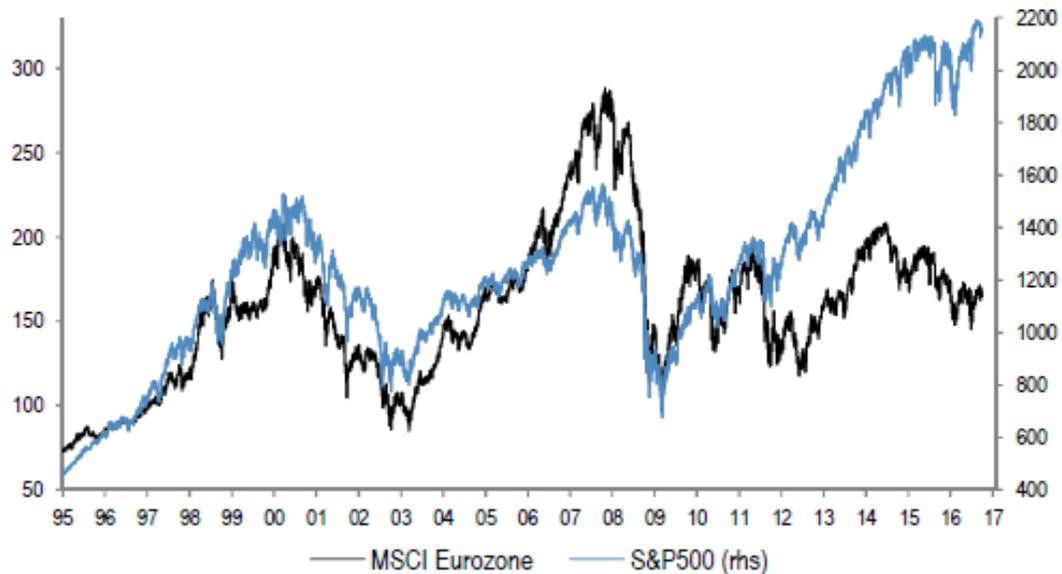
### PER ajusté du cycle en Europe vs. Etats-Unis



Source: IBES, Recherche JP Morgan, août 16

## Les marchés européens n'ont pas encore atteint leurs anciens pics, sans parler de les dépasser

### MSCI Eurozone et S&P500 : contexte historique



Source: Datastream, JP Morgan Cazenove octobre 16

## Nous estimons essentiel de se concentrer sur des rendements supérieurs et durables

- **Finance** (rendements, liquidités, ratios et performance)
- **Croissance** (tendances structurelles, innovation, démographie)
- **Prédominance** (position compétitive / part de marché)
- **Produits** (propriété intellectuelle, pouvoir de fixation des prix associé)
- **Dirigeants** (performances passées, allocation du capital)



amadeus

ASML



ASSA ABLOY

*Supériorité pérenne*

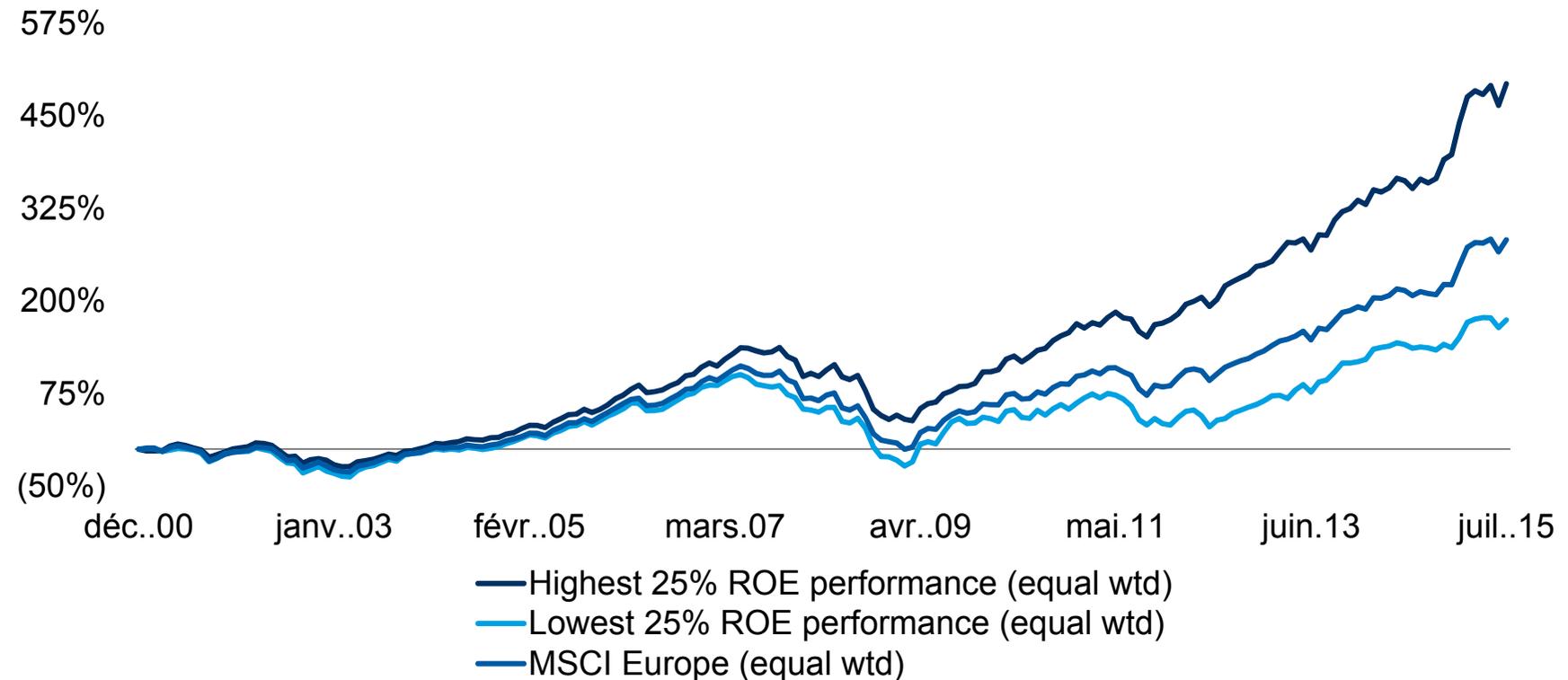
---

1. Sur la base de l'analyse de l'équipe Actions européennes de MSIM. Logos reproduits avec la permission de Coloplast, Amadeus IT Group, ASML Holding, Essilor et Assa Abloy.

## Les sociétés avec le meilleur RCP tendent à surperformer

### Démonstration du concept

Performance totale médiane en euro

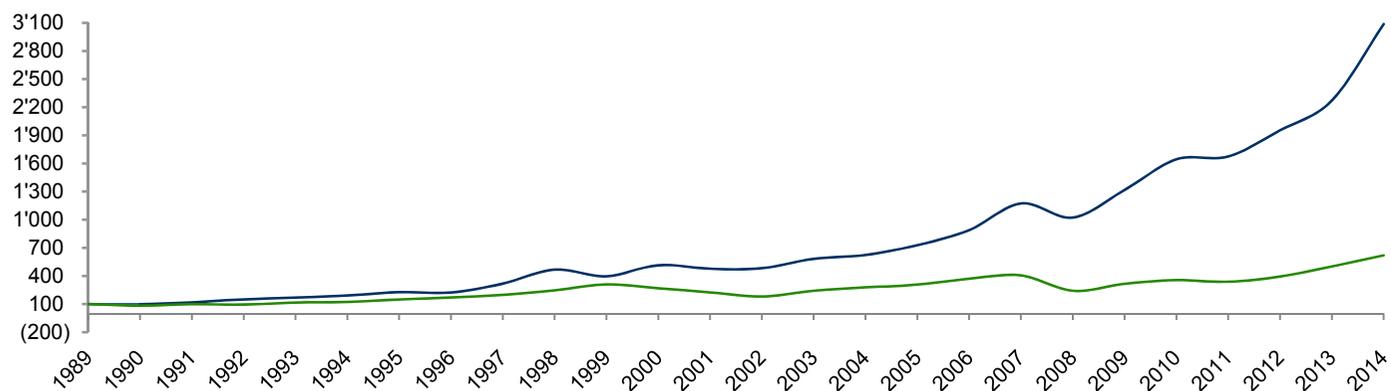


Source: Morgan Stanley Investment Management / Goldman Sachs, 31 août 2015. **Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.**

# Certaines sociétés suisses sont excellentes ...

## Grandes multinationales suisses

### Rendements cumulés, dividendes réinvestis



Toutes les données indiquées vont du 1er janvier 1989 au 31 décembre 2014. Mise à jour annuelle (en février). Cet exemple est donné à titre d'information uniquement. **Ceci ne doit pas être considéré comme une recommandation, mais comme une illustration de thèmes économiques plus vastes. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** Au sein d'un portefeuille d'investissement, ce titre pourrait être constitutif de nombreuses positions, et n'est pas représentatif de la façon dont toutes les positions d'un portefeuille auraient performé ou performeront. L'équipe de gestion du portefeuille ne détenait pas ce titre pendant la totalité de la période reflétée ci-dessus et peut avoir acheté et vendu le titre (avec une plus-value ou une perte) à plusieurs reprises au cours de cette période. Rien ne permet de garantir que les titres afficheront de bonnes performances et permettront aux actionnaires de capitaliser sur la durée. L'indice MSCI World n'est indiqué qu'à titre de comparaison.

Source: FactSet

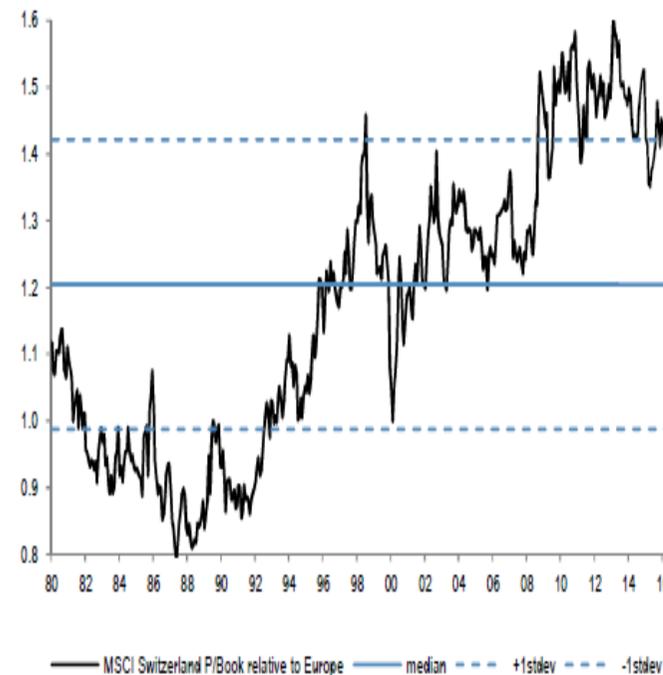
## Marché des actions suisse : défensif, mais onéreux ...

### Composition du marché : Suisse et Europe

Europe, Eurozone and Switzerland sector composition			
	Europe	Eurozone	Switzerland
Energy	7%	5%	0%
Materials	8%	8%	9%
Industrials	13%	15%	9%
Discretionary	11%	14%	4%
Staples	16%	12%	25%
Healthcare	14%	8%	35%
Financials	20%	20%	17%
IT	5%	8%	0%
Telecoms	5%	5%	1%
Utilities	4%	5%	0%
Cyclicals	36%	45%	22%
<b>Defensives</b>	<b>38%</b>	<b>30%</b>	<b>61%</b>

Source: Datastream

### PER du MSCI Switzerland par rapport à l'Europe



## Actions européennes

### Analyse SWOT

#### Points forts

- Sociétés de classe mondiale
- Source globale de revenus
- Diversification sectorielle
- Institutions solides
- Banque centrale forte

#### Points faibles

- Environnement de faible croissance
- Secteur bancaire en difficulté

#### Opportunités

- Reprise économique
- Soutien de la BCE
- Relance budgétaire
- Taux de change favorables
- Valorisations relativement bon marché
- Amélioration du profil de risque/rendement

#### Menaces

- Réponse gouvernementale
- Appréciation de l'euro
- Taux d'intérêt bas

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

ANNEXE A

---

## **Biographies des membres de l'équipe d'investissement**

## L'équipe

### Matthew Leeman

Managing Director



[matthew.leeman@morganstanley.com](mailto:matthew.leeman@morganstanley.com)

M. Leeman est responsable de l'équipe European Equity. Il a rejoint Morgan Stanley en 2006 et compte 23 ans d'expérience de l'investissement. Avant de rejoindre Morgan Stanley, M. Leeman assurait les fonctions d'administrateur chez Société Générale Asset Management où il était responsable des stratégies actions paneuropéennes, Europe hors Royaume-Uni et zone euro. Il était auparavant associé chez Mont Blanc, un hedge fund européen, après avoir occupé des fonctions de gestionnaire de fonds au sein de l'équipe Marchés européens de Lombard Odier Darier Hentsch, où il était chargé de la gestion des grands comptes institutionnels. M. Leeman est titulaire d'une licence de langues modernes (allemand et français) du King's College de Londres, et d'une maîtrise de gestion européenne de la Cranfield Business School.

### Riccardo Bindi

Executive Director



[riccardo.bindi@morganstanley.com](mailto:riccardo.bindi@morganstanley.com)

M. Bindi est gestionnaire de portefeuille au sein de l'équipe European Equity. Il a rejoint Morgan Stanley en 2006 et compte 23 ans d'expérience de l'investissement. Avant d'intégrer Morgan Stanley, M. Bindi était gestionnaire de portefeuille actions européennes chez Société Générale Asset Management. Auparavant, il était responsable de la gestion petites et moyennes capitalisations européennes chez Lombard Odier Darier Hentsch. M. Bindi est titulaire d'une licence de sciences économiques de l'Université de Bath et d'une maîtrise de sciences économiques de l'Université de Londres. Membre de l'UK Society of Investment Professionals et du CFA Institute, il est également titulaire de la certification Chartered Financial Analyst (CFA).

### Jonathan Day

Executive Director



[jonathan.a.day@morganstanley.com](mailto:jonathan.a.day@morganstanley.com)

M. Day est gestionnaire de portefeuille au sein de l'équipe European Equity. Il a rejoint Morgan Stanley en 2006 et compte 20 ans d'expérience de l'investissement. Avant d'intégrer Morgan Stanley, M. Day était gestionnaire de portefeuilles actions européennes chez Société Générale Asset Management. Auparavant, il était gestionnaire de portefeuille en charge des comptes Europe hors Royaume-Uni et UK Balanced au sein de l'équipe marchés européens de Morgan Stanley Quilter. M. Day est membre associé du CFA Institute et est titulaire de la certification ASIP.

## L'équipe

### Jaymeen Patel

Executive Director



[jaymeen.patel@morganstanley.com](mailto:jaymeen.patel@morganstanley.com)

M. Patel est gestionnaire de portefeuille au sein de l'équipe European Equity. Il a rejoint Morgan Stanley en 1998 et compte 20 ans d'expérience du secteur. Avant d'intégrer Morgan Stanley, M. Patel a occupé divers postes chez Fidelity Investments, State Street Bank and Trust Company et Salomon Brothers Asset Management. M. Patel est titulaire d'un double diplôme de langues de l'Université de Birmingham et d'un MBA de l'Université de Warwick.

### Luca Armandola

Executive Director



[luca.armandola@morganstanley.com](mailto:luca.armandola@morganstanley.com)

M. Armandola est spécialiste des portefeuilles au sein de l'équipe European Equity. Il a rejoint Morgan Stanley en 2003 et compte 15 ans d'expérience du secteur. Auparavant, M. Armandola était membre de l'équipe commerciale italienne chez MSIM. Avant de rejoindre la société, il travaillait au service commercial d'INVESCO Italia. M. Armandola est titulaire d'un Laurea in business administration de l'Università degli Studi di Pavia, en Italie, d'un MBA de la London Business School, de l'Investment Management Certificate (IMC) et est membre du CFA Institute.

## Informations importantes

### Exclusivement réservé aux clients professionnels

Le présent document a été approuvé et publié au Royaume-Uni par Morgan Stanley Investment Management Limited, 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Le présent document a été élaboré uniquement à titre d'information ; il ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers, ou d'adoption d'une stratégie de placement particulière.

Le présent document s'adresse et doit être distribué exclusivement aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

Les informations contenues dans le présent document ne reposent pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ou réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Tout indice mentionné dans le présent document est la propriété intellectuelle du concédant concerné (y compris les marques déposées). Les produits basés sur des indices ne sont pas parrainés, avalisés, vendus ou promus par le concédant concerné, qui se dégage de toute responsabilité à l'égard de tels produits.

Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur.

### Avertissement concernant les risques

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse, et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas le montant initialement investi. Rien ne saurait garantir que le fonds atteigne ses objectifs de placement.

Les investissements pouvant être réalisés dans des devises diverses, les fluctuations des taux de change entre les devises peuvent entraîner des évolutions à la hausse ou à la baisse de la valeur des investissements. En outre, la valeur des investissements peut être affectée par les variations de change entre la monnaie de référence de l'investisseur et la devise de référence des placements.

La volatilité et le risque pour votre capital que représentent des investissements dans les pays émergents peuvent être plus importants du fait du potentiel de volatilité des prix et des risques politiques et/ou économiques encourus. Il est possible que les titres de dette ne soient pas notés par une agence de notation reconnue.

Les fonds spécialisés dans une région ou un marché particulier sont exposés à des risques supérieurs à ceux des fonds dont les investissements sont très diversifiés. Lorsque le portefeuille est concentré sur un secteur, il est soumis à un risque et à une volatilité plus élevés que d'autres portefeuilles plus diversifiés, et l'impact sur la valeur de ses parts des événements économiques dans le secteur immobilier peut être plus marqué.

Les instruments dérivés comportent certains risques inhérents, comme le risque de contrepartie ; il convient donc de vous assurer avant d'investir que vous comprenez bien les risques impliqués. Dans le cas où il y est fait appel, le recours à l'effet de levier peut accentuer aussi bien les pertes que les gains.

De tels investissements s'adressent aux investisseurs qui en comprennent les risques et sont prêts à les assumer. La performance peut être volatile et l'investisseur peut perdre une partie importante, voire la totalité, du capital engagé.