

Point de vue

Semiconducteurs et conteneurs : un duo prometteur

Les investisseurs en quête d'entreprises capables de survivre à une récession devraient s'intéresser autant aux puces qu'aux bateaux.

- Les semi-conducteurs et le transport maritime sont deux cas d'école
- Les tarifs baissent mais les marges bénéficiaires restent élevées
- Les actions profitent de perspectives financières plus avantageuses que les obligations

Les semi-conducteurs et le transport maritime sont deux exemples de secteurs cycliques qui se transforment en opportunités d'investissement en phase de ralentissement, affirme Arnout van Rijn, spécialiste de l'investissement multi-actifs.

Ces derniers mois, les investisseurs ont été refroidis par l'envolée de l'inflation et la dégradation des indicateurs économiques, signe d'une récession imminente. Les actions ont dévissé, tout comme les obligations souveraines, plombées par la remontée des taux d'intérêt.

Quand les deux principales classes d'actifs reculent en même temps, il n'est pas facile de savoir où placer son argent. Reste-t-il encore des valeurs refuges ?

« Quand tout le monde parlait encore de phénomène transitoire au sujet de l'inflation, des problèmes logistiques post-crise sanitaire sont apparus dans de nombreux pans de l'économie, à commencer par les semi-conducteurs et le transport maritime », explique Arnout van Rijn, gérant de portefeuille de l'équipe Sustainable Multi-Asset Solutions de Robeco.

« Dans les deux cas, les marchés avaient consolidé, le nombre d'acteurs avait baissé et l'offre était gérée de façon rigoureuse. Quand la pandémie de Covid-19 est arrivée et que les banques centrales ont fait tourner la planche à billets à pleine vitesse, la demande de biens et d'accessoires s'est envolée. Les prix ont progressé et l'allongement des délais de livraison n'a plus surpris personne. »

Par ici les bonnes nouvelles

« Mais aujourd’hui, dans un contexte d’inflation que presque tout le monde s’accorde à considérer comme persistante et de risque de spirale inflationniste, les bonnes nouvelles arrivent de ces secteurs. »

Selon lui, les prix des semiconducteurs ont commencé de reculer il y a un an et la baisse s’est accélérée récemment, ce qui, par le passé, a souvent annoncé une récession. « La rhétorique des fabricants de puces a changé du tout au tout car leurs stocks augmentent et ils n’ont aucune visibilité sur la demande », indique Arnout van Rijn.

« La rigueur a été maintenue au niveau de l’offre mais il n’y avait rien d’inconnu là-dedans, donc beaucoup de clients ont surcommandé, beaucoup plus que lors des cycles précédents. Ce qui ressemblait au départ à un faux plat se transforme en cycle du porc relativement normal. Les prix des mémoires NAND sont désormais inférieurs à ce qu’ils étaient avant la crise sanitaire et ceux des mémoires DRAM sont revenus au niveau de fin 2019. »

Cette fois-ci c’est différent

Pourquoi est-il donc pertinent de parier sur les puces ? « La différence, cette fois-ci, c’est le fait que la rentabilité des entreprises et les marges opérationnelles peuvent rester beaucoup plus élevées », ajoute Arnout van Rijn. « Dans un secteur habitué à la déflation, la stabilité des tarifs conjuguée à une croissance annuelle de 15% à 20% de la demande et une progression régulière de la productivité est un mélange très intéressant pour les investisseurs.

Les estimations de résultats futurs ont d’ores et déjà été divisées par deux, voire plus. Pourtant, cette fois-ci, il n’y aura pas de pertes colossales ! Les multiples financiers des trois géants que sont Samsung, Hynix et Micron sont proches des points bas historiques alors que le secteur s’est beaucoup assaini.

Si l’on peut utiliser l’engagement pour convaincre ces entreprises de s’améliorer et de partager les richesses, ce qui n’est pas une mince affaire, surtout en Corée du Sud, la période sera idéale pour envisager un investissement dans ce secteur cyclique à la veille d’une récession. »

Des hauts et des bas

La même situation de baisse des prix et de bénéfices confortables existe dans le secteur du transport maritime, lui aussi très cyclique. Au sens propre comme au sens figuré, il vogue sur les vagues du commerce international.

« Dans le transport maritime, on a constaté une très forte baisse des tarifs des conteneurs », indique Arnout van Rijn. « Pour un conteneur de 40 pieds reliant la Chine à l’Europe, on est passé de 15 000 à 6 000 dollars, alors qu’il en coûtait 2 000 dollars maximum avant la crise sanitaire.

Les tarifs des principaux armateurs cotés restent donc supérieurs à ce qu’ils affichaient en 2019. Les investisseurs sont effectivement rémunérés, avec des rendements sur dividende qui peuvent facilement dépasser les 10%. Les bénéfices des armateurs avaient tendance à fondre pendant les phases baissières mais ils sont aujourd’hui rentables, avec une trésorerie disponible solide. »

Rigueur au programme pour les matières premières

La situation des matières premières acheminées par bateau joue aussi sur cette dynamique. « La question de la rigueur de l'offre s'applique à la plupart des marchés de matières premières », poursuit Arnout van Rijn. « Les analystes top-down ne font pas confiance aux chiffres bottom-up relativement résilients de ces secteurs très cycliques.

Pourtant, il faut prendre conscience du fait que la dynamique de l'offre et de la demande a évolué. Oui, les prix baisseront quand la récession pénalisera la demande, mais les bénéfices et les dividendes ne disparaîtront pas. Les entreprises continueront de disposer d'un pouvoir de fixation des prix qui les aidera à se protéger de l'inflation.

L'inconnu, ici, ce sont les États : en manque de recettes, ils pourraient décider de relever les taxes applicables à ces entreprises qui polluent plus que la moyenne. »

Actions ou obligations ?

Quelles conclusions tirer quand on est un investisseur multi-actifs, pour qui l'allocation d'actifs est essentielle ? L'évolution des cours dépendra in fine de l'évolution des résultats : un point pour les actions puisque les obligations sont plus sensibles à l'inflation et aux taux d'intérêt, indique Arnout van Rijn.

« La destruction de la demande entraînera une baisse des prix, mais grâce à la rigueur adoptée en matière d'investissement, la déflation n'est pas près d'arriver », ajoute-t-il. « La rentabilité des entreprises devrait donc plutôt bien se maintenir au cours de la prochaine récession.

Les acheteurs devraient voir leur situation s'améliorer. Expédier des produits de la Chine vers l'Occident est souvent devenu incroyablement cher et trouver des puces pour les voitures électriques, quasiment impossible. Les chaînes logistiques sont clairement en train de se normaliser.

Donc ceux qui ont encore de l'argent peuvent à nouveau acheter ce qu'ils veulent. L'augmentation des prix des biens va se tasser dans les mois à venir, mais aucune déflation n'est à craindre. Compte tenu des perspectives des semi-conducteurs et du transport maritime, les actions devraient continuer d'offrir une meilleure protection que les obligations. »

Contacts presse :

Aurore CANTOT | Consultante - SHAN | 06 09 96 00 70 – aureore.cantot@shan.fr

Claire HILBERT | Consultante – SHAN | 06 15 80 91 30 – claire.hilbert@shan.fr

À propos de Robeco

Robeco est un spécialiste international de la gestion d'actifs. L'entreprise fondée en 1929 est basée à Rotterdam, aux Pays-Bas, et compte 16 bureaux dans le monde entier. Leader mondial de l'investissement durable depuis 1995, son intégration de recherches durables, fondamentales et quantitatives lui permet d'offrir aux investisseurs institutionnels et privés une vaste gamme de stratégies d'investissement actives, couvrant un large éventail de classes d'actifs. Au 30 juin 2022, Robeco avait un encours sous gestion de 178 milliards d'euros, dont 171 milliards d'euros intégrant les critères ESG. Robeco est une filiale d'ORIX Corporation Europe N.V. Pour plus d'informations, consultez www.robeco.com.