

LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRE TRIMESTRIELLE N°40 - JUILLET 2021



PAR THIERRY DHERBECOURT

SPÉCIALISTE CONSEILS EN ALLOCATION
ET SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT - AMUNDI

CONJONCTURE ET MARCHÉS FINANCIERS

« RIEN N'EST PERMANENT, SAUF LE CHANGEMENT » - Héraclite d'Éphèse

Comme une lueur au bout du tunnel...

Portées par la réouverture de l'économie et des perspectives optimistes quant aux bénéfices des entreprises, **les actions mondiales ont fortement progressé depuis le début de l'année**. Ainsi, la plupart des indices affichent des performances à deux chiffres en 2021, atteignant même pour certains des plus hauts historiques.

Cette hausse des marchés s'accompagne d'une **rotation sectorielle profonde** : les investisseurs tendent à délaisser les entreprises dites « de qualité » et « de croissance », qui avaient bénéficié des confinements pour réaliser de belles performances, pour **privilégier les entreprises décotées ou cycliques, en phase de rattrapage**.

Après des mois de restriction liés à la pandémie de Covid-19, le processus de réouverture est en marche, avec la baisse des contaminations et le déploiement des vaccins.

Retour de l'inflation : hausse passagère ou tendance durable ?

Toutefois, alors que la reprise mondiale s'accélère, **des inquiétudes apparaissent concernant l'inflation et la réduction progressive des programmes d'achat d'actifs des Banques centrales**.

Mais à ce stade, de nombreux observateurs considèrent que **cette surchauffe est temporaire**, car liée au redémarrage brutal de la consommation et des investissements, avec notamment des difficultés ponctuelles d'approvisionnement sur certaines chaînes de production.

Ainsi, les principales Banques centrales, dont la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne, estiment que **le spectre inflationniste devrait se dissiper progressivement avec la réouverture de l'économie**.

À quoi ressemblera le monde de l'après Covid-19 ?

Si dans un premier temps, les États ont fait le choix de l'humain, ils ont ensuite cherché à tout prix à amortir les dégâts du choc économique sans précédent lié à la crise sanitaire. Ainsi, **des moyens financiers considérables ont été déployés pour soutenir les systèmes de santé, préserver l'emploi et protéger les revenus**. Objectif : épargner l'économie autant que possible pour permettre un redémarrage rapide au lever des contraintes.

Dans un avenir proche, les marchés financiers devraient être marqués par deux facteurs contraires : d'une part **le rebond économique**, d'autre part **une diminution du soutien monétaire**. La confrontation de ces deux mouvements devrait accroître la volatilité et imposer discipline et rigueur en matière de sélection de valeurs.

Par ailleurs, **tous les plans de relance économique se focalisent actuellement sur des enjeux environnementaux et sociaux** : transition énergétique, amélioration des infrastructures (transports, logement, énergie, eau...), décarbonisation des économies (« Green Deal » en Europe), réduction des inégalités sociales (« American Jobs Plan » aux États-Unis).

Plusieurs thématiques liées à ces enjeux semblent prometteuses et pourraient offrir des opportunités pour un investissement sur le moyen/long terme.

Mieux comprendre l'actualité des marchés financiers pour mieux vous accompagner dans vos décisions d'investissement.

Découvrez chaque trimestre dans votre Lettre Gestion Conseillée les vues de nos experts en gestion ainsi que les SICAV et Fonds Communs de Placement proposés dans vos allocations de Gestion Conseillée.

www.ca-sicavetfcp.fr/gc



Vues arrêtées au 25 juin 2021

FIRST EAGLE, PIONNIER DE LA GESTION "VALEUR"

Société de gestion fondée en Allemagne en 1864, First Eagle est aujourd'hui le **leader mondial de la gestion « valeur »** avec près de 100 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Sa philosophie ? **Investir dans des entreprises sous-évaluées ayant un bon potentiel de croissance à long terme.**

Longtemps focalisée sur les actions américaines, **l'approche « valeur » a pris une dimension internationale en 1979** sous la houlette d'un Français, Jean-Marie Eveillard, fondateur de cette approche « global value » chez First Eagle.

Dès **1996, l'approche était intégrée dans la gestion du fonds First Eagle Amundi International Fund** et était par la suite récompensée de multiples fois.

En 2003, J.M. Eveillard recevait le titre de **"Fund Manager Lifetime Achievement Award"** par Morningstar, pour ses performances exceptionnelles sur le long terme. Il est aujourd'hui membre du conseil d'administration des fonds First Eagle.

+ 20 ans

de partenariat stratégique entre First Eagle et Amundi

88

analystes et gérants

Clients présents dans

+ 40 pays



**INTERVIEW DE JAN VORMOOR,
SENIOR INVESTMENT SPECIALIST,
FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL FUND**

« NOUS AVONS TENDANCE À RECHERCHER LES ENTREPRISES MAL AIMÉES »



Pourriez-vous nous présenter le fonds ?

Jan Vormoor : First Eagle Amundi International Fund est un fonds majoritairement investi en actions internationales qui constitue une **solution patrimoniale de « cœur de portefeuille »**. En effet, alors que le marché est globalement avide de résultats à court terme, nous privilégions une approche disciplinée et de long terme : **nous investissons dans les actions d'une entreprise uniquement quand elles sont fortement décotées...** et nous les conservons en moyenne pendant 10 ans ! Ce qui nous distingue également de la grande majorité des fonds actions internationaux, c'est notre **position structurelle sur l'or**, « valeur refuge » par excellence.

Pourquoi vous intéressez aux valeurs décotées ?

J.V. : Parce que nous n'avons hélas pas de boule de cristal nous permettant de prévoir précisément l'avenir ! Alors, si nous pouvons acheter l'action d'une entreprise **30 % moins cher que sa « vraie valeur »**, c.à.d. que sa valeur économique fondamentale à moyen terme, nous réduisons le risque de perte en capital. C'est le principe de **"marge de sécurité"**.

D'où viennent ces situations de décote ?

J.V. : Ces écarts entre cours de bourse et valeur intrinsèque sont souvent la conséquence de **mouvements irrationnels des investisseurs, liés à l'avidité, la peur, l'impatience ou des idées reçues...** Par exemple, il y a quelques années encore, beaucoup d'investisseurs rechignaient à investir au Japon à cause de ses faibles perspectives de croissance et de la déflation. Pourtant, il y a des entreprises de très grande qualité là-bas, comme Shimano, leader mondial de la fabrication de dérailleurs de bicyclettes, sur qui nous sommes investis depuis 1996. Cette entreprise a longtemps été très décotée simplement parce qu'elle a son siège social à Osaka... alors qu'elle réalise plus de 90 % de son chiffre d'affaires hors du Japon !

Comment repérer les entreprises décotées ? À quoi ressemblent-elles ?

J.V. : Benjamin Graham – fondateur de cette stratégie valeur – parlait des **« 3 u »** (« ugly, unwanted, unloved ») : pour réaliser un bon investissement, **nous avons tendance à chercher les entreprises « mal aimées »**. En général, le marché délaisse les **entreprises de petite taille** – simplement parce qu'elles sont moins connues ou ne font pas partie d'un indice boursier important – mais aussi les **holdings** – à cause de la complexité de leur bilan financier. **Des pays ou secteurs en récession sont également souvent sources d'opportunités** pour un investisseur patient. C'est dans ces segments de marché que nous focalisons nos efforts de recherche afin d'y dénicher les prochaines perles rares.

Grâce à nos importantes ressources en recherche fondamentale, nous estimons avec précision la valeur intrinsèque des entreprises et avons pu ainsi établir une **liste de plus de 250 entreprises que nous estimons de très grande qualité** et dans lesquelles nous aimerions investir. Actuellement leur valorisation n'est pas suffisamment attractive : **à nous d'être patients et disciplinés !** De temps en temps, même ces pépites peuvent se retrouver temporairement en disgrâce du marché, comme cela a été le cas pour LVMH en 2016 ou Facebook en 2018.

Quel type d'entreprises retrouve-t-on sur votre « wish list » ?

J.V. : Aucun pays ni secteur n'a le monopole des entreprises de qualité ! Nous aimons **les entreprises qui détiennent un avantage compétitif durable**, qui va les protéger face à de nouveaux entrants, leur offrant des marges opérationnelles et des parts de marché élevées et stables dans le temps. Ces avantages compétitifs sont souvent le résultat d'un savoir-faire difficile à dupliquer, d'une marque très forte ou encore de gains d'échelle.

Nous privilégions aussi **les entreprises qui disposent d'actifs réels rares et difficiles à reproduire** : cela concerne notamment l'immobilier de prestige, les métaux précieux (platine, or, argent), les forêts...

Bien sûr, nous nous assurons aussi de la qualité du bilan et de la qualité de la Direction de ces entreprises.

À quoi ressemble votre portefeuille ?

J.V. : Nous sommes investis dans une vingtaine de pays, sur quasiment tous les secteurs, avec actuellement **plus de 130 titres en portefeuille** – dont aucun n'occupe plus de 3 % du poids de l'ensemble. Au global, nous sommes exposés à **75 % en actions** (dont 35 % en actions américaines, 15 % en actions européennes et 15 % en actions asiatiques), à **15 % sur des titres liés à l'or** et environ à **10 % en liquidités** et titres équivalents – qui nous permettent d'investir lors de baisses soudaines et importantes sur les marchés.

Nouvelle économie, inflation... Le contexte est-il favorable au fonds ?

J.V. : Même si les marchés ont globalement préféré les valeurs de la nouvelle économie ces dernières années, le fonds a témoigné de sa robustesse, avec une **performance de + 30 % sur 5 ans***. Le monde est de plus en plus digital, mais ces entreprises-là sont globalement très chères... et la réouverture des économies va plutôt favoriser les entreprises plus traditionnelles.

Avec notre **approche disciplinée** fondée sur la recherche d'une « marge de sécurité » et notre exposition significative sur les titres liés à l'or, le fonds nous semble bien positionné pour **bénéficier de la réouverture des économies.**

* Performance du 31/05/2016 au 31/05/2021. Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie ou un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. First Eagle Amundi International Fund (le « Compartiment ») est un compartiment de First Eagle Amundi (le « Fonds »), organisme de placement collectif en valeurs mobilières constitué en vertu de la Partie I de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 sous la forme d'une société d'investissement à capital variable, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés du Luxembourg sous le numéro B55.838. Le Fonds a son siège social au 28-32, Place de la Gare, L-1616 Luxembourg. First Eagle Amundi a été autorisée à la commercialisation auprès du grand public par la Commission de Surveillance du Secteur Financier du Luxembourg. Tous les classes/compartiments du Fonds ne seront pas nécessairement enregistrés ou autorisés à la commercialisation dans toutes les juridictions, ni accessibles à tous les investisseurs. Les souscriptions au sein du Fonds seront uniquement acceptées sur la base du Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DIC) et du dernier prospectus complet du Fonds, de ses derniers rapports annuels et semestriels et de ses Statuts qui peuvent être obtenus gratuitement au siège social du Fonds ou respectivement au siège du représentant habilité et agréé par l'autorité compétente de chaque juridiction concernée. Les investisseurs potentiels doivent prendre connaissance des risques associés à un investissement dans le compartiment afin de savoir si un tel investissement leur convient et s'assurer qu'ils comprennent le contenu du présent document dans son intégralité. Ils sont également invités à consulter un conseiller professionnel afin de déterminer si un investissement dans le Compartiment convient à leur profil. La valeur d'un investissement dans le Compartiment et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. La performance n'est pas garantie. Les données de performance ne tiennent pas compte des frais et commissions relatifs à l'émission et au rachat d'actions. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente dans un quelconque pays dans lequel le Compartiment n'est pas autorisé à la commercialisation ou dans lequel une telle offre ou sollicitation pourrait être considérée comme illégale. De la même manière, il ne saurait en aucun cas être assimilé à un conseil en investissement. Juin 2021. Crédit photo : Getty.