

LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRE TRIMESTRIELLE N°41 - OCTOBRE 2021



PAR THIERRY DHERBECOURT

SPÉCIALISTE CONSEILS EN ALLOCATION
ET SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT - AMUNDI

CONJONCTURE ET MARCHÉS FINANCIERS

« LE VÉRITABLE VOYAGE DE DÉCOUVERTE NE CONSISTE PAS
À CHERCHER DE NOUVEAUX PAYSAGES,
MAIS À AVOIR DE NOUVEAUX YEUX » (Marcel Proust)

Une rentrée globalement ensoleillée...

Dans l'ensemble, l'été financier a été plutôt calme et fructueux. **Les indices boursiers américains ont à nouveau battu des records historiques** tandis qu'à Paris, **l'indice CAC 40 tutoyait, au cours du mois d'août, son plus haut de septembre 2000**. Seule zone d'ombre au tableau : les marchés émergents, qui accusent un certain retard depuis le début de l'année - notamment en Chine et dans certains pays d'Asie.

Les marchés développés ont semblé quant à eux plutôt résilients, dopés par la reprise économique et des taux toujours très bas en dépit de quelques tensions inflationnistes. **Les économies européennes ont confirmé leur dynamique** au fil de la campagne de vaccination. L'activité des entreprises est restée soutenue par la reprise des investissements et l'accélération de la consommation des ménages.

... mais quelques nuages à l'horizon

Néanmoins, **les marchés restent préoccupés par la résurgence de l'inflation**, en particulier aux États-Unis. Ses sources sont multiples : forte augmentation de la demande, pénurie et hausse du prix de certaines matières premières, hausse des coûts de transport (fret maritime par exemple), perturbation des chaînes d'approvisionnement... A l'heure actuelle, **les Banques centrales restent sur un positionnement accommodant, tout en étant vigilantes** : la hausse de l'inflation est-elle transitoire ou durable ? Le débat reste ouvert à l'heure actuelle.

Cette rentrée pourrait ainsi être perturbée par trois sujets majeurs : les politiques monétaires (avec la réduction progressive des programmes d'achat d'actifs des Banques centrales), le dur-

cissement réglementaire en Chine (avec son programme de « prospérité commune ») et les effets à moyen-long terme de l'épidémie de Covid-19 (endettement, hausse des inégalités...).

Vers un changement de régime ?

Au final, sur les actifs risqués, nous conservons des **portefeuilles bien diversifiés en termes d'exposition géographique et de thématiques d'investissement**. Toutefois, la vigilance est de mise face aux niveaux de valorisation globalement élevés des marchés actions et aux divergences dans les politiques monétaires.

Par ailleurs, si les pressions inflationnistes persistent, les Banques centrales pourraient être amenées à **relever le niveau des taux à moyen terme**.

Or, après plus d'une décennie de politiques monétaires accommodantes, les investisseurs sont pénalisés par des rendements faibles, voire négatifs, sur la trésorerie et les actifs défensifs traditionnels tels que les obligations d'États et d'entreprises à court terme. **Un changement de régime en faveur de l'inflation remettrait en question la composition des portefeuilles traditionnels**, car la diversification classique entre actions et obligations n'offre plus les mêmes rendements et la même protection.

À long terme, **les investisseurs devront ainsi vraisemblablement être plus sélectifs, en privilégiant les actions réputées de qualité, les valeurs décotées ou celles qui génèrent des dividendes élevés**. Il reste toutefois nécessaire de surveiller avec attention les portefeuilles, compte tenu des vents contraires qui devraient persister sur les prochains mois.

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



Achévé de rédiger le 27 septembre 2021



UNE GESTION « DE CONVICTION » ?

Contrairement à la gestion dite « passive », qui consiste à investir strictement à l'identique d'un indice (les mêmes valeurs, la même pondération), la **gestion « de conviction » repose sur... les convictions du gérant.**

Des convictions ? Il s'agit de **choix en faveur de certains secteurs d'activités, zones géographiques ou valeurs.** Une gestion de conviction repose donc sur la capacité du gérant et de son équipe à bien connaître les entreprises, leur environnement, leurs enjeux... pour **détecter les « gagnants » de demain.**

Au cœur de la gestion de conviction : **« l'active share ».** Mis au point en 2009, cet indicateur mesure **la part de titres détenus au sein d'un portefeuille qui diffère de l'indice de référence.** Ainsi, un placement qui répliquerait exactement son indice aurait un active share de 0 %. Quand un placement en total décalage avec son indice serait à 100 %.

L'objectif : surperformer l'indice de référence. Autrement dit, « battre le marché ».

Restera toutefois une question essentielle : le gérant a-t-il pris beaucoup de risque en s'écartant de son indice ? L'objectif étant, bien sûr, **d'optimiser le couple rendement / risque** sur l'horizon d'investissement recommandé...



INTERVIEW DE **GAËL HAMOU,**
INVESTMENT SPECIALIST - **AMUNDI FUNDS EUROLAND EQUITY**

« NOTRE STRATÉGIE DE GESTION A MONTRÉ SON EFFICACITÉ »



Pourriez-vous nous présenter le fonds ?

Gaël Hamou : Amundi Funds Euroland Equity est notre fonds actions de référence sur la zone Euro... et c'est aussi l'un des plus « gros » fonds de sa catégorie, avec **3,8 milliards d'euros d'encours** – ce qui nous permet de disposer d'une grande capacité d'investissement !

Nous menons une stratégie de gestion active basée sur une **approche fondamentale dite « de conviction »** : le portefeuille se concentre sur un nombre resserré d'entreprises - environ 40 -, qui reflète nos réelles convictions. Ainsi, **le fonds affiche actuellement un "active share" de 69 % (voir ci-contre) !**

Pourquoi concentrer vos investissements sur une quarantaine d'entreprises ?

G.H. : Nous avons fait le choix d'un **portefeuille concentré qui vise les entreprises offrant selon nous le potentiel de performance le plus élevé.** L'impact sur la performance du fonds est d'autant plus fort ! Et nous pensons que 40 valeurs suffisent pour diversifier efficacement le portefeuille.

Ainsi nous nous focalisons sur **les grandes sociétés de la zone euro qui ont un business model de qualité.** Pour cela, on analyse l'organisation managériale, les bilans, l'existence d'un avantage compétitif durable, le potentiel de croissance, la capacité à générer de la performance dans la durée...

Au final, nous sélectionnons les entreprises de grande qualité pour lesquelles on a identifié un **potentiel de croissance solide dans la durée** et qui présentent un **niveau de valorisation attractif...** tout en intégrant des **critères ESG** (Environnement, Social, Gouvernance).

En complément, nous pouvons aussi être amenés à **exploiter les tendances de court terme du marché,** par exemple liées aux restructurations d'entreprise.

À quoi ressemble actuellement votre portefeuille ?

G.H. : Nous sommes essentiellement investis sur des grandes entreprises de la zone euro, avec une assez grande diversité sectorielle. Nous avons en ce moment **de fortes convictions sur les secteurs de l'industrie, de la finance et de la santé,** et dans une moins grande mesure, les services de communication et la consommation courante.

A contrario, nous sommes sous-exposés sur les valeurs technologiques, qui semblent actuellement survalorisées.

Comment expliquer la performance du fonds ?

G.H. : Amundi Funds Euroland Equity a démontré ses capacités à générer de la performance, avec une **performance nette annualisée de 4,8 % depuis 2007*** et même 8,4 % sur les 5 dernières années* [*NDLR : les performances passées ne présagent pas des performances futures*]. **C'est la preuve par les faits : la stratégie de gestion a montré son efficacité.**

Je pense que cela repose notamment sur la stabilité de la gestion : **c'est le même gérant, Fabio di Giansante, qui est à la tête du fonds depuis 2007** et qui est aussi responsable de la gestion Grandes Capitalisations Actions Européennes chez Amundi. Nous bénéficions également d'une solide organisation : **six plateformes de gestion actions à l'international** (France, Irlande, Italie, Autriche, Allemagne et Japon) et **17 analystes sectoriels très expérimentés** (en moyenne 19 années sur leur secteur). Enfin, nous disposons des **importantes ressources d'Amundi en matière de Recherche ESG** : environ 11 000 entreprises sont analysées chaque année sur leurs pratiques ESG.

Après la belle progression des marchés actions en 2021, reste-t-il des perspectives de hausse ?

G.H. : Effectivement, **les marchés actions ont bien performé, notamment en zone Euro,** portés par la vaccination, le plan de relance budgétaire massif de l'Union Européenne et la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale Européenne (BCE). De plus, les résultats des entreprises ont généralement été supérieurs aux attentes : **les fondamentaux des entreprises sont solides.**

Toutefois, il pourrait y avoir des **épisodes de volatilité les prochains mois,** avec des rotations sectorielles à court terme. Plusieurs facteurs à cela : les prévisions de ralentissement de la croissance, les perspectives de hausse de l'inflation, un possible resserrement de la politique monétaire de la Fed (Banque centrale américaine), ainsi que les valorisations élevées de certains secteurs du marché.

Cet environnement de marché reste attrayant pour le fonds, qui cherche à **tirer parti des rotations sectorielles et des opportunités générées par la volatilité.** De plus, **nous privilégions les entreprises innovantes ou appréciées des consommateurs,** et qui ont donc la capacité d'augmenter leurs prix sans provoquer une baisse du volume de leurs ventes. Des qualités essentielles pour naviguer dans un environnement inflationniste...

*Amundi Asset Management, performances nettes de la part A (C) en euro au 31 août 2021.

Amundi Funds Euroland Equity (le "Compartiment") est un compartiment de Amundi Funds (la « SICAV »), SICAV à compartiments multiples de droit luxembourgeois. Le Compartiment a été enregistré par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg et a reçu de l'Autorité des Marchés Financiers une autorisation à la commercialisation en France. La société de gestion de Amundi Funds est Amundi Luxembourg S.A., une entité du groupe Amundi, 8 10 rue Jean Monnet, L 2180 Luxembourg. Information promotionnelle et non contractuelle ne constituant ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente. Avant toute souscription, l'investisseur potentiel doit consulter la documentation réglementaire des Fonds agréés par l'AMF, dont le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (« DICI ») en vigueur, disponible sur le site www.amundi.com ou sur simple demande au siège social de la société de gestion. L'investisseur est soumis à un risque de perte en capital (voir le détail des Risques dans le DICI et le prospectus). L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Elles sont établies sur des sources considérées comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. Il appartient à l'investisseur de s'assurer de la compatibilité de cet investissement avec les lois de la juridiction dont il relève et de vérifier si ce dernier est adapté à ses objectifs d'investissement et sa situation patrimoniale (y compris fiscale). Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents des Etats Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que l'expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933 et dans le Prospectus du Fonds décrit dans ce document. Informations réputées exactes à septembre 2021. Amundi Asset Management, Société par Actions Simplifiée au capital de 1 086 262 605 euros, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n GP 04000036, siège social : 90, boulevard Pasteur - CS21564 75730 Paris cedex 15 France.