

# LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRE TRIMESTRIELLE N°43 - AVRIL 2022



PAR THIERRY DHERBECOURT-REBILLON  
SPÉCIALISTE CONSEILS EN ALLOCATION  
ET SOLUTIONS D'INVESTISSEMENTS - AMUNDI

## « PRESSIONS INFLATIONNISTES ET TENSIONS GÉOPOLITIQUES »

### Le point sur la crise ukrainienne

Depuis fin février, les marchés boursiers dans leur ensemble, notamment européens, ont été durement touchés par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les sanctions occidentales ayant poussé les prix des matières premières à des niveaux records, les prix du pétrole en particulier s'envolent sur fond de crainte de perturbations des chaînes d'approvisionnement. Durant cette phase initiale du conflit, les marchés ont fortement corrigé sous l'effet des craintes suscitées par les conséquences de ce conflit qui n'avait pas été pleinement anticipé par les observateurs. Il est vrai que les marchés actions naviguaient jusqu'alors sur des niveaux de valorisation élevés, après une très bonne année 2021. De plus, l'épidémie de Covid-19 semble devenir endémique, à la fois en Europe et aux États-Unis, avec une multiplication des cas dernièrement dans certains pays d'Asie.

### La réaction des marchés et l'attitude des Banques centrales

Dans un second temps, les investisseurs ont commencé à évaluer les effets économiques de la crise, notamment sur la croissance et l'inflation. L'inflation accélère en effet dans les pays développés, atteignant des niveaux inégalés depuis des décennies et se montre plus persistante qu'anticipé. Et la guerre entre la Russie et l'Ukraine pourrait encore exacerber la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation. Les rendements obligataires se sont fortement tendus récemment en raison du message plus restrictif de la Réserve fédérale américaine (Fed) pour durcir sa politique monétaire, remonter ses taux d'intérêt et rétablir la stabilité des prix. La situation actuelle met ainsi les Banques centrales face à un dilemme entre la lutte contre l'inflation et le risque d'un fort ralentissement de l'économie. De leur côté, les marchés d'actions ont rebondi avec des divergences notables entre zones : la Chine a déjà beaucoup souffert, certains pays émergents et l'Europe restent encore vulnérables à la détérioration des bénéfices à venir, et enfin les États-Unis ont déjà retrouvé leurs niveaux d'avant-invasion de l'Ukraine.

### Notre positionnement

Dans l'ensemble, nous pensons que l'incertitude restera très élevée sur la croissance, l'inflation et les bénéfices des entreprises. À ce stade, il semble peu probable que le conflit trouve une résolution rapide. Dans ce contexte, l'attention du marché se tourne vers une évaluation des perspectives macroéconomiques. Et malgré des signes récents de stabilisation, la prudence s'impose. En effet, la faible visibilité sur l'évolution de la crise et la volatilité élevée nous incitent à rester prudents dans notre allocation d'actifs, en apportant un soin particulier à la liquidité. Nous recommandons une approche très sélective tant sur les marchés obligataires que sur les marchés d'actions, en privilégiant les titres des entreprises les mieux armées pour résister à l'inflation. Nous sommes plus particulièrement positifs sur les valeurs de qualité qui auront la capacité à répercuter la hausse des coûts sur les prix - ce qui les aidera à préserver leurs bénéfices malgré l'inflation.

### Quelle attitude adopter dans ce contexte ?

Au final, nous restons conscients qu'une stabilisation sur le plan géopolitique nécessitera du temps et aura un impact marqué et à différents niveaux sur notre scénario. À court terme, la visibilité reste faible et la volatilité devrait persister sur l'ensemble des classes d'actifs. Celle-ci pourra s'exprimer par de potentiels mouvements de sur-réactions de la part des investisseurs, à la hausse comme à la baisse. Dans ces conditions, il est essentiel pour l'épargnant de ne pas céder à la panique et de garder en tête son horizon d'investissement long terme. Vouloir couper ses positions dans les bas de marché pourrait faire passer à côté du rebond espéré sur le moyen terme. Enfin, il est toujours utile de « ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier » et de bien diversifier son portefeuille d'investissement pour limiter les risques de fluctuation.

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](http://www.ca-sicavetfcp.fr/gc)



Achévé de rédiger le 28 mars 2022



## INTERNE OU EXTERNE ?

**Une entreprise souhaitant se développer dispose de deux leviers de croissance : interne et externe.**

La croissance interne - dite organique - consiste pour l'entreprise à développer ses propres compétences ou capacités, en embauchant du personnel ou en acquérant de nouveaux actifs (locaux, outils de production, brevets...).

Indicatrice de la bonne santé d'une entreprise, la croissance interne inspire généralement la confiance des employés et permet une croissance en douceur.

Elle se distingue de la croissance externe, qui correspond à l'acquisition de structures existantes par le biais de prises de participation, d'une fusion ou d'un apport d'actifs. Concrètement, ce type de croissance s'exerce par le rachat d'un concurrent - direct ou indirect -, la conquête de nouveaux territoires ou la diversification de ses activités.

Si ce mode de croissance permet un développement rapide, il nécessite généralement des restructurations coûteuses, parfois accompagnées de plans sociaux.



INTERVIEW DE MELCHIOR DECHELETTE,  
GÉRANT DU FONDS AMUNDI FUNDS EQUITY EUROPE CONSERVATIVE

## « NOUS PRIVILÉGIONS LES ENTREPRISES OFFRANT DE LA VISIBILITÉ SUR LEUR DÉVELOPPEMENT »

### Pouvez-vous nous présenter ce fonds ?

**Melchior Dechelette** : Amundi Funds Equity Europe Conservative est un **fonds d'actions européennes construit dans l'objectif de limiter les risques**. Autrement dit, nous cherchons à participer à la hausse des marchés tout en ayant un portefeuille le moins volatil [*NDLR* : *fluctuant*] possible. Nous avons ainsi très peu de positions « spéculatives » ou opportunistes. Les marchés peuvent rapidement s'emballer pour certains secteurs ou entreprises, ce qui génère souvent de fortes volatilités. **Nous préférons privilégier les entreprises de « qualité », pas trop chères, qui offrent une relative bonne visibilité sur leur développement.**

### Limiter les risques sur les marchés actions... Comment est-ce possible ?

**M.D.** : Effectivement, par essence les marchés actions fluctuent - à la hausse comme à la baisse - et sont donc risqués... Pour y faire face, nous avons développé une stratégie de gestion des risques, sur trois niveaux.

- Premièrement, le risque fondamental : nous le traitons par une **analyse complète des « fondamentaux » des entreprises et de leur évolution dans le temps** : marge, rentabilité des actifs, endettement, trésorerie... Nous privilégions notamment les entreprises peu endettées, car elles peuvent généralement mieux résister en cas de récession et restent en capacité d'investir (on appelle ça « avoir des options ») en période de croissance.
- Deuxièmement, les risques ESG (Environnement, Social et Gouvernance), qui sont généralement liés à un décalage entre les pratiques d'une entreprise et ce que la société (c.à.d. les clients, la réglementation...) attend d'elle. Nous souhaitons être prudents et **analysons les entreprises sur une trentaine de critères ESG** : consommation d'énergie, droit du travail, indépendance du Conseil d'Administration... Au final, **nous écartons les entreprises que nous considérons comme étant les plus à risque sur les domaines Environnementaux et de Gouvernance.**
- Troisièmement, les risques de marché. Pour éviter tout risque de « concentration » (c.à.d. de forte exposition à un seul secteur), nous investissons dans une grande variété de secteurs. Et nous cherchons à réduire la volatilité en combinant des valeurs qui se comportent différemment, par exemple des valeurs industrielles et des valeurs de la consommation durable. L'objectif est

d'atténuer les mouvements de marché et de tenter de réduire le risque global du portefeuille.

### Dans quels secteurs d'activité investissez-vous ?

**M.D.** : Nous sommes ouverts à de nombreux secteurs d'activité et croyons notamment beaucoup au **secteur industriel, qui devrait probablement bénéficier d'un fort soutien de la part des politiques publiques dans les années à venir, dans le cadre de la transition énergétique**. Ce secteur devrait ainsi attirer beaucoup d'investissements. En revanche, nous évitons la finance (du fait des faiblesses institutionnelles en zone Euro) et certaines activités technologiques trop chères actuellement (comme les semi-conducteurs). Nous n'aimons pas trop non plus l'immobilier, car trop endetté, et nous sommes sceptiques sur les valeurs pétrolières car elles restent très difficiles à valoriser du fait de l'attrition des réserves et de la transition énergétique.

### Quelles entreprises vous plaisent ?

**M.D.** : Au final, nous recherchons des entreprises qui ont une **gestion prudente de leur bilan** - ce qui leur permet de garder une marge de manœuvre financière en cas d'aléas de la conjoncture.

Nous privilégions également les **entreprises dont la croissance est organique** (c.à.d. interne). En effet, elles nous semblent plus solides, moins risquées, que des entreprises devant subir des opérations de fusion-acquisition et pour lesquelles on ne sait pas comment les équipes dirigeantes - mais aussi les clients - vont réagir...

### La performance est-elle au rendez-vous ? Quelles sont les perspectives ?

**M.D.** : Oui, Amundi Funds Equity Europe Conservative a réalisé d'assez belles performances : **+ 4,64 % annualisé sur ces 5 dernières années\***, avec une volatilité 14 % inférieure à celle de son indice de référence, le MSCI Europe. Et sur ces deux dernières années, marquées par le Covid, le fonds a bien participé à la hausse des marchés, dans un environnement pourtant très volatil.

Les perspectives sur les marchés actions vont dépendre bien sûr des événements qui vont se dérouler en Ukraine. Au-delà nous prévoyons une conjoncture en ralentissement avec un soutien marqué des pouvoirs publics à l'investissement.

\* au 28 février 2022, part A - EUR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le présent document contient des informations concernant Amundi Funds Equity Europe Conservative (le "Compartment"), compartiment de Amundi Funds (la "SICAV"), 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 B68.806. La SICAV a son siège social au 5, allée Scheffer, L-2520 Luxembourg. Le Compartiment a été autorisé à la commercialisation auprès du grand public par la Commission de Surveillance du Secteur Financier du Luxembourg le 13 avril 2012 et l'offre au public en France de ses actions a été autorisée par l'Autorité des Marchés Financiers le 25 juin 2012. La SICAV comporte d'autres compartiments qui sont décrits dans son prospectus. Les souscriptions au Compartiment seront uniquement acceptées sur la base du dernier prospectus de la SICAV et/ou du Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI) du compartiment et de ses derniers rapports annuel et semestriel, disponibles au siège social de la SICAV ou auprès de son représentant local. Le nom du représentant local peut être obtenu au siège social de la SICAV. L'agent centralisateur de la SICAV en France est CACEIS Bank, 1-3 place Valhubert 75013 Paris.

Les investisseurs potentiels doivent examiner si les risques attachés à un investissement dans le Compartiment sont adaptés à leur situation, et doivent également s'assurer qu'ils comprennent l'intégralité du contenu du présent document. En cas de doute, il est recommandé de consulter un conseiller professionnel afin de déterminer si un investissement dans le Compartiment est approprié. L'investissement implique une prise de risques. La valeur et les revenus d'un investissement dans le Compartiment sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse. Le Compartiment n'offre aucune garantie de performance. L'investisseur peut perdre tout ou partie de son capital initialement investi. Retrouvez la documentation juridique du fonds sur <http://www.ca-sicavetfcp.fr>

Cette lettre ne peut en aucun cas être diffusée ou communiquée à l'attention des citoyens ou résidents américains ni à aucune « US person » au sens de la réglementation américaine S de la SEC (Securities act de 1933).

Le présent document ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation pour la commercialisation dans un pays où le Compartiment pourrait être considéré comme illégal, et ne constitue pas non plus une publicité ou un conseil en investissement. Document non contractuel.

Avant tout investissement, il appartient à toute personne intéressée par les SICAV et FCP de s'assurer de la compatibilité de son investissement avec les lois dont il relève ainsi que de ses conséquences fiscales et de prendre connaissance du document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) en vigueur, et plus particulièrement les sections sur les risques et les principales caractéristiques. Amundi Funds Equity Europe Conservative est géré par Amundi Asset Management, filiale du Groupe Crédit Agricole, Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036, S.A. au capital de 1 143 615 555 €, siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - 437 574 452 RCS Paris. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes au 28 mars 2022. Document non contractuel.