

LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRE TRIMESTRIELLE N°45 - OCTOBRE 2022



PAR ARNAUD GAMAIN
RESPONSABLE ALLOCATIONS
ET SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT - AMUNDI

« DILEMME POUR LES BANQUES CENTRALES »

Les Banques centrales semblent avoir fait leur choix : juguler l'inflation par des politiques monétaires plus restrictives... quitte à risquer un fort ralentissement économique en 2023.

L'arrêt des livraisons de gaz naturel décidé par Moscou en riposte aux sanctions a provoqué une **très forte hausse des prix des énergies fossiles, et en répercussion, des prix de l'électricité.**

L'Europe était déjà confrontée aux conséquences de l'épidémie du Covid-19, avec la rupture de nombreuses chaînes d'approvisionnement en provenance de Chine. La politique rigoureuse de confinement adoptée par ce pays provoque encore en Europe des **tensions sur les prix** et des **fermetures temporaires d'unités de production, notamment dans l'automobile** du fait de la pénurie de composants essentiels.

L'Europe est donc confrontée à une **vague inflationniste sans précédent depuis quarante ans**, qui s'ajoute à l'augmentation des endettements publics consécutive aux politiques de soutien des ménages et des entreprises décidées lors de l'épidémie.

La crise énergétique est la principale cause de l'inflation actuelle - et celle-ci n'est pas transitoire comme on l'a cru au début.

La Banque centrale européenne (BCE) va devoir adopter une **politique de taux d'intérêt plus élevés** pour se conformer à son mandat, ce qui risque de faire plonger l'Union Européenne dans la récession en 2023.

Ce mouvement de hausse des taux directeurs est général dans le monde occidental. Ainsi, la Réserve Fédérale américaine vient de relever le sien de 0,75 % pour la troisième fois, le portant à 3 %, ce qui était attendu... et d'annoncer de nouvelles hausses significatives dans un avenir proche, ce qui l'était moins. L'inflation a atteint 8,3 % en août aux États-Unis. Quant à la Banque d'Angleterre, elle a porté son taux directeur à 2,25 %.

Le revirement de la BCE répond ainsi à un double objectif : tout d'abord, **lutter contre l'inflation** (qui a atteint 8,6 % en juin dans la zone euro), mais aussi **endiguer la chute de la devise européenne**, désormais en-dessous de la parité avec le dollar.

L'heure n'est plus à la dévaluation compétitive, mais à la réévaluation compétitive.

La zone euro étant importatrice de matières premières, qui s'achètent en dollar, l'appréciation de l'euro permettra d'alléger les coûts de production des entreprises et de favoriser la demande des ménages... tout en exportant l'inflation vers les pays concurrents.

Au cours des derniers mois, nous avons adapté notre politique d'investissement à ce nouveau contexte géopolitique et monétaire. Nous maintenons une **vue prudente sur les actifs risqués** avec une préférence pour les **valeurs européennes peu exposées aux cycles économiques** ainsi que pour les **valeurs internationales décotées** - ces dernières nous permettant de bénéficier de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro.

Sur la partie obligataire, nous avons renforcé les **emprunts d'état internationaux** et notamment américains, qui offrent maintenant un rendement attractif proche des 4 %. Ce dernier mouvement a pour le moment été pénalisant, les investisseurs étant concentrés sur le thème de l'inflation et moins sur l'affaiblissement de la croissance à venir.

En synthèse, les perspectives à court terme peuvent sembler sombres mais **de nombreux actifs financiers nous apparaissent maintenant correctement valorisés** au regard de leurs fondamentaux économiques - ce qui devrait offrir de nouvelles opportunités sur la fin de l'année 2022.

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 27 septembre 2022



LA GESTION "VALEUR" :

À LA RECHERCHE D'ACTIFS SOUS-VALORISÉS

Mise au point par Benjamin Graham dans les années 1930, la gestion « valeur » (« value investing ») est une stratégie d'investissement consistant à **cibler les entreprises sous-estimées par les marchés**. Autrement dit, il s'agit de profiter du décalage, appelé « **marge de sécurité** », entre le prix de l'action et sa valeur réelle.

Mais pourquoi un décalage ? Parce que **les marchés financiers adoptent souvent des comportements irrationnels** : par effet de « mode » ou par peur, ils ont tendance à sur-réagir aux bonnes comme aux mauvaises nouvelles.

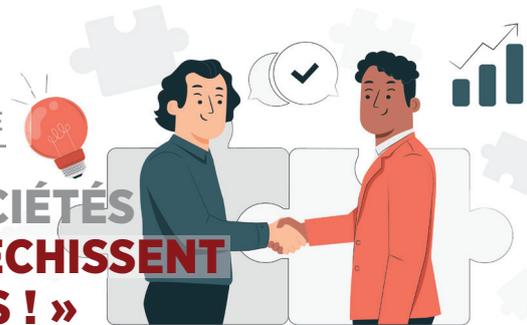
La gestion « valeur » se concentre donc sur l'idée qu'**un titre de qualité finira tôt ou tard par être apprécié à sa juste valeur**. Les gérants de portefeuille étant jugés sur leurs résultats à court terme, ce type d'approche reste donc très minoritaire dans le monde de la finance.

Rappelons cette phrase du célèbre investisseur Warren Buffett, à propos de la valorisation des entreprises : **« C'est quand la mer se retire qu'on voit ceux qui se baignent nus »**.

*Benjamin Graham,
père de la gestion "valeur"*



INTERVIEW DE JULIEN ALBERTINI,
GÉRANT DE FIRST EAGLE AMUNDI
SUSTAINABLE VALUE FUND - FIRST EAGLE



« NOUS CHERCHONS DES SOCIÉTÉS DONT LES DIRIGEANTS RÉFLÉCHISSENT AUX 20 PROCHAINES ANNÉES ! »

Pourriez-vous nous présenter le fonds ?

Julien Albertini : First Eagle Amundi Sustainable Value Fund est un fonds investi sur les marchés actions mondiaux qui a pour objectif de **chercher à délivrer une performance stable sur le long terme**, avec un accent sur les critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance). On dit souvent qu'il s'agit d'une solution de cœur de portefeuille. *[Ndlr : Investir implique des risques]*

Notre philosophie de gestion, qui a fait ses preuves depuis 40 ans, repose sur une idée simple : **acheter des entreprises de grande qualité à des valorisations très attractives**. C'est ce qu'on appelle l'approche « valeur » : nous nous intéressons aux fondamentaux des entreprises (que valent-elles réellement ?) plutôt qu'aux mouvements irrationnels des marchés financiers. Il faut savoir qu'**en moyenne, nous gardons les sociétés en portefeuille 10 ans** (voire plus de 20 ans pour certaines), alors que la plupart des gérants actions ne conservent leurs positions que quelques mois !

On vit dans un monde obsédé par le court terme, avec des dirigeants d'entreprises qui parfois ne restent que 3 ou 4 ans en poste, avec un objectif de maximiser le profit sur cette durée. Nous cherchons plutôt des sociétés dont les dirigeants réfléchissent aux 20 prochaines années !

Intégrez-vous une approche ESG dans vos choix d'investissement ?

JA : Effectivement, et nous avons déjà cette démarche avant que l'ESG ne soit à la mode. Nous sommes convaincus qu'**un bon comportement ESG sert l'entreprise, et donc sa valeur intrinsèque, dans la durée**. A *contrario*, une société qui par exemple néglige l'environnement, ses salariés ou ses actionnaires risque de voir sa valeur s'éroder au fil du temps.

Quel type d'entreprise vous plaît ?

JA : Nous recherchons des entreprises qui présentent deux caractéristiques. Premièrement, **un historique suffisamment long qui démontre leur capacité à résister aux cycles économiques**. Deuxièmement, **la détention d'actifs « rares », qui fait que l'entreprise occupe une position dominante et difficile à répliquer** sur son marché. Ces actifs peuvent être tangibles : immobilier, ressources naturelles, infrastructures, vignobles... ou intangibles, comme des marques, des brevets ou des savoir-faire uniques. **Ces situations de rareté créent de fortes barrières à l'entrée** pour les concurrents ou de nouveaux entrants.

Par exemple, nous avons en portefeuille un célèbre fournisseur d'ascenseurs. Sur ces activités critiques (l'ascenseur est indispensable au bon fonctionnement d'un immeuble), les entreprises à forte notoriété et long historique ont un très net avantage.

Le "prix" de ces entreprises est-il un élément-clé ?

JA : Effectivement, **ces entreprises-là nous intéressent uniquement lorsqu'elles sont fortement décotées**, soit 30 % moins chères que ce que nous estimons être leur valeur intrinsèque.

Nous restons disciplinés sur le prix pour toujours garder cette « marge de sécurité » qui nous protège face aux inévitables fluctuations des marchés : **si nous estimons qu'une entreprise a de bons fondamentaux, nous attendons que son prix soit attractif**. On constate que cette approche a tendance à générer des performances stables sur le long terme.

Parmi ces entreprises décotées, comment distinguer celles qui sont prometteuses ?

JA : C'est un point essentiel. Nous passons énormément de temps à évaluer la qualité des entreprises et nous ne sommes pas des traders ! Beaucoup de concurrents doivent trouver chaque semaine de nouvelles idées d'investissement... alors qu'**avec notre gestion de long terme, chacun de nos analystes peut se concentrer sur 3 à 4 nouvelles idées par an**. Nous avons ainsi tout le temps nécessaire pour analyser en profondeur les entreprises.

Et comme cela fait 40 ans que nous faisons cela, nous avons construit une bibliothèque de connaissances et avons un **accès privilégié aux managements de ces sociétés**, avec une vraie relation de confiance.

Environnement géopolitique incertain, inflation, endettement... Quelles sont les perspectives pour le fonds ?

JA : Les prévisions sont toujours difficiles mais il est important de **rester prudents et disciplinés dans un contexte macro difficile**.

Notre philosophie de gestion, qui se concentre sur les entreprises de grande qualité avec une marge de sécurité (on achète décoté), avec un portefeuille diversifié (on investit dans toutes tailles d'entreprises et toutes zones géographiques), a tendance à **bien performer dans ce type d'environnement incertain**.

Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie ou un indicateur fiable de la performance actuelle ou future.

First Eagle Amundi Sustainable Value 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. Septembre 2022

