

Lettre trimestrielle

Achevée de rédiger le 15 avril 2020

La revanche du pangolin

BILAN

Le début d'année poursuivait sur sa lancée euphorique de 2019 jusqu'à ce que la tentation culinaire pour un innocent pangolin, paraît-il, projette tout par terre.

La crise sanitaire issue de Chine s'est vite transformée en une crise économique mondiale liée au confinement de la moitié de l'humanité (ralentissement brutal puis arrêt des chaînes de production un peu partout sauf celles estimées nécessaires aux besoins vitaux) suivie d'une menace de crise de liquidités heureusement traitée par les remèdes prophylactiques des principales banques centrales via :

- des injections massives de liquidités (nouveaux QE, LTRO...);
- et l'action coordonnée de nombreux pays promettant flexibilité bancaire pour alléger les trésoreries des PME, et mesures fiscales incitatives à la consommation des ménages.

A ce « Black Swan », s'en est ajouté un second qui fut le divorce au sein de l'alliance OPEC+ entre russes et saoudiens sur la question du maintien des quotas de production, et donc des prix, et ce dans un contexte de fort ralentissement mondial déjà anticipé.

L'or noir (WTI) a chuté de 53\$ le baril à 20\$ en moins d'un mois (soit -62% pas très éloigné de la baisse de 2008 sauf qu'en 2008, la chute s'est étendue sur 6 mois) ...fragilisant fortement les majors réduites à couper les investissements et pour certaines leurs dividendes et surtout mettant en péril la survie des pétroliers de schistes américains sur lesquels notamment les dettes corporates étaient déjà, avant ce plus bas de 18 ans, un sujet d'inquiétude.

Quelles que soient les réductions des dépenses d'investissement, d'exploration ou de production, même avec l'intervention de l'administration Trump pour

soutenir les producteurs locaux et tenter de négocier avec Riyad et Moscou, on estime que 30% des foreurs du bassin permien sont menacés de faillite à terme.

Un moyen pour les saoudiens et les russes dans cette guerre de reprendre des parts de marché sur les 4 millions de barils/jour de brut en plus produits par les américains depuis 3 ans et ainsi reprendre le leadership aux américains.

Comme sur le pétrole, la dislocation sur les marchés a atteint un niveau inédit tel que 2008 ressemble à un hors d'œuvre en comparaison.

Certes, ce marasme est différent de 2008. Nous n'avons pas trois ou quatre faillites par jour d'établissements financiers mal régulés de taille régionale ou de mastodontes sous l'effet domino comme il y a 12 ans. Mais, l'effet destructeur sur l'économie est plus angoissant, impalpable car étroitement lié à la vitesse de propagation d'une contagion qui avance « masquée », imprévisible, globale. Surtout, la solution à ce cauchemar n'est pas cette fois dans les mains des financiers ou si peu, mais bel et bien dans celles des chercheurs et scientifiques dont le temps n'est naturellement pas celui des marchés.

Choc de demande donc d'abord via la consommation, puis choc d'offre ensuite via la production provoquent un armageddon planétaire sur les perspectives de croissance et donc sur les résultats des entreprises.

D'une croissance mondiale estimée proche des 3% il y a un mois tous les scénarii s'ajustent vers une récession entre -1 et...-5% (-5,15% étant la référence 2009).

C'est vous dire si l'inconnue est grande.

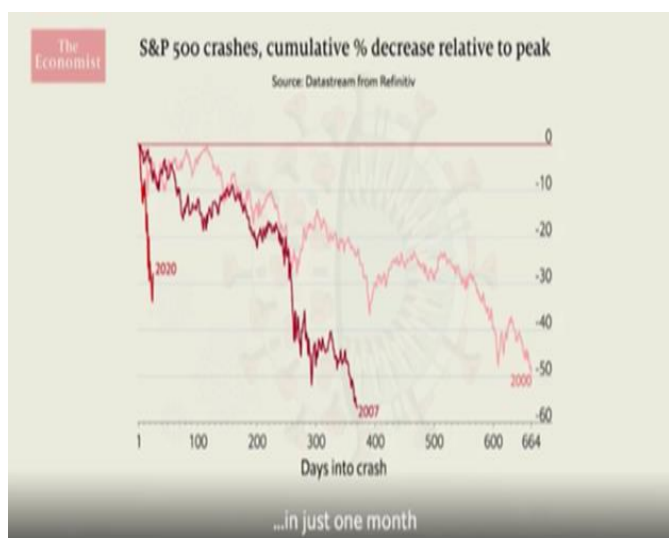
En outre, les actionnaires ne peuvent même plus se raccrocher aux dividendes ou aux rachats d'actions pour ne pas suffoquer à partir du moment où les gouvernements ont fortement dissuadé les entreprises de verser le moindre cash et même interdit à celles qui bénéficieraient de « coronavirus aids » de le faire, solidarité nationale oblige.



La volatilité intraday hors norme sur les actifs (actions, obligations, change, matières premières) même encore après des purges supérieures à 50% sur beaucoup d'actions a fini par contaminer des classes d'actifs jusque-là réputées valeurs refuges telles l'or et les obligations souveraines pour des raisons de course au cash.

Même le sage d'Omaha qui ne s'en laisse pas compter, Warren Buffet, a déclaré :

« À la bourse, si vous restez assez longtemps vous pouvez tout voir. Il aura fallu 89 ans pour que je vois ça ». Il n'y a pas grand-chose à ajouter à ce commentaire, la correction est tout simplement impressionnante dans une ambiance de panique aux allures baroques de fin de monde ! (Cf. graphique ci-dessous montrant les durées de diffusion des 3 krachs de ce millénaire sur le S&P 500, en 2000, 2007 et 2020).



Lueur d'espoir toutefois avec la Chine sur l'impact de ce choc sanitaire sur l'économie. En effet, la situation s'est améliorée progressivement après plus de deux mois de confinement. Prévention et contrôle du virus ont permis à ce jour de stabiliser le nombre de nouveaux cas infectés et de le ramener proche de zéro. Le redémarrage de l'activité a débuté depuis la seconde partie de février et on parle de déconfinement à Wuhan, ordonné à la chinoise comme il se doit, le 8 avril.

Sur la base de la consommation d'énergie, du flux de passagers, du débit de conteneurs et d'autres indices, le niveau de la production se situe à ce jour entre 80% et 85% par rapport à celui observé à la même période en 2019, entre 70% et 75% la semaine dernière.

Dans 22 régions affectées par le coronavirus et qui représentent 84% du PIB, le taux de reprise des grandes entreprises est estimé à plus de 90%.

Seule la région d'Hubei, foyer de l'épidémie, reste confinée avec un taux de reprise faible, estimé à 33%.

La phase de rattrapage vers la normalité sera stimulée par les mesures de soutien des autorités. La banque centrale chinoise a annoncé une baisse en mars de 100 points de base des ratios de réserves obligatoires pour les banques. Cette décision s'ajoute à celles annoncées en février comprenant la réduction du coût de financement des banques commerciales visant à encourager les distributions de crédit et l'abaissement des taux interbancaires de court terme (7 à 14 jours).

Les efforts de relances budgétaire et fiscale doivent être également déployés dans les prochains jours, « en temps opportun » selon le gouvernement.

Cette relance domestique risque toutefois de buter sur des obstacles externes défavorables, de sorte que la récupération de l'activité sera lente. Outre le maintien des contraintes strictes en matière sanitaire, les restrictions de transport dans le monde entraîneront des coûts supplémentaires pour les entreprises nationales déjà fragilisées par une faible demande intérieure alors que parallèlement, la perspective d'une récession mondiale va pénaliser davantage les exportations.

De leur côté, les ménages mettront du temps à restaurer leur confiance, d'autant plus que leur pouvoir d'achat est détérioré par l'accélération de l'inflation.

Dans ce contexte, la croissance chinoise en 2020 pourrait descendre à 3% cette année contre 5,5% envisagé fin 2019, un plus bas de 30 ans depuis l'invasion du Koweït par l'Irak en 1990.

LES BANQUES CENTRALES

La **FED** inscrit désormais son action dans une optique de Quantitative Easing sans limite, ce qui n'est pas sans rappeler le « whatever it takes » de Mario Draghi 8 ans plus tôt. La **FED** n'hésite alors plus à racheter des obligations Investment Grade d'entreprises privées et des parts d'ETF (trackers) sur les marchés primaires et secondaires.

La **FED** fait donc tout le nécessaire pour s'assurer que les conditions de financement demeurent très



accommodantes. Au cours des quinze derniers jours de ce trimestre, son bilan a augmenté de plus de 1000 MM\$, passant de 4716 MM\$ à 5860 MM\$ (soit +24%). Son action a essentiellement visé des achats d'obligations du Trésor mais l'accès à la liquidité pour les institutions financières a également été assuré ainsi que l'accès au dollar pour les étrangers. Les lignes de swaps avec les autres banques centrales atteignent quasiment 350 MM\$, signe de la très forte demande pour le billet vert en cette période de turbulence.

En relai de la **FED**, Washington met la main à la poche par la mise en place d'un paquet fiscal attendu visant à soutenir la croissance économique face au choc lié à l'épidémie, ceci afin de favoriser la lutte contre le coronavirus et d'aider financièrement les ménages.

Ainsi, impensable quelques semaines auparavant au pays de l'Oncle Sam, les tests seront gratuits et les arrêts de travail liés à l'épidémie pris en charge par l'Etat. Après avoir validé ce plan de soutien, les responsables du Congrès et de la Maison Blanche ont repris leurs discussions pour préparer un second plan de soutien, nettement plus large qui pourrait dépasser le seuil de 1000 MM\$. Donald Trump souhaite qu'il intègre deux versements directs d'argent aux ménages pour un coût de 250 MM\$ à chaque fois. De plus, des aides directes ou indirectes sont prévues pour les entreprises. En même temps qu'ils renforcent les mesures de lutte contre l'épidémie, les Etats-Unis accentuent le soutien à la croissance économique pour atténuer le trou d'air conjoncturel mais surtout préparer le rebond attendu pour la seconde partie de l'année. En revanche, s'il est acquis que les Démocrates valideront probablement un plan d'urgence, ils ne laisseront pas à D. Trump toutes les marges budgétaires souhaitées compte tenu du contexte électoral.

Côté européen, la **BCE** a également agi. Elle a récemment détaillé les conditions de son action, qui s'avèrent être flexibles. Les montants en termes d'achat d'actifs (nouveau programme de 750 MM€ jusqu'à fin 2020 au moins, le PEPP pour Pandemic Emergency Purchase Program, avec une flexibilité forte dans sa mise en œuvre) et d'aides aux banques s'élèvent au

total à 1000 MM\$ d'euros minimum (on le voit le trillion devient l'unité de référence en matière de Covid). La banque européenne vise ainsi à mettre un terme à la fragmentation financière au sein de la zone euro en achetant massivement la dette des pays périphériques de la zone euro et d'entreprises (en maintenant toujours la notation Investment Grade) tout en tentant d'enrayer la hausse générale des taux souverains, notamment périphériques. Celle-ci ne s'interrompra véritablement que quand la confiance reviendra, ce qui nécessitera qu'un pays développé réussisse à stopper la propagation de l'épidémie à l'image des succès asiatiques.

Toutes ces mesures annoncées de la part des banques centrales n'auront aucun effet si le relai étatique ne se fait pas pour relancer la consommation et maintenir en vie le tissu économique.

Or, force est de reconnaître que les gouvernements de toutes les régions du monde ont annoncé chacun à leur tour des mesures spectaculaires : on estime à 2% du PIB mondial les mesures budgétaires de soutien à l'économie prises par tous les gouvernements à travers le monde, soit un montant supérieur à ce que les Etats avaient mis sur la table lors de la crise des subprimes de 2008 :

- Shinzo Abe au Japon montre les muscles avec 360 MM\$ soit 7% du PIB de relance budgétaire ;
- Les USA 10% du PIB avec 2 200 MM\$;
- Australie 10% du PIB avec 130 MM\$;
- L'Allemagne 4,5% du PIB avec 156 MM\$;
- France, Royaume-Uni, Canada 2% du PIB avec 60 MM\$;
- Espagne, Italie, Corée du Sud 1,5% PIB avec 25 MM\$

Pour ne citer qu'eux.

Décideurs et banquiers centraux auront au moins appris de la précédente crise, qu'il faut agir vite et massivement si l'on veut mettre toutes les chances de son côté.

Si toutes ces mesures sont positives et vont permettre d'atténuer les tensions sur les marchés financiers, elles



ne parviendront pas à totalement inverser la tendance. Un retour durable de la confiance, qui ouvrirait la voie à une rechute des taux souverains et un rebond des indices boursiers, a pour condition essentielle le succès des mesures de confinement dans les pays développés destinées à maintenir à flot nos structures de santé rendues exsangues par la soudaineté de cette maladie et les soins lourds à prodiguer.

TAUX

Le marché des taux est aujourd'hui soumis à deux forces contradictoires : d'un côté l'explosion des dettes et déficits publics pour faire face à l'arrêt de l'économie dans les deux tiers du monde et de l'autre, une relance de QE massif et autres helicopter money pour éviter une cascade de faillites tout en se préparant au redémarrage de l'activité.

Ce cocktail explosif de création monétaire devrait se solder irrémédiablement par une hausse de l'inflation à terme (long terme ?) et donc par une hausse de taux.

Le timing de ce scénario reste toutefois très incertain à ce jour, d'autant que les banques centrales veillent au grain et surveillent avec une attention particulière tout écartement des taux souverains. Le mouvement que nous avons connu sur l'Italie en est la parfaite illustration. Le 10 ans s'est ainsi tendu à 3% courant mars avant de revenir dans la zone des 1,5% sous la pression de l'intervention de la BCE. A court terme, les taux souverains devraient donc rester sur des niveaux faibles. Coté crédit, le Itraxx Crossover s'est sans surprise très largement élargi de 208 au début d'année à 720 courant mars (et clôturer le mois à 571), retrouvant ainsi des niveaux connus en 2012 et la crise de la zone euro. Sur l'Investment Grade, la hausse est moins spectaculaire mais tout de même significative de 44 bps en janvier à 140 pour terminer à 96. Le marché du crédit retrouve donc de l'attractivité et le portage est de nouveau intéressant comme illustré sur nos fonds à composante taux - Rentoblig et Alterna Plus.

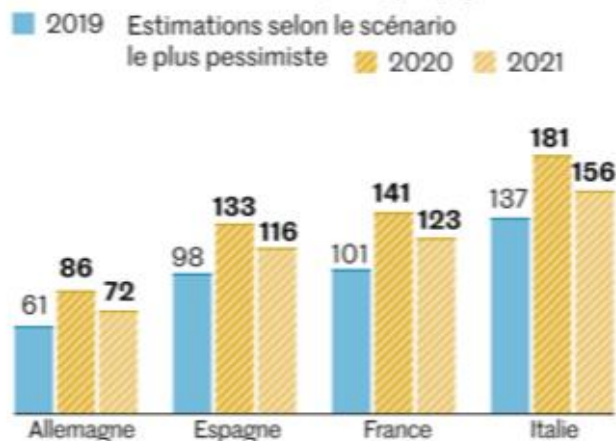
La gestion du colossal stock de dettes déjà accumulé pré-Covid étant un souci sur le plan mondial et évoqué

comme le catalyseur prochain d'une nouvelle crise dans nos précédents communiqués, ce virus met au défi encore plus toutes les économies pour se saisir de la question du « déconfinement » de cette dette dans les années à venir.

Pour illustration, voici ci-dessous le graphique de l'évolution des dettes de 4 pays de la zone euro qui vaut pour le reste du monde également.

Vers un bond des dettes publiques en Europe

Part de la dette dans le PIB, en %, par pays



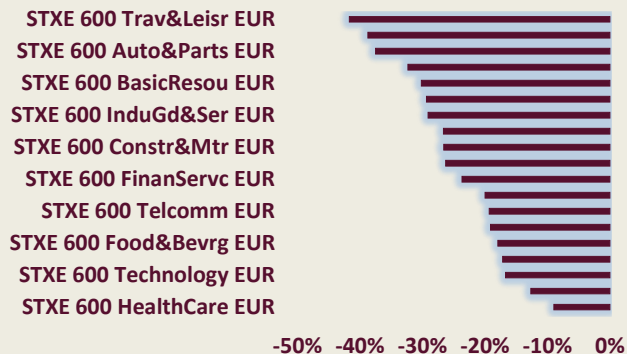
Infographie Le Monde — Source : Jefferies

ACTIONS

Les secteurs de l'aérien, du tourisme, de l'auto, financier et énergétique ont chuté de plus de 30% au cours de ce premier trimestre. Moins surprenant, les secteurs de la santé, des services aux collectivités et de la consommation de base ont a contrario mieux résisté dans la tourmente affichant toutefois des baisses supérieures à 10% globalement (cf. graphique sectoriel du DJ 600 ci-dessous).



Performances Sectorielles T1



Source : Actis/ Bloomberg

On notera qu'à fin mars un quart des valeurs du Cac 40 se rangeait dans la catégorie midcap, c'est-à-dire des valeurs dont la capitalisation était inférieure à 10 MM€.

Certes, cette perturbation économique est brutale, inédite, analogue à celle qu'engendre une guerre mondiale, mais elle reste surmontable (l'effet de surprise du coronavirus s'estompera et la société s'y adaptera). Cela est encore plus vrai pour des sociétés performantes bien gérées qui en sortiront plus fortes sans que cela affecte fondamentalement leur valeur à long terme. Sur le moment, la blessure est profonde, mais le darwinisme qui s'impose à ces entreprises de qualité exige de s'adapter agilement et de repenser les chaînes d'approvisionnement, la localisation de la production et la gestion du risque.

Cette phase de marché volatile et angoissante nous rappelle que les marchés, même s'ils sont structurellement haussiers, ne suivent pas une évolution rectiligne, chose que l'on a tendance à oublier bien souvent dans les moments d'euphorie.

En tout, les marchés restent excessifs et ces situations délicates doivent être mises à profit pour constituer une position actions, sur des niveaux sensiblement moins élevés qu'hier, et qui sur le long terme demeure un des actifs les plus rentables dans l'univers des placements. Bien entendu, pour peu que l'on se positionne sur des valeurs de qualité et que l'on construise patiemment et de manière disciplinée cet investissement en tentant de

résister aux appels de panique et de fuite que commande notre cerveau reptilien.

Il en est de même dans le cas d'une stratégie obligataire. C'est ce que nous nous efforçons de faire modestement en pensant aux incantations churchilliennes : « We shall never surrender » !

OR

Dans la débâcle, l'or a joué son rôle de valeur refuge en s'inscrivant en hausse de 7,5% ce trimestre même si l'évolution n'a pas été rectiligne. En effet, la relique barbare a subi les coups de boutoir des vendeurs contraints de trouver des liquidités à tout prix pour faire face aux appels de marge, aux augmentations de dépôts de garantie et/ou opérer des arbitrages sur des actifs plus risqués et a enregistré un point bas à 1471\$ l'once le 19 mars pour terminer finalement le mois à 1577\$.

PERSPECTIVES

Le marché reste partagé entre :

- D'une part le soutien inconditionnel des banques centrales et les plans massifs de relance budgétaire des pays partout dans le monde qui doivent à terme soutenir l'activité ;
- Et d'autre part, l'incertitude entourant la durée de confinement qui chaque jour fait vaciller un peu plus les économies et dont l'impact sur les secteurs tient plus de la boule de cristal qu'autre chose.

Seuls des traitements et des mesures adéquats de confinement permettant d'observer une régression de la contamination et des décès permettront d'envisager plus sereinement un rebond des marchés dans la perspective d'une convergence progressive vers la normalité.

D'ores et déjà, on estime que la croissance en 2021 ne fera que compenser la perte de 2020, il s'agit donc au



bas mot de 5 à 6% de croissance dans le monde que nous perdrons en cumulé sur 2020 et 2021, soit deux années de perdues. Gageons que pour des pays comme la France, 2020 ne soit pas synonyme d'une décennie perdue...

LA VIE DES FONDS

SCR Optimum résiste bien à la tourmente avec une performance trimestrielle de « seulement » -0,94% contre -1,71% pour son indice de référence.

L'alpha a été généré pour moitié en janvier et pour l'autre en février.

En mars, le fonds a subi la volatilité du marché en raison d'un biais légèrement long en moyenne sur le mois.

Sur le plan sectoriel, ce qui est notable, est la baisse de la pondération bancaire de +2 à -2% de février à mars et une repondération sur le pétrole à travers Total et Repsol pour passer de 0% à +2% et +3% respectivement en février et mars. Dans cette période de pandémie, le secteur Santé représente et reste l'un des plus gros poids avec +5%.

Par ailleurs, nous avons fait le choix de conserver nos positions d'investissement à 32 valeurs sur nos plus fortes convictions, processus initié depuis cet été.

Parmi l'univers des valeurs hors Eurostoxx 50, le choix d'être présent sur Biomérieux, Esker ou Téléperformance était judicieux. Nous regrettons en revanche d'être restés positionnés sur les valeurs auto telles Michelin, Peugeot et Akka qui ont fortement souffert. Gageons que ces dernières se reprendront plus fortement une fois l'incertitude levée sur la reprise économique liée au confinement.

Impact Carbon L/S Equity recule de 9,35% sur le trimestre dans un marasme généralisé sur les marchés financiers (Eurostoxx 50 dividendes réinvestis -25,34%). Sans surprise, ce sont les secteurs défensifs qui ont le mieux résistés à l'image de la santé (-15,41%), distribution (-14,20%) et services aux collectivités (-13,73%). Les perdants sectoriels ont été les secteurs les

plus cycliques à savoir, les banques (-43,81%), l'auto (-37,48%) et le tourisme (-36,90%).

Dans le fonds, les principaux contributeurs à la baisse ont été Airbus, CNHI et Société Générale et les principaux soutiens au fonds ont été Carrefour, Biomérieux et Deutsche Telekom.

L'exposition nette pondérée du bêta est de 14,61%.

Pour le prochain trimestre, au regard de la volatilité et de l'incertitude sur le dénouement de la crise du coronavirus, l'objectif du fonds est de rester globalement neutre sectoriellement. La performance se fera donc principalement sur notre capacité à sélectionner des valeurs qui feront mieux que l'Eurostoxx 50.

Focus valeur : Nokia

Le groupe a émis fin octobre 2019 un profit warning inattendu et de grande ampleur. La marge a été révisée de 12-16% à 9,5% pour 2020 alors que le groupe semblait en capacité de profiter des déboires de Huawei et du développement de la 5G.

La sanction a été immédiate et la valeur a perdu plus du 1/3 de sa capitalisation. La baisse du titre nous a semblé excessive pour plusieurs raisons essentielles :

- L'industrie est oligopolistique (Nokia, Ericsson, Huawei) avec de fortes barrières à l'entrée ;
- Le développement de la 5G est une réalité même si le déploiement des investissements est plus long que prévu. Nokia est toujours dans la course pour capter des parts de marché ;
- La valorisation a alors atteint un niveau plancher (VE\EBIT 2020 : 7x).

Nous avons initié une position en deux fois avec un scénario d'un retour à la moyenne qui s'est matérialisé et le titre a surperformé le marché.

Rentoblig :

D'abord quelques chiffres pour caractériser le fonds :

- Taux actuariel : 3,57% ;
- Duration : 3,48 ;
- Rating moyen : BBB-.



Dans ce contexte chahuté, la philosophie du fonds reste la même, à savoir :

- Être flexible sur la durée ;
- Maintenir une grande diversification des signatures ;
- Être opportuniste (ex. Italie) ;
- Proposer un taux de portage attractif basé sur un cœur de portefeuille solide composé de signatures résilientes.

Une attention particulière est portée à la liquidité en maintenant quelques Govies et positions facilement vendables.

La durée moyenne a augmenté au cours du mois de mars (de 1,92 à 3,8) afin de monétiser la hausse soudaine des taux longs, le 10 ans Allemand a ainsi progressé de -0,9% à -0,2%. Nous avons ainsi racheté la majorité de nos couvertures sur le Bund. En parallèle, l'exposition au 10 ans Italien a été augmentée tactiquement de 5 à 15% du fonds afin de bénéficier des nouvelles mesures d'achats d'actifs annoncées par la BCE. Pour mémoire, le 10 ans Italien a atteint les 3% avant de revenir à 1,20% en fin de mois.

Au 31/12/2018, le taux actuariel avait atteint 3,25%, la performance 2019 a été de 5,39% et les plus hauts dépassés sur le fonds en février 2020. L'augmentation du taux actuariel à ces niveaux a donc été historiquement une corde de rappel solide qui a permis de générer des performances appréciables sur les 12 mois suivants pour les porteurs. A 3,57%, le taux actuariel est donc particulièrement attractif (sous réserve évidemment de ne pas avoir de défaut).

Pour gérer le risque de défaut, le fonds est très diversifié (82 lignes) afin de limiter le risque idiosyncratique, notamment sur les dettes d'entreprises.

Focus sur un titre du portefeuille : Auchan 2,625% 2024 (BBB-)

Ce titre aurait vocation à être renforcé dans le fonds en cas de collecte et permet d'illustrer le type d'opportunité que nous voyons aujourd'hui sur le marché du crédit.

L'obligation a perdu plus de 20 points depuis ses plus hauts en février et offre aujourd'hui un rendement 3,5% (contre 0,30% en février).



Pourquoi ce titre est intéressant aujourd'hui ?

Bien que le secteur de la grande distribution soit attaqué depuis des années par les changements d'habitudes de consommation, la période historique que nous vivons actuellement due au COVID 19 semble propice aux distributeurs historiques.

La baisse du titre semble donc excessive au regard de notre analyse de la situation et des fondamentaux de l'entreprise.

Points positifs :

- Un rendement attractif en relatif suite à l'écartement récent des spreads (Rendement à maturité 3,5%) ;
- Une maturité courte, inférieure à 4 ans ;
- Une entreprise résiliente avec un EBITDA conséquent permettant de faire face à sa dette (CA 2019 46,4 Mds€ ; Ebitda 2,26 Mds€) ;
- Des cessions à venir pour réduire l'endettement et préserver la notation Investment Grade ;
- Une liquidité à fin décembre confortable (3,2 Mds€ de lignes de crédit confirmées non tirées) ;
- Un dividende suspendu pour 2020 et 2021 qui permet de préserver le cash.



Points négatifs :

- Une dette financière nette de 3,87 Mds€ (1,71x l'Ebitda) ;
- Un secteur disrupté à terme ;
- Un risque peu probable de fermeture totale des commerces et d'une distribution alimentaire par les l'Etats.

Alternia Plus recule de -9,58% contre -5,93% pour son indice de référence.

Le fonds a souffert principalement au mois de mars du fait de l'écartement des spreads sur le crédit et de la baisse des marchés actions.

A l'instar de TrendSelection PEA Evolutif, l'exposition actions faible au début de l'année à 12% a augmenté progressivement conjointement à la baisse des marchés pour atteindre 21% en fin de trimestre. L'exposition maximale autorisée étant sur ce fonds de 30%.

Sur la partie actions, les mouvements à l'achat ont essentiellement porté sur les valeurs plus défensives telles Kone, Essilor et Sanofi et à la vente les deux valeurs bancaires BNP et Société Générale ont été intégralement vendues.

Côté obligataire, 2 lignes ont intégré le portefeuille EDP 2027 et Ford Motor 2024 offrant désormais respectivement 1,59% (vs 0,49% un mois plus tôt) et 8% de rendement contre 2% fin février.

A fin mars, le rendement actuariel brut est de 3,05% (vs 1,30% en février) pour un rating moyen BBB, une sensibilité de 1,11 et une volatilité à un an de 6,91%. Pour résumer, le taux actuariel du portefeuille est 2% plus élevé depuis un mois avec une qualité de rating amélioré de BBB (vs BBB- avant) et une sensibilité inférieure. La vie moyenne s'est réduite d'un an à 6,63.

TrendSelection PEA Evolutif colle à son indice de référence sur le trimestre avec -13,45% contre -13,53% pour l'indice composite.

L'exposition actions très faible en début d'année à 48% a été progressivement augmentée au fur et à mesure de

la chute des marchés pour atteindre les 71% sur des achats à bon compte.

Total, le finlandais Kone, LVMH, Amadeus, Sodexo, Dassault Systèmes ont fait partie de cette vague d'achats tandis que les deux lignes en Arcelor, trop cyclique, et Orange, peu attaquée, ont en revanche été totalement cédées.

GTA France affiche un recul de 24,12% sur le trimestre contre -26,24% pour le CAC 40 dividendes réinvestis.

L'exposition actions du fonds a varié entre 113% début janvier pour rejoindre 96/100% en fin de mois.

La création d'alpha (+2%) s'est principalement faite en janvier dans la hausse du marché mais le repositionnement plus défensif en fin de trimestre devrait accentuer l'avantage du fonds en cas de prolongation du confinement.

A l'instar de TrendSelection International, nous avons soldé les positions exposées sur l'automobile, à savoir Michelin, Peugeot et Akka Technologies.

BNP, dernière ligne bancaire du portefeuille a également été cédée au profit d'assureurs tels Allianz et Scor.

A contrario des valeurs cycliques vendues, nous avons renforcé Danone, Pernod Ricard et le suédois Essity (marque Lotus entre autres) dans un secteur globalement plus défensif à même de résister dans cette période trouble de pandémie.

TrendSelection International (TSI) relâche 13,53% sur le trimestre contre -19,24% pour le MSCI World.

L'exposition a varié entre 67 et 98% sur la période, avec une exposition moyenne en mars autour de 78% ce qui a permis en partie d'amortir le choc en utilisant pleinement la possibilité réglementaire offerte (min 60%-max 130%).

Le fonds a su générer de l'alpha +6% environ aussi bien dans la phase de hausse en étant pourtant fortement sous exposé (avec +2% en janvier, +2% en février) que dans la phase de baisse (+2% fin février et en mars).



Durant ce trimestre, nous avons été bien inspirés de solder la ligne en Renault identifiant que les lourdeurs inhérentes au secteur auto (surcapacités, dieselgate, électrification du parc à marche forcée, contraintes environnementales) étaient amplifiées par les problèmes de gouvernance au sein de l'alliance franco-japonaise. L'autre valeur du secteur dans le portefeuille, Michelin, a également été soldée, ne souhaitant plus être pour le moment présent sur ce secteur en souffrance structurelle.

FDJ a été allégée sur les niveaux hauts de 30 euros ainsi que la valeur italienne de prothèses auditives Amplifon sur les niveaux de 30 euros également au plus haut.

Nous avons arbitré le danois CHR Hansen pour son concurrent suisse Givaudan le leader mondial des arômes et parfums plus résilient et plus diversifié.

Microsoft, Amazon, Netflix ont été renforcées en tant que valeurs résilientes qui sortiront encore plus renforcées de cette épreuve par l'acquisition opportune de nouveaux clients qui hésitaient à franchir le pas dans le cloud et ces nouvelles manières de consommer et de se divertir.

Enfin, sur le Japon, deux nouvelles valeurs ont intégré le portefeuille pour des raisons de valorisation, Hikari Tsushin (autrefois détenue dans TSI), acteur offrant des services variés aux PME et un petit acteur de niche Lasertec qui conçoit et commercialise des masques photographiques pour l'inspection des pièces et machines à destination de l'industrie des semi-conducteurs.

Rédigée par l'Equipe de Gestion ACTIS AM

Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat de titres qui y sont mentionnés. L'opinion formulée dans le présent document ne saurait en aucun cas se substituer au jugement de son destinataire. Les informations fournies dans ce document n'ont aucun caractère exhaustif et leurs précisions ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent l'opinion d'Actis AM à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement.

Actis Asset Management, agrément AMF GP –06000042 du 20/12/2006.

L'Equipe de Gestion

actis asset management



- ▶ Alexandre FERCI
- ▶ David LETELLIER
- ▶ Christophe GAUTIER

68, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris
Par téléphone +33(0)1 53 23 04 30
Par Fax +33(0)1 53 23 04 31
Par E-mail contact@actis-am.fr
Site Internet <http://www.actis-am.fr/>