

La Lettre Trimestrielle

actis asset management

N°83

Juillet 2021

Un printemps
en pente
douce

actis

asset management

68 avenue des Champs Elysées
75008 Paris
contact@actis-am.fr
www.actis-am.fr
tél : 01.53.23.04.30



Un Printemps en pente douce

BILAN

Les bases désormais sont posées, sans surprise : relances budgétaires, politiques des banques centrales, vaccination généralisée et ouverture progressive des économies dans de très nombreuses régions du monde laissant espérer une hausse des prévisions de croissance et d'inflation (maîtrisée) dans tous les pays concernés.

Sur le plan sanitaire, les pays émergents et particulièrement l'Asie plus épargnée au début de la pandémie au cours de l'année 2020, accusent désormais un retard sur leurs voisins occidentaux dans leur campagne vaccinale, pénalisant leurs performances boursières.

Près de la moitié des Européens (60% aux Etats-Unis) ont reçu une première dose de vaccin et un quart a reçu une seconde dose (50% aux Etats-Unis).

Au cours de ce second trimestre, l'efficacité à plus de 90% des vaccins Pfizer, Moderna et Astra Zeneca, y compris sur les variants, a accéléré le rythme de recovery de l'économie plus qu'anticipé. Cela est dû notamment à la reprise de la consommation dans les services mais également à la montée en puissance des plans de relance, ce qui devrait permettre un rattrapage puissant des économies au second semestre...

...si toutefois les variants ne viennent pas anéantir tous nos espoirs de reprise à travers le monde en obligeant les économies leaders à revivre de nouveaux confinements durs.

Le sommet du G7 début juin est venu rappeler les différents enjeux pour ces prochaines années :

- Étendue de la vaccination dans le monde avec comme objectif d'atteindre les 60% de vaccinés d'ici fin 2022. La circulation des variants dans les pays émergents reste une préoccupation majeure d'où la mise en place du dispositif Covax pour aider les plus fragiles ;
- Taux d'impôt minimal des multinationales à travers le monde ;
- Lutte contre le réchauffement climatique avec une division cible par deux des émissions de

Co2 d'ici 2030 dans le but d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 ;

- Positionnement commercial et diplomatique vis-à-vis de la Chine et de la Russie.

Les tensions entre les deux premières puissances mondiales devraient se normaliser.

Dit autrement, leurs rapports devraient être plus prévisibles et raisonnés que sous l'ère Trump, tout en restant extrêmement fermes.

L'Amérique cherchera à contrôler les coups de boutoir de l'Empire du milieu, ce dernier visant à faire basculer le leadership économique mondial et technologique à son avantage.

La volonté de Joe Biden de détendre les relations avec les européens, à l'image de la résolution du conflit Boeing-Airbus où les droits de douane punitifs entre les deux parties sont suspendus pour cinq années, est de très bon augure pour l'Union Européenne qui profitera de la vigueur de la demande domestique outre-Atlantique. D'autres dossiers restent problématiques à l'image de celui des exportations d'acier et d'aluminium européens, mais l'espoir de règlement de ces contentieux réside dans la priorité des Américains à se concentrer sur la Chine. Realpolitik oblige !

Sur le plan boursier, contrairement au trimestre précédent, les valeurs cycliques bancaires, autos et énergétiques n'ont pas été les meilleures contributrices à l'insolente performance des indices européens qui mènent la course en tête parmi tous les autres indices mondiaux, avec des hausses à 2 chiffres entre 10 et 20%.

Ce sont les secteurs de la tech (fortement ébranlée), du luxe (power pricing et réouverture de l'économie) et de la distribution (réouverture de l'économie) qui ont tiré vers le haut les marchés actions en Europe.

Les marchés américains affichent quant à eux une progression avoisinant les 10% selon les indices, se situant ainsi entre l'Europe et l'Asie.

Les craintes des investisseurs reflétées par la remontée spectaculaire des taux longs outre-Atlantique au premier trimestre, dans le sillage des anticipations inflationnistes, sont lourdement retombées au cours de ce second trimestre à l'image du 30 ans (-45 bps) et du 10 ans (-30



bps), offrant une nouvelle respiration au secteur de la technologie qui tutoie à nouveau ses plus hauts (Nasdaq au-dessus de 14 000 points).

Les marchés asiatiques, exception faite de la Corée du Sud, restent les grands perdants de ce début d'année relativement aux pays occidentaux avec des performances qui ne dépassent pas les 5%.

Le marché chinois reste toujours pénalisé par les réformes en cours visant à mieux et plus réglementer l'activité des géants technologiques afin de circonscrire leur omnipotence.

Bien nous en a pris une fois de plus au cours de ce trimestre de ne pas céder à la tentation de mettre tout l'accent sur les valeurs cycliques, tant vantées, pour profiter de la reprise économique, puisque le rééquilibrage s'est déjà opéré en faveur des valeurs de croissance (+5%).

Nous continuons de penser (voir lettres précédentes) que la reprise profitera de manière équilibrée à ces deux segments de marché et que privilégier tel ou tel compartiment demeure un faux débat.

Nous restons vigilants quant à la valorisation des sociétés technologiques et environnementales mais restons confiants sur la pertinence à détenir des sociétés qui s'inscrivent durablement dans une réelle rupture digitale et écologique.

Les relances budgétaires en cours des deux côtés de l'Atlantique et la priorité accordée à la croissance par les banques centrales, au-delà des effets premiers d'inflation, nous laissent à penser que les marchés boursiers ont encore des marges favorables d'évolution avec une accélération à la hausse des prévisions de bénéfices des sociétés et une consommation qui se renforce parallèlement à la vaccination.

La propagation des variants dans les pays développés et la Chine restera la pierre angulaire de la poursuite de la reprise dans le monde.

RELANCE BUDGETAIRE

En Europe, nous y sommes enfin !

La présidente de la Commission européenne Ursula Von der Leyen s'est rendue mi-juin dans la péninsule ibérique

pour valider officiellement les premiers plans de relance nationaux.

Avec respectivement 16 MM€ (en majorité des subventions) pour le Portugal et 140 MM€ (moitié en subventions et moitié en prêts) pour l'Espagne, les deux pays profiteront largement du soutien de la relance européenne ces prochaines années, alors qu'ils font partie des économies les plus touchées par la crise (notamment à cause de leur exposition au tourisme). Même si le montant de la relance européenne (750 MM€) paraît moins ambitieux qu'aux Etats-Unis, la solidarité qui a été nécessaire pour rendre possible ce plan a insufflé de la confiance dans la zone euro.

Un pas significatif a d'ailleurs été franchi avec la première levée de fonds réalisée par la Commission européenne en vue de ce budget commun.

Notons qu'elle a rencontré un succès suffisamment important pour que l'institution emprunte deux fois le montant initialement prévu, avec 20 MM€ levés sur 10 ans (sur 80 MM€ prévus cette année), et à un taux très attractif (0,086%, soit entre les taux allemands et français à 10 ans).

Ces émissions représenteront une alternative pour les investisseurs à la dette allemande ou française mais à ce stade les achats de la BCE permettront d'en absorber une partie importante, ce qui limitera l'effet positif sur les taux souverains européens.

Aux Etats-Unis, Joe Biden continue les tractations auprès du Sénat américain afin de faire aboutir le plan de relance en infrastructures.

Très éloignée des ambitions initiales de Joe Biden (2 250 MM\$) et des ambitions de Bernie Sanders et du clan progressiste (qui vise 6 000 MM\$), la proposition bipartisane se situe désormais à 1 200 MM\$, sans hausse d'impôt sensible.

Une autre voie reste à l'étude, celle purement démocrate (encore faut-il un consensus au sein des 50 sénateurs) avec davantage de relance pouvant être validée par la procédure de réconciliation, et qui se rapprocherait plus de la première proposition de Joe Biden mais nécessiterait en revanche de fortes hausses d'impôt pour la financer.

Il est vraisemblable que la décision trouvée se situe au milieu soit autour des 1 500 MM\$, le financement d'un tel plan serait favorisé en partie par l'adoption au niveau international d'un taux minimal d'imposition prochainement discuté à l'OCDE et au G20.



BANQUES CENTRALES

Sans surprise (voir notre dernière lettre trimestrielle), la **FED** a annoncé lors de son dernier comité du 16 juin que les prochaines hausses des taux (au nombre anticipé de 2) sont pour 2023 et que le tapering (réduction des achats d'actifs, aujourd'hui à hauteur de 120 MM\$ mensuels) approche, sans l'envisager toutefois immédiatement, probablement pas avant fin 2021, début 2022 selon nous.

J. Powell, fidèle à ses convictions et optimiste sur le rythme de la reprise, a également rassuré sur le thème de l'inflation qui ne serait que transitoire.

Autant d'éléments qui constituent des catalyseurs importants qui ne sont pas de nature à rassasier les investisseurs qui ont faim de risque.

L'autre point marquant de la dernière communication de la Fed est l'aspect pédagogique et préparation des esprits, bien en amont des futurs mouvements.

A la fin de l'été lors de la grande cérémonie annuelle de Jackson Hole, la Fed pourrait profiter de cet évènement pour esquisser les premières lignes de la mise en route du tapering (rythme et échéancier).

Les constantes à observer pour piloter cette sortie de QE seront, encore et toujours et à poids égal de considération, les créations d'emplois (avec comme cible à terme le plein emploi) et le rythme de l'inflation.

On pressent parfaitement que compte tenu de la situation exceptionnelle de cette crise et ayant appris des erreurs du passé, la Fed cherche dans la mesure du possible à ne pas provoquer de chocs sur les prix des actifs quels qu'ils soient.

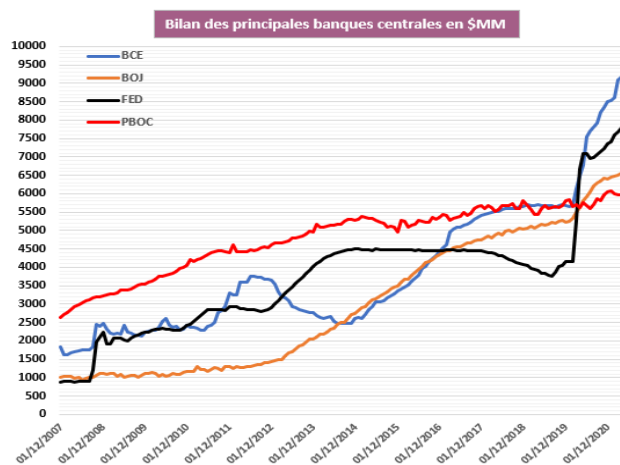
En toute logique dans ces perspectives, dollar et taux longs américains devraient rester orientés à la hausse mais de façon très progressive puisque l'issue se situe dans... 2 ans !

La **BCE**, plus en décalage de la Fed compte tenu d'une inflation plus contenue et d'une reprise de l'économie communautaire dans son ensemble plus fragile, s'inscrit dans la prudence, plus captive des traités européens et des mandats autour de la stabilité des prix essentiellement.

La BCE devrait encore maintenir pour plusieurs trimestres au moins le rythme de ses achats obligataires

(environ 95 MM\$ par mois) et ne pas intervenir à l'image de la Banque centrale américaine avant fin 2024-début 2025.

Finalement, les bilans des banques centrales ont continué leurs trajectoires expansives comme illustré sur le graphique suivant encore et toujours avec un nouveau trimestre de records pour la BCE et la FED, la BCE détenant la palme de l'hypertrophie.



Source : Actis/Bloomberg

ACTIONS

La communication des banquiers centraux, toujours très attendue par les investisseurs, reste le premier vecteur de soutien et d'espoir d'un fort rebond économique en 2021 grâce à l'abondance des soutiens monétaires.

Les succès des campagnes de vaccination et les mesures de relance budgétaire, tant aux Etats-Unis qu'en Europe ont également contribué à la hausse des bourses.

La Bourse de Paris s'est envolée de plus de 17% au premier semestre, ce qui en fait la plus belle progression sur un 1^{er} semestre depuis 1998.

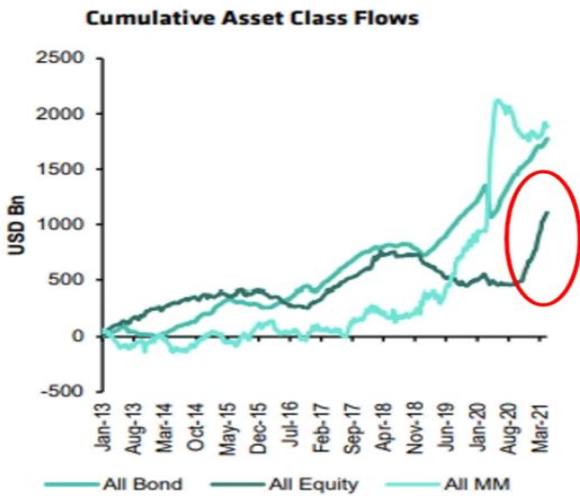
Les principaux acteurs de cette hausse mirifique sont Saint-Gobain (+51,57%), ArcelorMittal (+38,20%) ou Société Générale (+49,18%).



Comme à son habitude, le secteur du luxe n'est pas en reste avec Hermès (+40,29%), LVMH (+30,27%), Kering (+25,56%) et L'Oréal (+22,34%).

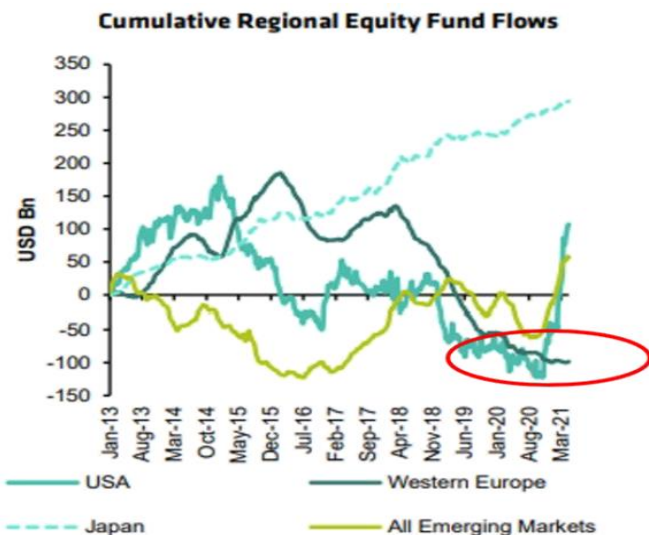
A la traîne, on trouve Atos (-30,25%), Alstom (-8,62%) ou encore Renault (-4,68%) et Engie (-3,84%).

Les flux actions reviennent sur les marchés après une baisse de 2 ans :



Source : EPFR global, Bernstein analysis

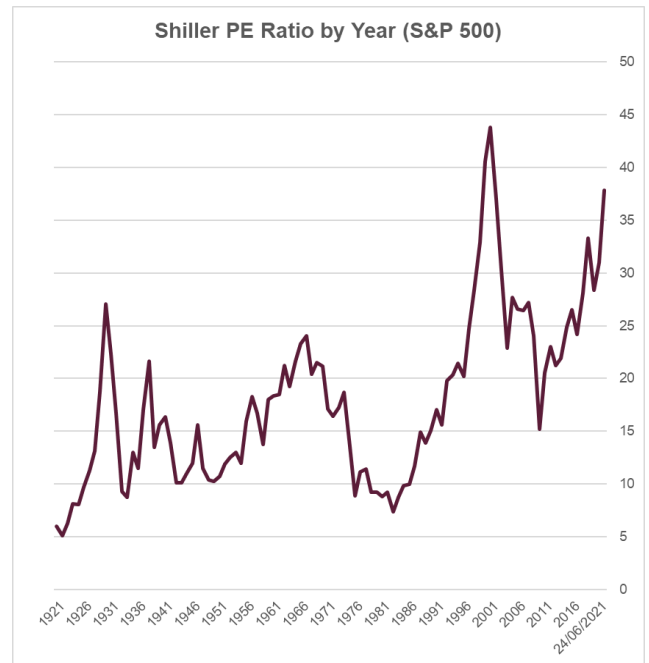
Toutefois, les flux ne sont pas encore orientés sur l'Europe :



Source : EPFR global, Bernstein analysis

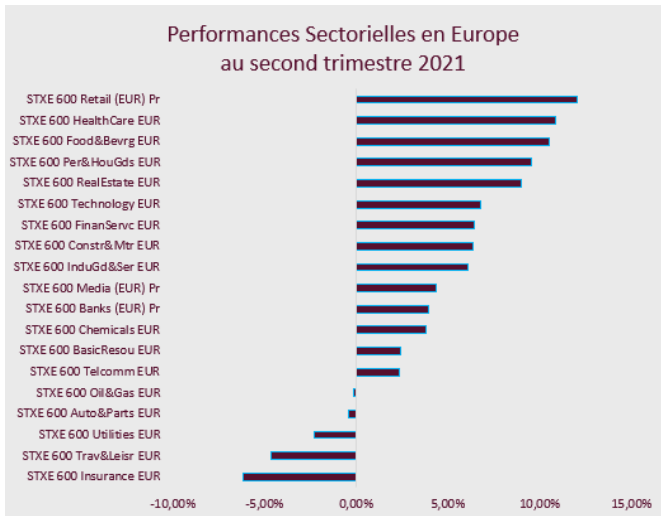
Si le Shiller PE Ratio (PER ajusté de l'inflation) est à 37 fois les bénéfices sur le S&P500 et tend vers le record de la bulle Internet de 2001 (cf. graphe ci-après), il est intéressant de constater un retard de valorisation du MSCI World à 20 fois les bénéfices.

C'est pourquoi nous privilégions l'Europe dont les actions dites « values » sont moins bien valorisées par le marché.

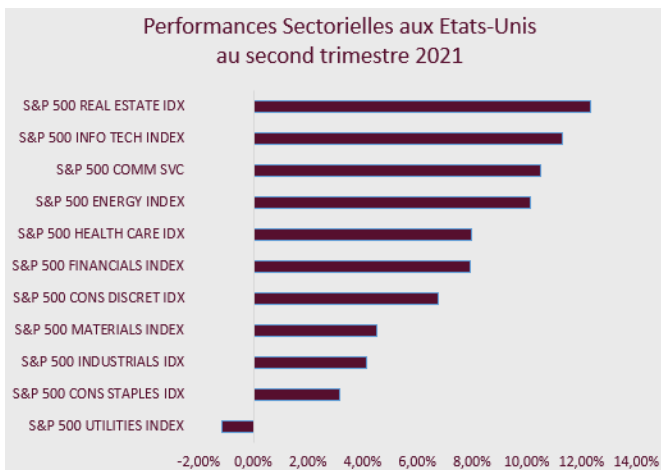


Source : Actis/Bloomberg

Ainsi comme le montre les graphiques ci-après, les secteurs défensifs (distribution, santé, biens de consommation) ont repris le flambeau des secteurs cycliques (automobile, loisirs), en tête au trimestre précédent.



Source : Actis/Bloomberg



Source : Actis/Bloomberg

Sur l'indice américain S&P500, les différences sont moins marquées qu'en Europe avec des secteurs « pro-covid » (technologies, communication, santé) qui font quasiment jeu égal avec des secteurs plus cycliques telle l'énergie.

Le décalage de cycle lié à une relance plus prochaine explique cela.

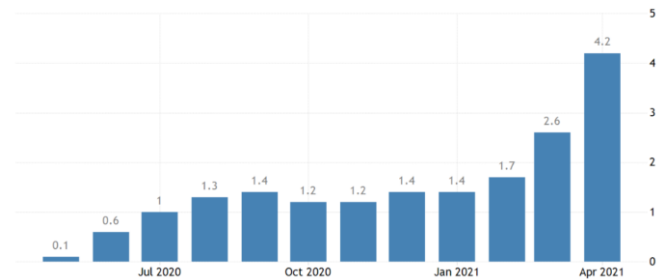
L'indice américain affiche une performance de 8,17% sur le trimestre, solide mais moins que les indices européens portés par la cyclicité de l'économie.

TAUX

La poussée actuelle des prix dans le monde est-elle synonyme d'une inflation structurelle ou n'est-elle que provisoire (conjoncturelle) ?

Les banques centrales, les stratégestes et économistes nous assurent que nous sommes dans une remontée conjoncturelle des prix et que les 4,2% de hausse aux Etats-Unis en avril s'expliquent par un effet de base (le niveau bas d'avril 2020) et que l'indice va retomber à 2,5%.

Inflation sur un an aux Etats-Unis (CPI) :



Source : Tradingeconomics.com / US Bureau of labor statistics

Certes, dans le cas présent de la crise du COVID, la faiblesse des stocks en sortie de crise augure d'un rééquilibrage fort permettant de soutenir l'activité industrielle, mais aussi, d'orienter fortement les prix à la hausse à court terme :

Ratio Stocks / Ventas au détail :





Toutefois, la flambée des prix agricoles nous interroge : A Chicago, le boisseau de soja (entre 25 et 27 kg) se paie 16 dollars, du jamais vu depuis 2012 ; le maïs coûte 8 dollars, au plus haut depuis 2013.

A Paris, la tonne de blé s'échange contre 227 euros. L'huile de palme, très consommée en Asie, n'a jamais été aussi chère depuis les années 1990...

La vigilance est d'autant plus grande que la situation actuelle présente des ressemblances inquiétantes avec la très grave crise alimentaire de 2007-2008 : la flambée des prix au moment de la crise financière avait même provoqué des émeutes de la faim.

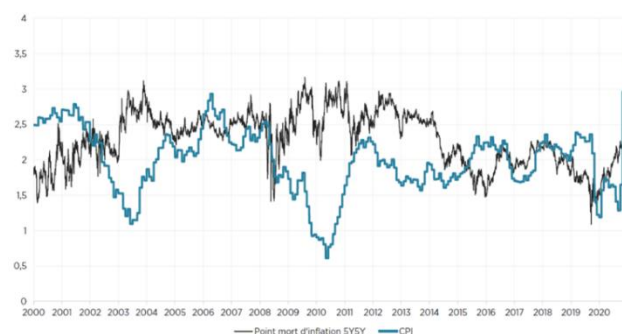
D'autant que les stocks mondiaux ont tendance à baisser, il ne faut donc surtout pas d'avaries climatiques pour exacerber ce problème conjoncturel.

Et le problème ne se borne pas aux seules denrées agricoles. En effet, les prix à la consommation aux Etats-Unis ont augmenté légèrement plus que prévu en mai et le taux d'inflation annuel a atteint son niveau le plus élevé depuis août 2008, a annoncé début juin le département américain du Travail.

Par ailleurs, toujours aux Etats-Unis, le prix moyen des logements anciens a atteint un record selon les données de la Fédération nationale des agents immobiliers américains (NAR). Il a bondi de +19% en un an à 341 600 dollars fin avril, même si les ventes ont baissé en nombre pour le troisième mois consécutif en raison du manque de biens disponibles.

L'augmentation est encore bien supérieure pour les biens de plus de 500 000 dollars, ce qui confirme le mouvement des Américains les plus aisés vers des maisons plus grandes, et donc la pénurie de biens pour ceux qui (comme au Royaume-Uni, Pays-Bas, France...) veulent changer de mode de vie post-Covid.

Aux USA, le marché ne croit toujours pas à un changement structurel de l'inflation puisque les anticipations d'inflation (le 5 ans dans 5 ans) restent comprises entre 2 et 2.5% alors que le CPI est passé au-dessus des 4% :



Depuis le début de la crise sanitaire (mars 2020), l'endettement public brut de **la France** a augmenté de 300 milliards d'euros (200 milliards net).

Ainsi, la dette de l'Etat français atteint un niveau jamais atteint dans son histoire à 2 739 milliards d'euros.

Pour autant, la France maintient son programme d'émission de dette.

En effet, le projet de loi de finances rectificative (PLFR) a laissé paraître un déficit prévu de 219,5 milliards d'euros, au lieu de 173 milliards dans la Loi de finances initiale (LFI) et un besoin de financement de l'Etat porté à 337,7 milliards d'euros pour 2021, soit 44,7 milliards de plus qu'initialement prévu.

Ainsi, l'Agence France Trésor (AFT) garde inchangé son programme d'émissions de dette à moyen et long terme à hauteur de 260 milliards. Elle maintient également la hausse possible de l'encours de dette de court terme (BTF) de +19,5 milliards de variation en fin d'année.

Le déficit public au sens de Maastricht augmentera à +9,4% (au lieu de +8,5% en LFI) et la dette diminuera à 118,2% du PIB (au lieu de 122%) en raison des récentes révisions de PIB (pour 2019 et 2020).

De son côté, la **Grèce** a émis 2,5 milliards d'euros d'obligations sur une souche existante à 10 ans (GGB 0,75% 18/6/31) et a reçu 30 milliards de demandes, soit 12 fois l'offre.

Concomitamment, **l'Italie** a également émis 10 milliards d'euros à 10 ans pour un livre d'or couvert à hauteur de six fois par la demande.

Les deux pays ont profité d'une fenêtre d'émission favorable avec la baisse récente des taux et les anticipations de poursuite des achats d'actifs (programme PEPP) de la BCE.

La BCE détient 25% de l'univers éligible :



Source : Allianz Global Investors



PETROLE

L'appétit des investisseurs pour les emprunts grecs s'est aussi manifesté dans une autre transaction.

La banque Piraeus Bank a placé 600 millions d'euros d'obligations subordonnées notées C par l'agence Moodys', l'un des crans les plus bas de la catégorie high yield. Ces dettes dites AT1 (additional tier one), dont la valeur peut être effacée si la solvabilité du groupe se dégrade trop fortement, ont été mises à prix pour verser un coupon de 8,75%.

A titre de comparaison, le rendement moyen des AT1 en euros est de 3,1%.

A ce niveau de rendement, le plus élevé offert cette année par une banque pour une dette en euro, le livre d'ordres des investisseurs a représenté quatre fois le montant final de l'offre.

Piraeus Bank a ainsi pu lever deux fois plus d'argent que prévu. Le groupe, qui a mené une augmentation de capital début 2021, constitue un pari sur la baisse des créances douteuses dans le système bancaire grec.

De manière plus générale, sur le marché primaire des **dettes d'entreprises**, les émissions de dettes sont moins actives qu'en 2020 et en ligne avec celles du 1er semestre 2019.

Le marché primaire IG est en retrait de 30% environ cette année par rapport à 2020.

Le montant émis atteint 170 milliards (au 18 juin), selon les stratégestes de Société Générale CIB.

La crise sanitaire avait eu un effet accélérateur sur la taille des émissions pour éviter une crise de liquidité.

La part des émetteurs français, traditionnellement les plus actifs, est faible à 11% des transactions, après avoir massivement émis en 2020.

Les primes offertes par le marché primaire donnent du pain sur la planche aux gérants obligataires avec des primes d'émission se situant autour des 5 points de base, traduisant une demande toujours aussi soutenue...

Concernant le marché du haut rendement, la donne est bien différente puisque nous constatons un doublement du montant émis (71,85 milliards contre 94,85 milliards sur l'ensemble de 2020, selon SG CIB).

Le cours du Brent continue de se renforcer (+18,24% sur le trimestre, un gain annuel de 45,04%), porté par des perspectives favorables sur la demande en Europe, en Chine et aux Etats-Unis alors que le rythme de vaccination s'accroît significativement.



Source : Actis/Bloomberg

Notons que l'OPEP a relevé ses prévisions de demande à +5,95M b/j en 2021, confortant ainsi notre scénario d'une forte dynamique haussière dans les mois à venir et en particulier cet été.

Le cours du Brent a également été soutenu par l'incertitude persistante quant à un retour rapide de l'approvisionnement iranien (entre 1 et 2 millions de barils/jour supplémentaires), avec des officiels de Téhéran annonçant un accord imminent concernant la renégociation de l'accord nucléaire de 2015 entre les Etats-Unis et l'Iran.

Toutefois, l'embellie des cours du brut attise les convoitises et la belle entente au sein du cartel de l'OPEP+ pourrait se fissurer à l'occasion d'une remise en cause des quotas de production de chacun.

En effet, certains membres de l'OPEP, à l'image des Emirats arabes unis, souhaiteraient une réévaluation de ces quotas, ce qui créerait un précédent non acceptable



pour l'Arabie Saoudite qui est le juge de paix en la matière.

La situation pourrait devenir délicate, instable même, si l'indiscipline se généralisait.

Tous sont concurrents et dépendants des revenus pétroliers et gaziers, et les membres de l'OPEP, dont la situation financière est redevenue confortable, doivent composer avec :

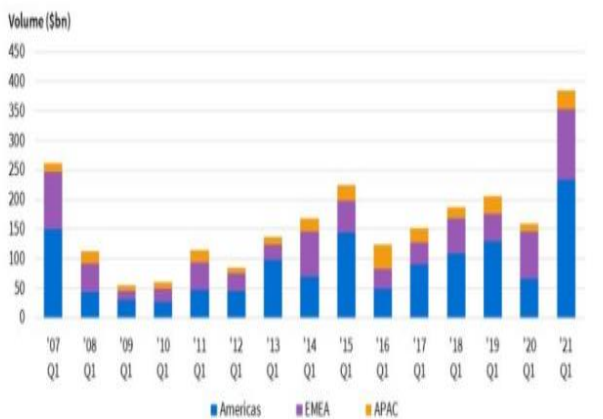
- une situation sanitaire pas encore stabilisée pouvant remettre en cause la reprise mondiale,
- la montée en puissance des pétroliers de schiste américains redevenant très rentable,
- le retour éventuel de l'Iran qui réduirait la part de marché des membres du cartel.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Le premier trimestre 2021 a été le théâtre d'un nouveau record en termes de volumes de fusions-acquisitions à 385,8 MM\$ répartis sur 779 opérations en hausse de 142,9% par rapport au premier trimestre 2020.

19 méga deals à plus de 5 MM\$ ont représenté un total de 161,4 MM\$ (41,8% de l'ensemble).

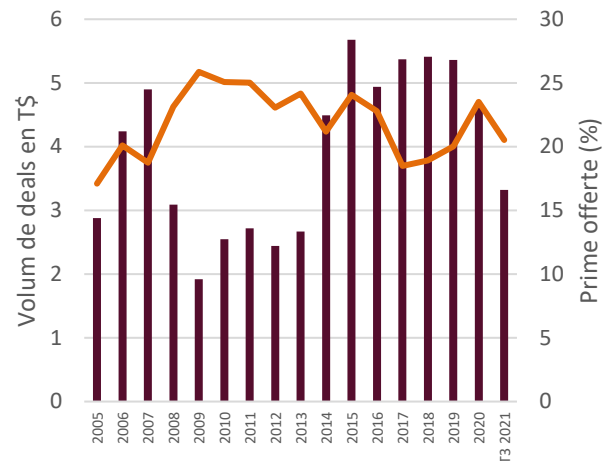
GLOBAL FINANCIAL SPONSOR VOLUME



dealogic

AS OF APRIL 1, 2021
Contact mediarelationglobal@dealogic.com for more information

Historique de l'activité M&A



Source : Actis/Bloomberg

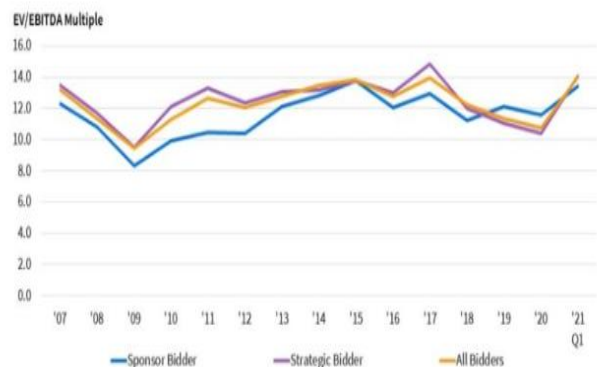
L'autre fait notable est l'effet Covid sur la valorisation des entreprises qui a baissé durant la crise créant un surcroît d'intérêt pour les rachats.

Le multiple EV/Ebitda à 10,72 fois s'est approché des plus bas de 2009 à 9,45 fois.

Au premier trimestre 2019, les multiples médians de valorisation se situaient à 11,3 fois.

Enfin, les taux très bas et les liquidités abondantes favorisent toujours très nettement des opérations intéressantes pour des actifs décotés, qui plus est avec la crise Covid qui a fragilisé certaines proies. Contrairement à 2008, le marché du financement est resté ouvert pendant la crise.

MEDIAN EV/EBITDA MULTIPLE BY BUYER TYPE



dealogic

AS OF APRIL 1, 2021
Contact mediarelationglobal@dealogic.com for more information



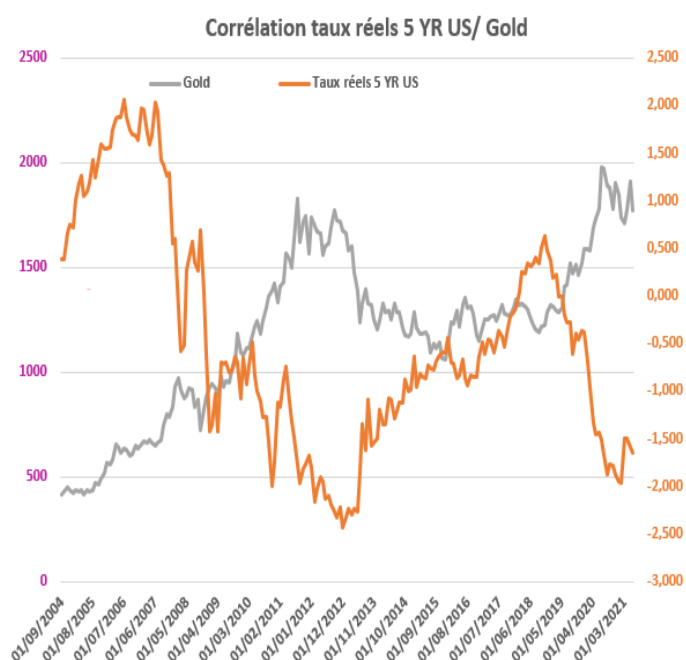
OR

Les anticipations d'inflation ayant fortement remontées au cours de ce trimestre, elles-mêmes confirmées par les chiffres réels ont permis le rebond du métal jaune de 1 708\$ à 1 770\$ (+3,65%), en baisse toutefois de 6,76% depuis le début d'année.

En revanche, sur les cours actuels, l'or fait un palier car après une inflation de 5% aux US et contenue en Europe, les investisseurs attendent d'en savoir un peu plus pour anticiper une inflation supérieure et imaginer des cours futurs au-dessus des 1 900\$ l'once.

Le tapering en fin d'année et une possible remontée des taux courts américains devraient à terme « normaliser les taux d'intérêt réels » en les rendant positifs et calmer la progression du métal jaune.

Si les anticipations d'inflation continuaient à être révisées à la baisse, un retour sous les niveaux de 1 700\$ l'once ne serait pas exclu.



Source : Actis/Bloomberg

PERSPECTIVES

Nous ne changeons pas notre analyse.

La seconde moitié de cette année, avec la montée en puissance des vaccinations, devrait continuer à porter les valeurs cycliques profitant de la réouverture de l'économie (matériaux, produits de base, aérien, commerces) mais pas uniquement.

Les valeurs de croissance liées aux nouveaux modes de consommation et de communication resteront recherchées et inscrites dans la durée, comme également les valeurs environnementales entourées par toutes les politiques et consciences publiques.

Par conséquent, notre gestion restera équilibrée vers un mix de valeurs mégatrends et cycliques.

Les relances budgétaires aux Etats-Unis et en Europe devraient continuer à soutenir une réappréciation des perspectives de bénéfices des sociétés jugées trop prudentes.

Les marchés asiatiques et notamment chinois demeurent fortement en retard depuis le début d'année par rapport aux autres marchés. Ils rejoignent des niveaux très attractifs. Toutefois, ceux-ci ne pourront retrouver des couleurs qu'à la faveur d'une relation plus apaisée entre les autorités chinoises et les géants technologiques (plateformes e-commerce et médias sociaux). Cette relation doit nécessairement passer par une réglementation plus stricte des activités financières de ces derniers selon la volonté du pouvoir en place.

Ainsi, sur le marché obligataire, nous conservons notre vigilance, aussi bien sur les obligations gouvernementales que sur les obligations d'entreprises, tant la conjugaison entre les niveaux de taux ultra-bas et de spreads sur les niveaux d'avant crise, laissent peu de prime.

Cela est d'autant plus vrai que les niveaux d'endettement de certains émetteurs sont devenus très élevés.

Dans ce contexte, nos diligences restent de prioriser les obligations Investment Grade au détriment du Haut Rendement avec une sélection drastique des émetteurs et des maturités dans un univers où plus de 40% de l'IG offre des rendements négatifs avec en ligne de mire, la fin des aides des Etats.



Sur la partie longue de la courbe, nous privilégions les USA pour profiter de la pente de la courbe afin d'améliorer le portage.

LA VIE DES FONDS

SCR Optimum monte de 1,65% sur ce trimestre contre +0,29% pour son indice de référence.

Avec 3 mois consécutifs de progression, SCR retrouve enfin le chemin de la hausse. Parmi les valeurs ayant le plus contribué à la bonne tenue du fonds on retrouve : Esker, Michelin, Smurfit Kappa et SAP.

Les positions longues nous ayant pénalisés sont Biomérieux, TotalEnergies, Amadeus, Bayer AG et enfin Kone.

Notre couverture systémique étant constituée d'indice Eurostoxx50, notre absence d'ASML, Adyen et Adidas nous ont également impactés.

Au regard des différents éléments macroéconomiques évoqués, nous avons gardé notre biais long et un portefeuille concentré de 26 valeurs, dont 9 ne faisant pas partie de l'univers Eurostoxx50.

Rentoblig progresse de +0,75% sur le trimestre contre -0,27% pour son indice de référence.

Les indices crédit se sont resserrés de 5 points et de 20 points respectivement pour le Main et le Xover.

Par ailleurs, les taux allemands ont continué de s'apprécier passant de -0,292% à -0,207% pour le Bund sur le trimestre.

Les taux américains de leur côté ont amorcé une phase de baisse passant de 1,7404% à 1,4680% pour le T-Bond.

Parallèlement, le cross DollarEuro a perdu 1,07% sur le trimestre.

Nous avons profité de ces conditions de marché pour solder notre position sur l'inflation américaine avec un gain total de +2,02%, +1,748% depuis fin mars.

La position ouverte début décembre sur la livre a également été réduite de moitié, le potentiel de hausse du cross SterlingEuro nous semblant s'épuiser (-0,706% sur le trimestre).

Parmi nos meilleurs contributeurs à la performance du trimestre, nous pouvons noter FFP qui profite de l'accord

de consultation réciproque entre Exor et Peugeot 1810 renforçant les relations entre les familles Agnelli et Peugeot (contribution au rendement de +0,098%) ainsi que Eramet qui a publié de très bons résultats opérationnels T1 2021 (contribution au rendement de +0,077%).

Comme au trimestre précédent, nous pouvons noter la contre-performance de la perpétuelle EDF qui s'inscrit en baisse de -2,042% du fait de l'enlisement des négociations entre l'Etat Français et la Commission Européenne sur le projet de réorganisation d'EDF.

Bien que celui-ci semble incertain à court terme nous restons confiants sur la signature.

La sensibilité du fonds a été réduite au cours du trimestre par la vente de contrats future Bund afin de se couvrir face aux tensions inflationnistes. Le fonds dispose également de liquidités lui permettant de saisir des opportunités.

Le fonds propose un rendement de 1,42% pour une sensibilité de 2,64 et une notation moyenne BB+.

Altern Plus progresse de +1,19% sur le trimestre pour un indice de référence en hausse de 1,90%.

Altern Plus confirme son état de forme sur cette première partie de l'année en clôturant sur son plus haut historique avec un bon mix de portefeuille. Aussi, progressivement, nous avons allégé du risque.

Sur ce seul trimestre, la pondération action est restée contenue autour des 15%, ce qui ne nous a pas empêchés d'effectuer quelques arbitrages opportunistes en allégeant nos positions en Rubis, Air Liquide et Michelin, pour nous renforcer sur Smurfit Kappa, Veolia ou Kone. Quelques achats opportunistes ont également eu lieu sur BNPP ou Unibail-Rodamco.

La position sur l'aurifère Newmont a été aussi très active.

Du côté obligataire, nous avons participé aux émissions d'IMERYS 1% 15/07/2031 (production et transformation des minéraux industriels - Rating BBB-) et de VERALLIA 1.625% 14/05/28 (emballage pour produits alimentaires - Rating BB+) pour accompagner la croissance des encours sur Altern Plus.

Alors que les politiques accommodantes, les relances budgétaires et les liquidités sont toujours présentes, il nous semble opportun et prudent de diversifier le risque, afin de préserver la performance du fonds, d'autant que



le marché obligataire secondaire nous semble trop homogène et cher pour effectuer des arbitrages opportunistes.

Sur le long terme, à noter qu'Alterna Plus a obtenu la récompense du meilleur fonds sur la plus longue des durées : 10 ans, dans sa catégorie Absolute Return EUR Low.

C'est le 7ème Award que les Refinitiv Lipper Fund Awards décernent au fonds flexible prudent d'Actis Asset Management depuis 2013, saluant une nouvelle fois la qualité de sa gestion et sa capacité à dégager de la performance sur la durée avec une volatilité maîtrisée.

Nous profitons de cette récompense pour remercier nos investisseurs de leur confiance renouvelée.

TrendSelection PEA Evolutif a produit sur ce trimestre une performance de +4,05% contre +4,75% pour son indice de référence.

L'arrivée des vaccins puis la levée progressive des restrictions d'activité, le tout couplé aux nombreuses mesures de soutien des Etats-providence permettent à l'indice parisien d'enregistrer son meilleur 1^{er} semestre en plus de 20 ans et d'afficher un moral des chefs d'entreprises à son plus haut niveau depuis 2007.

Toutefois, sur la fin de ce trimestre, les marchés actions se sont fragilisés un peu avec la montée en puissance du variant Delta. Ainsi, des prises de bénéfices ont été effectuées sur les valeurs touristiques et des loisirs à l'approche de l'été avec notamment Aéroport De Paris, Amadeus, Unibail-Rodamco.

Le fonds s'est néanmoins bien comporté par son équilibre entre des valeurs bénéficiant de l'effet de la crise à l'instar de Biomérieux ou Téléperformance et aussi de bonnes perspectives sur des dossiers solides comme Esker, Michelin ou encore Kone et Oeneo.

GTA France affiche une hausse de +11,05% sur le trimestre (+18,61% en YTD) contre +8,59% pour le CAC 40 dividendes réinvestis.

L'exposition actions a évolué entre 92,13% et 114,25% au plus haut au cours de ce trimestre.

En cette fin de trimestre, nous sommes proches des plus bas de la période à 95,03% estimant que beaucoup de bonnes nouvelles sont déjà bien valorisées à court

terme, et que les risques sanitaires liés aux variants restent trop occultés.

Nous avons procédé à de nombreux arbitrages en vue de :

- 1) Solder les positions en petites capitalisations jugées chères et par manque de visibilité telles CS Group, Lacroix Industries, Française de l'énergie au profit de Herige (ex-VM Matériaux), Poujolat (conduits de cheminée), Réalités (promoteur immobilier), Clasquin (logisticien), Holland Colours (peintures techniques) et Omer-Decugis (import-export de fruits exotiques) ;
- 2) Solder Microsoft pour Sika (étanchéité revêtements suisse) moins sensible à la hausse des taux ;
- 3) Renforcer Vinci (sensibilité à l'ouverture de l'économie et relance infrastructures) et initier une nouvelle ligne en Atos (1% du portefeuille) pour des raisons de valorisation.

Les valeurs familiales et entrepreneuriales représentent toujours une part importante à 55,16% du fonds.

TrendSelection International (TSI) progresse de 10,47% sur le trimestre (+11,78% YTD) contre 6,78% pour le MSCI World.

L'exposition actions a évolué entre 89,24% et 103,25% sur la période au fil des doutes et des espoirs.

Fin juin, l'exposition nette se situe à son plus bas de la période pour les mêmes raisons expliquées précédemment sur GTA France.

Les arbitrages sur le trimestre ont été orientés afin de :

1. Renforcer l'exposition sur certaines valeurs chinoises massacrées comme VipShop (e-commerce), après 50% de baisse au détriment de Ping An Healthcare ;
2. S'exposer plus largement à la réouverture de l'économie avec SITC (fret maritime chinois) ;
3. Renforcer les valeurs de croissance Air Liquide, Moderna, Daifuku (robotique japonaise) ;
4. Renforcer les valeurs cycliques à travers MTU Aeroengines (moteurs avions), Michelin, Svenska Cellulosa (bois et forêts suédoise) ;
5. Alléger certaines autres dans l'environnement avec Nibe Industrier (chauffage suédois) ou les semi-conducteurs (Lasertec japonais) ;



6. Prendre nos profits sur Arcelor, Faurecia et Alstom.

Les quatre secteurs les plus représentés sont quasi à parts égales autour de 18% la technologie, les matériaux, l'industrie et la consommation discrétionnaire (luxe, automobile, e-commerce).

Le digital & sécurité occupe 30% du portefeuille à parts égales avec la thématique urbanisation & environnement, santé & nutrition représente 20% comme la thématique premium et patrimoine.

Le portefeuille reste équilibré géographiquement (hors couverture) avec 26% sur la zone euro, 31% sur

l'Amérique du Nord, 25% sur l'Asie-Pacifique (Chine 12%, Japon 10%), 7% sur la Scandinavie et 7% sur la Suisse.

Rédigée par l'équipe de gestion le 12 juillet 2021

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



- ▶ David LETELLIER
- ▶ Christophe GAUTIER

actis asset management

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/>

actis

68 avenue des Champs Elysées 75008 Paris

contact@actis-am.fr

www.actis-am.fr

tél : 01.53.23.04.30