



FLASH

Amilton Premium Europe Notre positionnement pour le second semestre 2022

Rédigé le 27/07/2022



Harry Wolhandler et Nicolas Lasry,
gérants du fonds Amilton Premium Europe

Contexte de marché

Depuis le 31 mai, les marchés actions européens ont baissé de -4,62% (pour l'Euro Stoxx 50 NR au 27 juillet 2022). En juin, la publication d'indicateurs économiques avancés en net ralentissement, dans un contexte toujours inflationniste, a ravivé les craintes de ralentissement de la dynamique de croissance économique, provoquant une baisse brutale des marchés. Les indices ont ensuite progressé dès le milieu du mois de juillet, soutenus par la forte baisse des taux longs.

Les indicateurs économiques ont en effet mis en exergue le ralentissement progressif de l'activité. En zone euro, l'indice PMI global s'est dégradé en juin à 51,9 (contre 54,8 en mai) et a même vu sa composante manufacturière passer à 49,6 en juillet, niveau signalant une contraction de l'activité, alors que l'indice des services est ressorti à 50,6. Aux États-Unis, la confiance du consommateur a baissé à 98,7 en juin (contre 106,4 en mai) et l'indice d'activité manufacturière de la Fed de Philadelphie a chuté à son plus bas niveau depuis 2020 à -12,3 contre 0,8 attendu et -3,3 en juin. **Ces mauvais chiffres économiques semblent confirmer la survenue imminente d'une récession, qui aurait pour corolaire d'apaiser les tensions inflationnistes et donc de redonner des marges de manœuvre aux banques centrales.** Ainsi, les taux longs se sont nettement détendus en juillet, le 10 taux allemand est repassé sous les 1% en dépit des postures toujours restrictives des banques centrales. La BCE a confirmé mettre fin à son programme de QE à partir du 1er juillet et a augmenté le 21 juillet ses taux de 50 points de base (contre 25 points de base attendu). Cependant, elle a su faire preuve de pragmatisme en annonçant la mise en place d'un mécanisme anti-fragmentation visant notamment à atténuer l'impact de la crise politique italienne.

Sur le front géopolitique, **la Russie a affirmé vouloir élargir son offensive en Ukraine.** De plus, Vladimir Poutine qui avait menacé de suspendre les livraisons de gaz russe au travers de Nord Stream 1, a, finalement, à la fin du mois de juillet, annoncé la réouverture du gazoduc avec un flux limité d'abord à 30% puis à 20% de ses capacités. Cela a été un soulagement relatif, évitant pour l'instant une crise énergétique en Allemagne, mais **le risque de pénurie demeure pour cet hiver.** Ainsi, les prix du gaz ont poursuivi leur hausse en juillet. La signature d'un accord entre la Russie et l'Ukraine sur les exportations de céréales ukrainiennes a, en revanche, provoqué une baisse des prix de plusieurs matières premières agricoles, ce qui est de bon augure dans un contexte où l'inflation demeure forte.

Enfin la situation sanitaire est restée sous contrôle. La réouverture des économies de l'hémisphère nord s'est poursuivie générant une forte demande des ménages en matière de tourisme et de loisirs. La situation s'est également améliorée en Chine, où des confinements ciblés se sont poursuivis mais ne pénalisent plus la reprise économique. Ainsi, l'indice PMI chinois est passé de 47,8 en mai à 54,7 en juin, à contrecourant du ralentissement économique visible en Europe et aux États-Unis.

Dans ce contexte de craintes sur la croissance économique, depuis le 31 mai, les secteurs des matières premières, de l'énergie et des banques sont en baisse marquée. A l'opposé, les secteurs des biens de consommation, des médias et de la santé sont en hausse.

Positionnement du fonds

Au cours de la période, dans un contexte de reflux des taux longs, **nous avons renforcé le poids des sociétés de croissance aux valorisations raisonnables** et dont la visibilité nous apparaît être forte, élément appréciable dans cet

environnement incertain. Nous avons notamment renforcé **le secteur du luxe**, qui continue de bénéficier d'une forte demande et de la réouverture de l'économie chinoise, avec les sociétés **Watches of Switzerland** et **Moncler**. Nous avons également renforcé le secteur de la **technologie**, d'abord au travers des services informatiques (avec les sociétés italiennes **Reply** et **Sesa**) puis de l'équipementier néerlandais **ASMI** dont le carnet de commande est au plus haut. Nous avons également renforcé notre ligne **Edenred**, leader des avantages aux salariés dont l'activité est soutenue par la hausse des taux, l'inflation et le rebond des prix de l'essence ainsi que le leader de l'installation de bornes de recharge électrique et de stockage d'énergie **Alfen**, qui bénéficie de l'accélération de la transition énergétique.

À l'opposé, nous avons **vendu nos positions dans certaines sociétés dont les marges nous semblent à risque** dans ce nouvel environnement inflationniste, comme Carrefour et la société allemande de construction Wienerberger. Nous avons également **réduit le poids des valeurs italiennes endettées** (allègement de la société de services aux collectivités Hera et de la société d'infrastructures de télécommunications Inwit), la crise politique italienne risquant de renchérir leurs coûts de financement.

Ainsi, le **portefeuille est composé d'une part majoritaire de sociétés défensives et en croissance** sur des marchés sur lesquels la visibilité est forte (énergie renouvelable, digitalisation) et de **sociétés soutenues par des facteurs conjoncturels** à l'image du rebond de la demande de tourisme et de loisirs et de la réouverture de l'économie chinoise.

Perspectives

La visibilité quant à l'environnement géopolitique et quant à l'ampleur du ralentissement économique en cours demeure limitée. Néanmoins, **plusieurs facteurs de soutien commencent à se matérialiser** :

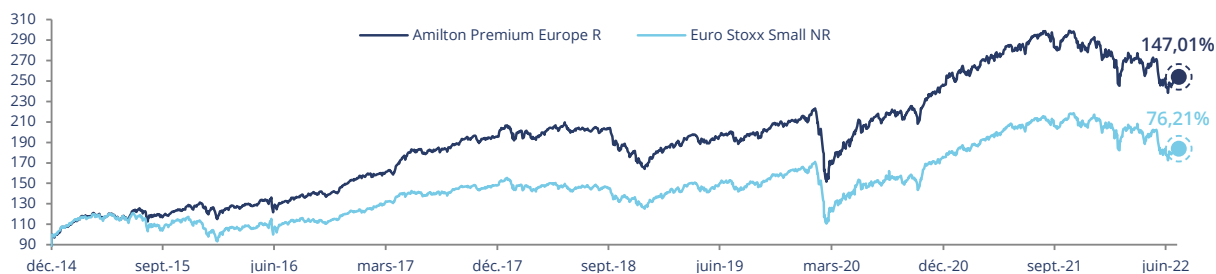
- **L'inflation pourrait être proche de son pic**, ce qui conduirait les banques centrales à ajuster leurs discours en adoptant un biais moins restrictif. Dans cette hypothèse, le poids des valeurs de croissance en portefeuille que nous avons récemment augmenté pourrait devenir prépondérant. Plusieurs entreprises ont publié de très bons résultats au cours du premier semestre et continuent d'afficher de solides perspectives sur des marchés de niches en développement structurel, tandis que leurs cours ont fortement baissé depuis le début de l'année.
- **La Chine se déconfine**, ce qui devrait soutenir la demande locale et apaiser les tensions sur les chaînes d'approvisionnement dans un contexte où les carnets de commande des entreprises sont pleins et leurs stocks bas.
- **Les plans de relance massifs devraient continuer à se mettre en œuvre** (750 milliards d'euros en Europe) avec un focus sur l'énergie renouvelable, la digitalisation et la santé.
- **Enfin, les valorisations sont désormais plus attractives, notamment sur le segment des sociétés de croissance.**

Performances calendaires

	2022*	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Amilton Premium Europe I FR0012830933	-12,28%	19,85%	17,80%	26,35%	-12,76%	30,73%	10,97%	35,36%
Amilton Premium Europe R FR0010687749	-12,77%	18,50%	16,69%	24,99%	-13,94%	29,50%	9,89%	33,82%
Euro Stoxx Small NR	-14,11%	21,76%	8,28%	26,17%	-13,19%	22,17%	0,52%	15,68%

*Données arrêtées au 27/07/2022

Evolution de la performance



Données arrêtées au 27/07/2022. Performance affichée depuis changement de stratégie le 31/12/2014
Source : Meeschaert Amilton AM

Meeschaert Asset Management • SGP Agrément AMF N° GP 04000025 • Tour Maine Montparnasse, 33 avenue du Maine 75015 Paris

Ce document est établi par Meeschaert Asset Management. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription d'un produit ou d'un service. Meeschaert Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Meeschaert Asset Management rappelle que préalablement à tout investissement, il est nécessaire de se rapprocher de son conseil pour évaluer et s'assurer de l'adéquation du produit ou du service en fonction de sa situation, de son profil et de ses objectifs. Les simulations et opinions présentées sur ce document sont le résultat d'analyses de Meeschaert Asset Management à un moment donné et ne préjugent en rien de résultats futurs. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures** et ne sont pas constantes dans le temps. Le fonds présenté est exposé à différents risques et notamment à un risque de perte en capital. Les informations légales concernant les OPC, notamment les prospectus complets sont disponibles sur demande auprès de la société ou sur le site Internet www.meeschaert-amilton.com. Les informations contenues dans ce support sont issues de sources considérées comme fiables, à sa date d'édition. Source : Meeschaert Amilton AM, Thomson Reuters, Bloomberg.