



FLASH

Amilton Premium Europe Notre positionnement dans un contexte empreint d'incertitudes

Rédigé le 30/05/2022



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

Contexte de marché

L'environnement actuel est caractérisé par de **nombreuses incertitudes** : guerre en Ukraine, normalisation des politiques monétaires dans un contexte de reprise de l'inflation, *stop and go* de la pandémie de Covid-19.

Le **conflit** armé entre la Russie et l'Ukraine, dont la capacité de résistance avait probablement été sous-estimée par les forces russes, **semble s'enliser**. Ainsi, les **sanctions envers la Russie** qui ont attisé une inflation déjà forte, risquent de continuer à **peser sur la consommation des ménages** dont la contraction est déjà visible, notamment aux Etats-Unis (mauvais résultats de Walmart et de Target).

Sur le **front sanitaire**, les nouvelles sont en revanche favorables. La réouverture des économies de l'hémisphère nord se poursuit et génère une forte demande des ménages en matière de **tourisme et de loisirs**, visible au niveau des réservations de certains acteurs du secteur qui dépassent déjà les chiffres de 2019. De plus, la situation s'améliore en Chine, où les confinements stricts commencent à être levés, ce qui devrait soutenir la demande en matière de tourisme et de loisirs et également de biens de consommation.

Du côté des **politiques monétaires**, les banques centrales ont maintenu leurs **postures restrictives** et réaffirmé que leurs objectifs premiers étaient actuellement de combattre l'inflation et de regagner des marges de manœuvre après des années de laxisme monétaire. Ainsi, les taux longs ont poursuivi leurs hausses, de +40 bps pour le 10 ans US depuis le 31 mars (à 2,74%) et +42 bps pour le 10 allemand (à 0,97%). Néanmoins, l'inflation pourrait avoir atteint un pic aux Etats-Unis au mois de mai (indice des prix « core PCE » en hausse de +4,9% sur un an en ligne avec les attentes) ce qui serait de nature à pousser la FED à adopter une posture plus retenue dans le durcissement de sa politique monétaire.

Dans ce contexte, depuis le 31 mars, les **secteurs de l'énergie** et ceux qui s'appuient sur des revenus récurrents comme les services aux collectivités et les télécoms sont **en hausse**. A l'opposé, les secteurs des biens de consommation, de la technologie et de l'immobilier sont en baisse.

Positionnement du fonds

Au cours de la période, nous avons **cédé plusieurs valeurs** dont l'activité risque d'être **pénalisée par la baisse du pouvoir d'achat en Europe et aux Etats-Unis**. Nous avons ainsi soldé nos positions dans Marks & Spencer, dans le fabricant de biscuits Lotus Bakeries et dans le fabricant de LED Signify, dont l'activité B to C nous semble être à risque. Nous avons également vendu notre position dans le conglomérat néerlandais Aalberts dont le pricing power nous apparaît désormais être épuisé, la société constatant une élasticité prix sur ses volumes négative depuis le mois d'Avril.

A l'opposé, nous avons **renforcé la thématique de la réouverture des économies** en augmentant nos positions dans la société irlandaise d'hôtellerie Dalata et dans l'opérateur de services de restauration en vol Do&Co. Dans ce secteur, la demande est très forte comme l'illustre le niveau record des réservations pour cet été, autorisant même le passage de hausses de prix. Nous avons également renforcé le secteur du luxe en privilégiant les acteurs dont la demande devrait rester forte même dans un contexte de dégradation du pouvoir d'achat. Nous avons ainsi initié une ligne dans le distributeur de montres de luxe Watches of Switzerland dont 70% du chiffre d'affaires provient de marques dont les capacités de production sont saturées (notamment les marques Rolex, Audemars Piguet et Patek Philippe), nous avons aussi renforcé Moncler dont l'activité devrait être soutenue par la réouverture de l'économie chinoise.

Nous avons également introduit plusieurs titres sur lesquels la visibilité est forte et la valorisation raisonnable comme les opérateurs de télécommunication KPN et Freetnet ainsi qu'Euroapi, division de Sanofi désormais cotée séparément, spécialisée dans la sous-traitance pharmaceutique.

Ainsi, le **portefeuille est composé 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 reprise d'investissements gelés au cours de la pandémie de Covid-19.

Perspectives

La visibilité quant à l'environnement géopolitique et quant à ses impacts sur la croissance économique mondiale demeure limitée. Malgré tout, **plusieurs facteurs de soutien commencent à se matérialiser** :

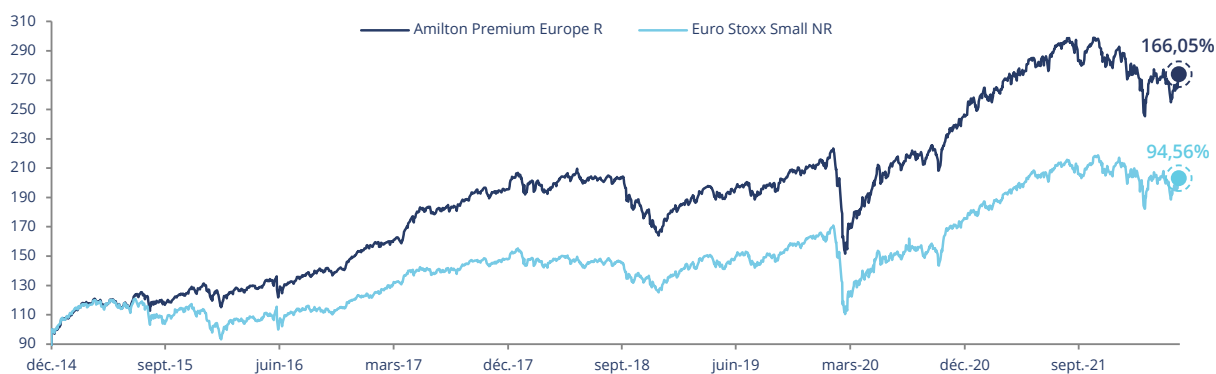
- **La Chine se déconfine** ce qui devrait soutenir la demande locale et apaiser les tensions sur les chaînes d'approvisionnement dans un contexte où les carnets de commande des entreprises sont pleins et leurs stocks au plus bas.
- **L'inflation pourrait être proche de son pic** ce qui conduirait les 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 fortement réduit depuis fin 2021, pourrait continuer à augmenter. Plusieurs d'entre elles ont publié de très bons résultats au cours du premier trimestre 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.
- **Les plans de relance massifs devraient continuer de 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**, comme en témoignent les opérations de fusions-acquisitions qui se poursuivent à un rythme soutenu, à l'image de l'OPA sur Homeserve que nous détenons en portefeuille.

Performances calendaires

	2022*	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Amilton Premium Europe I FR0012830933	-5,67%	19,85%	17,80%	26,35%	-12,76%	30,73%	10,97%	35,36%
Amilton Premium Europe R FR0010687749	-6,05%	18,50%	16,69%	24,99%	-13,94%	29,50%	9,89%	33,82%
Euro Stoxx Small NR	-5,17%	21,76%	8,28%	26,17%	-13,19%	22,17%	0,52%	15,68%

*Données arrêtées au 30/05/2022

Evolution de la performance



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.