



MEESCHAERT AMILTON

ASSET MANAGEMENT

FLASH

Amilton Solution

Un contexte de correction générale mais qui recèle des opportunités en valeur relative

Rédigé le 31/05/2022



François Pascal,
gérant du fonds Amilton Solution

Contexte de marché et comportement du fonds

L'environnement depuis le début d'année a été particulièrement difficile pour de nombreuses classes d'actifs, avec notamment des baisses très marquées sur les marchés d'actions et d'obligations. La guerre en Ukraine et l'embargo des Occidentaux sur les produits russes ont aggravé une **situation inflationniste** qui a débuté en 2021 et qui n'avait pas encore été traitée par les banques centrales. A cela, se sont ajoutés des confinements en Chine qui ont perturbé les chaînes de production et créé des pénuries de produits finis. Enfin, le rapprochement non officiel entre la Russie, grand producteur de matières premières, et la Chine, grand consommateur, va probablement entraîner une modification durable et profonde des sphères d'influence mondiales.

Selon nous, la **probabilité d'une stagflation** doublée d'une **relocalisation d'une partie des chaînes de production** a nettement augmenté et il est donc difficile de générer des performances intéressantes dans un tel environnement.

Au cours de ces cinq premiers mois de l'année, le fonds Amilton Solution a utilisé au maximum sa **poche de décorrélation** en essayant de sortir des sentiers battus et des raisonnements habituels sur les classes d'actifs traditionnelles. Le fonds affiche une performance négative depuis le début de l'année mais il a cependant cédé peu de terrain, ce qui nous laisse l'espoir d'afficher une performance satisfaisante sur l'année 2022. Nous restons confiants sur le fait qu'une approche de gestion, qui contient intrinsèquement une composante de performance absolue importante ainsi que des réflexions indépendantes constitue un des meilleurs gages de sécurité et d'adaptation à la situation des prochains mois.

Positionnement sur la poche Actions

Nous avons récemment ramené la **poche Actions** dans une fourchette comprise **entre 37% et 45%** en raison de la hausse des volatilités des marchés mais aussi du manque de visibilité sur l'objectif final des banques centrales. Même si leur but affiché est de faire reculer l'inflation, nous pensons que ce ne sera possible qu'au prix d'un ralentissement très important de la croissance économique. Or, comment réagiraient les autorités financières si des tensions sociales apparaissaient dans des populations affectées par une récession doublée d'une perte de pouvoir d'achat ?

Cependant, à court terme, nous pensons qu'il est encore **trop tôt pour jouer une récession dans les pays développés**, notamment aux Etats-Unis. Notre allocation géographique et sectorielle tient bien évidemment compte des probabilités de chacun de nos scénarios économiques. Les thématiques de la **transition écologique** et du **secteur des ressources naturelles** sont **bien représentées** dans le portefeuille, à la fois pour des raisons de stratégie à ce moment du cycle mais aussi de valorisations. Nous avons également augmenté nos investissements sur les **actifs réels** qui devraient bien se comporter dans les prochains mois dans un contexte où l'inflation devrait refluer mais rester néanmoins élevée.

Au niveau **géographique**, notre allocation reste bien **diversifiée**, ce qui signifie que nous ne nous contentons pas d'investir sur des zones consensuelles comme l'Europe ou les Etats-Unis. Par ailleurs, nous avons clôturé avec **profit** notre position nette vendeuse sur des **futures Nasdaq** car nous pensons que la baisse de presque 30% que ce marché avait atteint depuis le début de l'année a permis d'assainir la situation et de ramener les valorisations à des niveaux plus attractifs.

Positionnement en dehors de la poche Actions

Depuis le début de l'année, la **poche de diversification** a confirmé son utilité en permettant au fonds de **se démarquer des performances négatives des actions et des obligations**.

L'univers des **matières premières** a continué de générer des idées et de la valeur pour le portefeuille, notamment sur des **stratégies de performance absolue**. Les **variations**, parfois fortes, **des prix** des métaux, du pétrole et du gaz peuvent présenter des **opportunités** pour notre gestion. En revanche, nous avons conservé, comme à l'habitude, une exposition nette nulle sur les matières premières agricoles.

La **poche optionnelle sur indice actions** a profité des fluctuations des marchés et **des opportunités générées par les volatilités implicites élevées**. C'est une composante utile du portefeuille dans des environnement heurtés. Cependant, la volatilité élevée effectivement réalisée sur les marchés, ainsi que les incertitudes sur l'éventuelle survenue d'évènements extrêmes nous ont parfois contraints dans nos choix de gestion, notamment lorsqu'une position que nous aurions pu prendre nous semblait insuffisamment rémunérée pour le risque pris.

Coté obligataire, nous sommes revenus partiellement sur les **obligations d'état des pays développés** compte tenu de la forte tension sur les taux d'intérêt depuis le début de l'année. Il faut cependant surtout envisager des **opérations tactiques** car la hausse des taux n'est probablement pas terminée. Nous avons d'ailleurs pris des profits partiels récemment sur des futures d'obligations américaines. Par ailleurs, nous restons positionnés sur les **obligations chinoises**, même si les particularités locales (par exemple les confinements sporadiques et les difficultés de certaines banques) nécessitent désormais de piloter étroitement l'exposition sur le yuan.

Enfin, sur **les devises**, nous avons poursuivi notre gestion habituelle mais nos **positions** sont actuellement **peu importantes**. Le rouble russe s'est très nettement repris depuis quelques semaines mais nous avons fait le **choix de ne plus détenir d'actifs russes** depuis le début de la guerre en Ukraine. Dans une circonstance exceptionnelle et spécifique où la sécurité de l'Europe est menacée, il nous semble que **l'éthique doit nécessairement primer** sur la pure recherche de gains financiers.

Performances calendaires

	2022*	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Amilton Solution I FR0013310638	-2,87%	10,63%	-0,67%	14,09%	-4,24%	6,12%	1,74%	8,29%
Amilton Solution R FR0011668730	-3,11%	9,81%	-1,45%	12,96%	-5,12%	5,07%	0,73%	7,22%

*Données arrêtées au 27/05/2022

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.