



## FLASH

# MAM Sustain USA Positionnement sur les actions américaines après la forte correction

Rédigé le 28/06/2022



Mathilde de La Servière,  
gérante du fonds

### Contexte de marché

En ce début d'année 2022, la croissance économique américaine continuait d'être portée par la reprise de l'activité et par les plans de relance, et tout portait à croire que les anticipations de croissance du PIB de 4% sur l'ensemble de l'année pourraient être atteintes. Certes, les prix du pétrole avaient déjà fortement rebondi. La demande liée à la réouverture des économies était forte, en face d'une offre contrainte par le manque d'investissement chronique depuis les années 2012/2013, et par la fermeture pure et simple de capacités de production opérée en 2020.

Deux événements sont venus interférer dans cette phase de reprise :

- 1- le conflit en Ukraine, qui a fortement pesé sur l'offre de pétrole et de gaz, mais aussi sur d'autres matières premières industrielles et agricoles
- 2- de nouvelles mesures de confinement en Chine, qui ont amplifié les problèmes de chaînes d'approvisionnement, déjà à l'origine d'une partie de la hausse des prix de biens intermédiaires et de produits finis

Les Banques Centrales, campées sur l'idée que l'inflation était transitoire, et donc que le temps jouait pour elles, ont dû faire machine arrière en face de cette nouvelle envolée des prix. L'indice global des prix (CPI, Consumer Price index) pour mai aux Etats-Unis est en effet ressorti à 8,6%. Les taux d'intérêt se sont donc très violemment ajustés, entraînant un recalcul des « valeurs présentes » des cours des actions pour tenir compte de cette forte hausse du taux sans risque. Les craintes de stagflation (stagnation et inflation combinées) ont refait surface, l'une des pires situations pour une Banque Centrale, qui doit infliger une lourde peine à la croissance économique pour remplir son mandat de maintien de la stabilité des prix. En l'occurrence, la Banque Centrale américaine, la Réserve Fédérale, a reçu un double mandat, celui de maintenir la stabilité des prix et le plein emploi, ce qui complique encore la tâche.

Dans ce contexte, les secteurs les plus performants ont été sans surprise les secteurs liés à l'énergie, et particulièrement au pétrole, les grandes compagnies d'exploration et de production en tête, secteur dans lequel MAM Sustain USA n'investit pas pour des raisons liées à son mandat. Les secteurs liés aux matières premières ont également été très bien orientés, avant de corriger sur ces dernières semaines. Les secteurs de la santé, considérés comme peu sensibles à la croissance économique, ainsi que les secteurs liés à l'agriculture, sont également en tête des meilleures performances depuis le début de l'année.

A l'inverse, les secteurs de très forte croissance (on pense ici aux valeurs liées à la rapide émergence du Cloud, mais plus largement aux valeurs technologiques), ainsi que les valeurs de qualité, très chères, ont été fortement pénalisées. Les valeurs « taux », comme celles opérant dans le secteur de la construction immobilière par exemple, ont également connu de fortes baisses.

### Positionnement du fonds

Dans ce contexte, nous avons utilisé très progressivement les liquidités présentes dans le fonds pour effectuer des achats ciblés. Nous avons renforcé les banques, après la très forte correction subie depuis les plus hauts de février dernier.



Certes, leurs valorisations avaient atteint des niveaux trop élevés, alors que les banques d'affaires ne connaîtront pas en 2022 les énormes flux liés aux nouvelles émissions (obligataires, IPO, SPACs) réalisées en 2021. Pour autant, l'activité continue, et le risque semble peu important après 14 ans de forte supervision de la part des régulateurs. Après la correction, nous avons ainsi renforcé Bank of America et JP Morgan.

Dans le secteur de la santé, nous avons renforcé Thermofisher, valeur de grande qualité opérant dans le secteur équipements pour laboratoires, très pénalisée par une valorisation qui a toujours été assez élevée, justifiée par un excellent track record, et qui a donc baissé dans le contexte que nous avons décrit. Nous avons également introduit le titre Moderna, après une baisse de près de 65%. Cette baisse est supérieure à la moyenne du secteur des biotechnologies, secteur toujours très pénalisé par la hausse des taux. En revanche, sa capacité d'innovation à partir de sa plateforme technologique très avancée ainsi que les possibles reprises de formes du COVID, nous donnent à penser que ce niveau constitue un bon point d'entrée sur le titre.

Nous avons également renforcé les valeurs de tourisme et loisir, en particulier les compagnies aériennes (United Airlines, Alaska Air) qui bénéficient de forts taux de réservation et d'un très bon contrôle des prix, alors que les capacités n'augmentent pas.

Le portefeuille reste globalement très équilibré entre les différentes pondérations sectorielles. Il reste cependant sous-pondéré sur les valeurs d'énergie, sur les valeurs de consommation de base, et sur l'immobilier. Il est un peu sur-pondéré sur les valeurs de technologie, après la chute de plus de 30% du NASDAQ (au 16/06).

## Perspectives

### ➤ Cycle accéléré (2020-2022) ou ralentissement de milieu de cycle ?

Après la remontée très violente des taux aux Etats-Unis, la question se pose de savoir si nous nous dirigeons vers une récession, ou bien s'il s'agit d'un ralentissement de milieu de cycle, à l'image de celui que les Etats-Unis avaient connu en 1995, après que la Réserve Fédérale ait relevé les taux de 3%, en janvier 1994 à 6% en février 1995, soit un doublement en 13 mois, sans pour autant produire de récession. Si récession il devait y avoir, il n'est pas du tout certain qu'elle serait de forte ampleur ou longue, si l'on considère les soutiens forts que constituent aux Etats-Unis :

- 1- les bilans des ménages, renforcés par les aides et par une épargne constituée pendant le confinement, des salaires en hausse et un quasi plein emploi
- 2- les trésoreries très excédentaires des entreprises
- 3- la reprise probable de l'investissement après pratiquement 15 ans de sous-investissement dans l'industrie
- 4- la mise en œuvre des plans de relance. Par ailleurs, une récession vient corriger des excès, qui cette fois-ci n'ont pas eu le temps de se matérialiser

Sur le plan international, la réouverture de la Chine et la volonté très affirmée des autorités chinoises d'afficher une croissance économique de 5,5% en 2022, constituent également un élément de soutien fort à la croissance économique mondiale, et permettent de penser que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement vont s'apaiser, ce qui va fluidifier la production américaine et baisser certains coûts.

Les prix du pétrole ont atteint des niveaux qui commencent à affecter la demande, et entraînent une forte reprise des investissements aux Etats-Unis. La baisse plus marquée des prix du pétrole pourrait intervenir vers la fin de cette année ou au début de l'année prochaine.

La question des marges des entreprises américaines, au plus haut historique, est incontestablement un sujet de préoccupation des investisseurs, dans ce contexte de hausse des entrants et des salaires. Il sera important de pouvoir déterminer quelles seront les sociétés capables de gérer cette hausse des coûts.



A ce stade de performances des actions depuis le début de l'année, il semble raisonnable de penser qu'une grande partie des difficultés sont maintenant intégrées aux cours des actions. Il est intéressant de noter que la correction s'est bien effectuée en proportion de la hiérarchie des valorisations et des qualités des entreprises. En ce qui concerne les flux et le positionnement des grandes gestions, qu'elles soient Hedge Funds ou Institutionnelles, les effets de leviers et les allocations aux actions ont été très diminuées. Les indicateurs de sentiment ont fléchi beaucoup plus vite que les indicateurs économiques. Si l'inflation était proche de son pic, ce qui n'est pas impossible, cela diminuerait la pression forte que subissent aujourd'hui les Banques Centrales et redonneraient des perspectives plus positives aux marchés actions. Dans ce contexte, les valeurs de qualité et de croissance pourraient rebondir.

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](http://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.