



Encore quelques obstacles

Le 30 septembre 2020

La situation de l'investisseur ressemble à celle d'un automobiliste roulant en seconde vitesse à l'approche de l'autoroute désireux de prendre la bretelle et de passer les troisième et quatrième vitesses mais devant le brouillard qui s'épaissit préfère encore faire un tour du rond-point en seconde vitesse avant de s'engager.

Après le renforcement des actifs risqués fin mars 2020, (voir la lettre *V ou U ? du 25 mars 2020*), le deuxième point d'entrée sur les actions et les obligations d'entreprises à haut rendement devient imminent puisque les obstacles, seconde vague du Covid-19 et l'élection américaine sont présents pour la première et dans un mois pour la seconde.

La reprise économique mondiale, plus forte qu'escomptée depuis le dé-confinement de mai-juin, ralentit à nouveau sous l'emprise de ces deux événements et les actions mondiales entrent donc dans une zone de turbulence qu'il conviendra de mettre à profit pour augmenter le poids des actifs risqués et diminuer le poids des liquidités et du fonds en euros à hauteur de 15% des actifs, chiffre variable suivant les profils de risque. Des niveaux de 4 300-4 500 points pour l'indice CAC 40 et de 2 800-3 000 points sur le S&P 500 constituent des points d'entrée. Dans ces mouvements de correction comme dans les excès de hausse, l'exercice de chiffrage, par nature approximatif car dynamique et expérimental, devient difficile car le marché sort du « lit de la rivière » (ou de la loi normale) et peut donc baisser davantage que de raison.

C'est bien cette opportunité qu'il convient de saisir d'autant que la surperformance des fonds de gestion active, et des petites valeurs, devrait revenir au cours des deux prochaines années compte tenu de la dislocation du marché depuis le début de l'année et d'une configuration, de l'indice CAC 40 par exemple, où les valeurs du luxe et de l'aéronautique, qui ont beaucoup tiré cet indice depuis dix ans avec une progression de leur valeur économique et des multiples de valorisation, devraient plafonner.

Les fonds actions françaises comme, Kirao Multicaps, Sycomore Francecap, Moneta Multicaps seront à privilégier, de même qu'Oddo Avenir Europe pour les actions européennes et GemEquity pour les actions émergentes.

La partie obligations à haut rendement via les fonds Candriam Euro High Yield et Allianz Euro High Yield (avec peu d'obligations notées CCC en portefeuille) est intéressante car de nombreuses entreprises dans les secteurs les plus touchés par la crise (transport aérien, restaurant, loisirs, ...) vont être dégradés dans la catégorie High Yield mais seront probablement capables de surmonter la crise. La création de valeur est davantage du côté obligataire, la situation sera beaucoup plus difficile pour les actionnaires de ces entreprises.

Le spread de crédit pour les entreprises notées BB- est de 3,6% à fin août (source : Candriam) et commence à se dégrader à nouveau. Un point d'entrée vers un spread à 4,5% serait opportun.

Concernant les augmentations de capital, indicateur fiable de la fin du marché baissier des actions, elles se poursuivent. Après Arcelor Mittal, EasyJet et Compass au printemps c'est autour d'Unibail-Rodamco-Westfield et d'IAG (maison mère de British Airways) de faire appel aux marchés et de lever respectivement 3,5 Md euros et 2,7 Md euros.

La dette émergente mise en avant début 2019 réalise une année de consolidation avec une performance légèrement négative des fonds Pictet Global Emerging Debt, Fidelity Emerging Market Debt et M&G Emerging Market Bonds. Un renforcement pourra être envisagé en 2021 car si certains pays émergents traversent des zones de turbulences comme le Brésil et le Liban, les fonds sont largement diversifiés avec parfois 400 lignes et captent un rendement embarqué autour de 5%-6%. Sans hausse des taux de la Fed aux États-Unis avant 2023 cela laisse un horizon d'investissement opportun.

Concernant les titres vifs et après les résultats du deuxième trimestre, quatre catégories émergent. Les secteurs peu ou pas impactés par la crise (technologie, santé, distribution et télécommunications), les secteurs réalisant une mauvaise année (banque, construction et automobile), les secteurs en grande difficulté (hôtellerie, transport aérien, restauration, pétrole et certains segments de l'immobilier) et, enfin, les secteurs bénéficiant de la transition énergétique (fabricant d'éoliennes et d'autres équipements et installateurs de ces équipements).

Dans la première catégorie, il conviendra de regarder le prix payé (même si le marché n'y prête pas attention depuis deux ans) et le renforcement ou l'investissement dans des titres comme Atos à 65 euros, Euronext à 95 euros, GTT à 75 euros et Siemens Healthineers (qui est en cours d'acquisition du spécialiste américain de l'oncologie Varian) à 35 euros devrait être pertinent. Les télécommunications avec des marges pas si élevées au regard des investissements et la grande distribution à faible marge sont à éviter.

Dans la deuxième catégorie, le renforcement dans Imerys et BNP Paribas après les investissements de mars pourra être effectué. On conservera Valeo qui a à peu près doublé depuis mars et on constituera une ligne d'investissement dans Scor à 20 euros.

Dans la troisième catégorie, on restera à l'écart dans la plupart des cas compte tenu de la complexité de la situation et d'une création de valeur qui sera plus forte côté obligataire comme évoqué ci-dessus. Lors des augmentations de capital, des investissements audacieux et court terme pourront être réalisés comme dans Unibail-Rodamco-Westfield, de même qu'un arbitrage comme la vente d'un fonds actions immobilières et l'investissement dans l'action Unibail-Rodamco-Westfield dans des enveloppes le permettant comme les comptes-titres et les FID (fonds d'investissement dédiés à l'intérieur de contrats d'assurance-vie luxembourgeois).

Enfin, dans la dernière catégorie, des investissements dans Spie, Mersen et Nexans pourrait se faire rapidement à des prix attractifs.

L'ensemble de ces investissements permet d'embarquer un potentiel de performance élevé dans des actifs de qualité, avec des prix attractifs et une marge de sécurité conséquente principalement en Europe.

Il est rappelé que les conseils et informations évoqués dans ce document ne sauraient engager la société CONSELLI et que l'utilisateur de ces conseils et informations en garde l'entière responsabilité.

Les fonds sélectionnés ont fait l'objet d'une analyse approfondie de la stratégie, des performances, de la lecture des rapports mensuels et du rapport annuel, et d'un contact avec les sociétés de gestion.

La société CONSELLI ne perçoit aucune commission des émetteurs, banques, et sociétés de gestion qu'elle étudie et sélectionne.

La société CONSELLI ne possède pas, directement ou indirectement, de participation au capital d'une société de gestion

Achévé de rédiger le 30 septembre 2020

CONSELLI

1, rue Félix Faure – Paris 15^{ème}

Tél. : +33 1 44 19 82 32 – Port. : +33 6 12 08 14 89

patrick.delaroque@conselli.com - www.conselli.com

Membre de l'Anacofi-CIF et de la SFAF – numéro ORIAS : 16003924