



Lettre de gestion – FDC Transatlantique

Créé en octobre 2014 par la Financière de la Cité, le fonds FDC Transatlantique a pour objectif de tirer profit des décalages des cycles économiques et monétaires ainsi que de la complémentarité sectorielle entre les économies américaine et européennes, en s'appuyant sur des thématiques d'investissement de long terme. Portée par de fortes convictions, la gestion du fonds est résolument active afin de profiter de la visibilité de la conjoncture américaine et de la procyclicité des marchés d'actions européens.

Après une première phase de rebond s'appuyant sur les politiques monétaires massives orchestrées par les principales banques centrales et privilégiant les plus grandes capitalisations de la cote (GAFAM, sociétés pharmaceutiques) en raison de la meilleure visibilité sur leur activité, nous sommes entrés avec le déconfinement dans une deuxième phase de hausse, plus ouverte en termes d'exposition sectorielle et bien plus optimiste en termes de style d'investissement. Alimentés par des enquêtes dans l'industrie actant d'un début de redémarrage, par une amélioration des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis et par une consommation des ménages en hausse, les secteurs liés au cycle économique ont entamé un rallye impressionnant. Entre le 15 mai et le 6 juin, le secteur des industrielles a progressé de 16,5% en euros, celui des pétrolières de 17,3% et, secteur délaissé par excellence, le secteur financier est en hausse de 19,4%.

Cependant ce mouvement reste fragile, il demeure conditionné par la confiance des investisseurs et des consommateurs. Comme nous avons pu le voir sur la dernière semaine, la moindre recrudescence du virus, le moindre doute sur la capacité des politiques monétaires et budgétaires à être correctement exécutées se traduisent immédiatement par une forte montée de l'aversion au risque et une chute des marchés d'actions. La poursuite de la rotation sectorielle des secteurs dit défensifs vers les secteurs plus cycliques, dits décotés, est liée à la bonne mise en application de l'action politique. Par ailleurs, toute avancée sur l'élaboration d'un traitement du Covid continuera de nourrir ce mouvement.

Cette rotation est intéressante d'un point de vue des valorisations. A la mi-juin le S&P 500 affiche un multiple de 22x les bénéfices des 12 prochains mois soit un plus haut depuis la fin des années 90. Trois secteurs enregistrent des multiples supérieurs à celui de l'indice. Le multiple de la consommation cyclique (portée par la distribution par internet Amazon) est de 32x, celui de la technologie est de 27x et celui des services de communications (en raison des médias digitaux Netflix, Facebook) est de 22x. A eux trois, ces secteurs totalisent 49% de la capitalisation du S&P500 et expliquent la forte valorisation des marchés. A l'opposé, les secteurs cycliques, qui ont récemment profité de la rotation sectorielle, ont vu leur valorisation relative à l'indice se contracter depuis fin 2016. Traditionnellement, ces secteurs qui profitent des anticipations d'une amélioration de la conjoncture devraient être les grands bénéficiaires des plans de relance budgétaire. Le dernier grand mouvement de revalorisation que nous avons connu sur ce type de sociétés s'est produit lors des dernières élections américaines avec la promesse d'un grand plan d'infrastructures qui, au final, s'est perdu entre le démantèlement de l'Obamacare et la hausse des tarifs douaniers avec la Chine. En conséquence, les secteurs cycliques ont subi une compression de leurs multiples de valorisation. A titre d'exemple, le secteur financier se valorise 12x les bénéfices des 12 prochains mois soit un point bas depuis 2012, l'industrie, tant décriée depuis 20 ans et tant mise en avant depuis quelques semaines, affiche une valorisation de 17x. Le poids total de ces secteurs (matières premières, énergie, industrie, financières) qui profiteraient de l'amélioration de l'économie mondiale représente 24% du S&P 500 pour une valorisation de 15,7x. Ces secteurs ont été les grands perdants de l'austérité budgétaire occidentale de ces dix dernières années.



VIE DES MARCHES ACTIONS

- Jerome Powell indiquait que la crise sanitaire allait peser durablement sur l'économie américaine. Les prévisions de croissance pour 2020 ont été revues à -6.5% avant un rebond à +5% en 2021. Le taux de chômage devrait s'établir à 9,3% cette année avant de retomber à 6,5% en 2021. Dans ce contexte, la Fed a indiqué qu'elle ne remonterait pas ses taux jusqu'en 2022.
- Le Secrétaire d'Etat au Trésor, **Steven Mnuchin a indiqué que les Etats-Unis avaient absolument d'un nouveau plan de relance et que celui-ci devrait être annoncé cet été.**
- Selon Reuters, la BCE prépare une structure de défaisance pour y transférer des centaines de milliards d'euros de prêts qui risquent de ne pas être remboursés en raison du coronavirus.
- Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, a déclaré que la **Banque centrale avait cessé de se concentrer sur l'inflation à moyen terme pour s'occuper des conséquences de la crise en se concentrant sur le fonctionnement des marchés et l'apport de liquidités.**

GESTION DU FONDS

Vie des valeurs en portefeuille :

Consommation Cyclique

Michelin, lors d'un évènement organisé par Exane, considère que le point bas sur les volumes a été touché en avril. La société connaît une certaine reprise en mai. Le retour sur les niveaux d'activité de 2019 aura lieu en 2022. La société veut maintenir une politique de prix très rigoureuse compte tenu de l'augmentation des coûts.

Industrie

Saint Gobain constate une normalisation progressive de son activité, 60% en avril et 80% en mai. Les activités distribution en France sont au même niveau que l'année dernière en mai. L'activité en Chine est en croissance en mai par rapport à l'année dernière. Le consensus attend des volumes en baisse de 5 à 10% en juin, ce qui semble désormais relativement conservateur. Cela ouvre la voie à un dividende exceptionnel au 3^{ème} trimestre, alors que le dividende 2019 a été supprimé (1,28€ par titre était attendu initialement).

Santé

Gilead :

- Des études commencent à chiffrer le prix de vente du Remdesivir, traitement du covid 19 à l'étude en phase 3. En retenant un prix de 5000\$ par traitement, le groupe pourrait générer un revenu de 7,7Md\$ par an. Le Remdesivir pourrait permettre de réduire le nombre de jours d'hospitalisation pour traitement Covid ainsi que de réduire les coûts médicaux estimés de 140Md\$ liés au Covid.
- Toujours concernant Gilead, le laboratoire a été approché par AstraZeneca en vue d'une fusion le mois dernier. L'intérêt pour Astra d'une telle fusion s'illustre par les chiffres.
Les deux laboratoires ont très peu de doublons en termes de spécialités : Oncologie : AZN : 37% GILD : 3%, Respiratoire : AZN : 23% GILD : 0%, Cardio, Rénal, Métabolisme : AZN : 29% GILD : 4%, VIH : AZN : 0% GILD : 76%, Hépatite C : AZN : 0% GILD : 13%. D'un point de vue financier, on comprend pourquoi Astra peut s'intéresser au dossier : Chiffre d'affaires : AZN : 24.384Md\$ GILD : 22.449Md\$, Résultat opérationnel : AZN : 6.686Md\$ GILD : 12.468Md\$, dette nette : AZN : 11.904Md\$; GILD : -1.247Md\$.

Technologie

Nokia nomme Marco Wiren au poste de directeur financier, en remplacement de Kristian Pullola. Ce nouvel arrivant vient de Wartsila, où il dirigeait la branche Energie. Il prendra son poste chez Nokia début septembre.



Opérations récentes :

Aux Etats Unis, l'immobilier résidentiel enregistre une bonne résistance à la crise avec un maintien des carnets de commandes. L'un des meilleurs exemples de cette bonne tenue est Lennar qui progresse de 15% depuis le début de l'année. Dans ce cadre nous avons réintroduit une ligne en Mohawk, fabricant de revêtements de sol (parquet, carrelage, moquette). La société a déclaré pouvoir enregistrer un résultat opérationnel positif au 2^{ème} trimestre, soit un trimestre plus tôt que ce qui était préalablement prévu. En mars son chiffre d'affaires a progressé de 62% sur un an et de 75% en avril.

Géographiquement, au 15 juin 2020, le poids des Etats-Unis est de 52% et celui de l'Europe de 43% (30% Zone euro, 13% Royaume-Uni, 4% Suisse).

Le fonds FDC Transatlantique est totalement investi.

Bruno DEMONTROND, Responsable gestion actions internationales

AVERTISSEMENT

Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF.

Ce document est produit à titre d'information uniquement et ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou de souscription. Il ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Avant de souscrire des parts du fonds, vous devez vous procurer et lire attentivement le DICI ainsi que le prospectus d'investissement, disponibles auprès de la société de gestion. La société de gestion décline toute responsabilité en cas de pertes directes ou indirectes, causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. Compte tenu des risques d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance que ce produit atteindra son objectif. La valeur des actions / parts d'OPCVM peut varier fortement aussi bien à la hausse qu'à la baisse.

La responsabilité de la Financière de la Cité ou de ses préposés ne saurait être engagée du fait d'une utilisation, d'une diffusion totale ou partielle de ce document non conforme à sa destination. Les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de la Société de Gestion.

