



FLASH

Amilton Solution

Un environnement qui reste fragile malgré le rebond des actifs risqués observé au cours de l'été

Rédigé le 25/08/2022



*François Pascal,
gérant du fonds Amilton Solution*

Contexte de marché et comportement du fonds

Le rebond des marchés actions au cours de l'été semble avoir surpris beaucoup d'investisseurs dans un contexte marqué par une absence de bonnes nouvelles. Les vives tensions entre la Russie et les Occidentaux restent entières avec toutes les conséquences commerciales que cela implique pour l'Europe, notamment sur les approvisionnements de gaz russe avant l'hiver prochain. Par ailleurs, un nouveau foyer de tensions est apparu entre la Chine et les États-Unis, à la suite de la visite de Nancy Pelosi à Taïwan. Le monde est aujourd'hui fracturé entre un bloc occidental et une alliance bilatérale qui semble se construire durablement entre la Russie et la Chine. Beaucoup de pays émergents tentent de rester neutres, voire de profiter de cette lutte entre grandes puissances, mais il est difficile de savoir de quel côté ils basculeront si les standards des nouvelles technologies et des nouveaux produits divergent dans le futur.

Sur les prochains mois, la probabilité d'un scénario de stagflation a augmenté même si nous ne pouvons pas exclure un simple retour à la normale après une récession nécessaire à une baisse de l'inflation. L'estimation de ces probabilités nous permettra de continuer à ajuster notre allocation d'actifs pour les prochains mois, comme nous l'avons toujours fait dans le passé.

Le sentiment général des investisseurs sur les actions était très pessimiste à la fin du mois de juin et on peut imaginer que de nombreux opérateurs avaient allégé leurs portefeuilles juste avant la période estivale. Toutefois, nous n'avons pas anticipé un tel changement de psychologie au mois de juillet qui s'est réalisé dans des volumes d'échanges faibles. La détente soudaine des taux obligataires a été un facteur de soutien pour les valorisations des marchés actions, toutefois, ce mouvement nous est apparu fragile face aux défis des prochains mois. Le fonds Amilton Solution a partiellement profité de la hausse au cours de l'été et il affiche une performance relative très satisfaisante depuis le début de l'année 2022 par rapport aux autres fonds comparables du marché. De plus, la configuration de marché actuelle est favorable à sa philosophie de gestion et nous restons optimistes sur notre capacité à manœuvrer dans ce type d'environnement incertain.

Un contexte difficile mais plutôt favorable à notre philosophie d'allocation d'actifs

Depuis plusieurs années, nous avons cherché à estimer des probabilités, que ce soit sur les cycles économiques ou les variables clés concernant les actifs financiers. L'environnement actuel, qui est à la fois incertain et susceptible de marquer une rupture avec les années passées, se prête parfaitement à notre pratique de l'allocation d'actifs. Par exemple, lorsque les cycles économiques évoluent, les corrélations entre certaines classes d'actifs changent et cela induit des modifications de nos portefeuilles

afin de les rendre plus stables.

Même si les ruptures occasionnelles de corrélations entre les actifs sont très souvent défavorables au fonds Amilton Solution dans un premier temps, nous sommes ensuite rapidement capables de réorienter le portefeuille et de profiter d'opportunités qui sont nées de la récente dislocation. Nous pensons ainsi que la construction du portefeuille d'Amilton Solution a été et reste une des principales sources de valeur ajoutée du fonds. En revanche, les choix tactiques que nous réalisons dans le cadre d'une allocation d'actifs traditionnelle ont des résultats plus aléatoires et moins réguliers dans le temps. Au sein de l'univers des fonds diversifiés qui pratiquent souvent ce type d'allocation d'actifs, nous pouvons constater encore cette année que la performance de nombreux fonds n'a pas réussi à se démarquer des actions et des obligations.

Positionnement sur la poche Actions

Nous avons récemment géré la poche Actions dans une fourchette comprise entre 35% et 45% dans un environnement marqué pour l'instant par des retraits de liquidités et des hausses de taux des banques centrales.

De nombreux paramètres joueront sur l'évolution des actions au cours des prochains mois et notre analyse probabiliste nous amènera à faire évoluer notre allocation. S'il est clair que l'inflation sera un paramètre très suivi par les investisseurs, la tendance des bénéfices des entreprises, les approvisionnements en matières premières et semi-conducteurs et l'estimation des croissances potentielles des différents pays joueront également des rôles significatifs. Mais il est important de garder en tête que tout scénario peut être renversé par des événements improbables, parfois appelés cygnes noirs, comme un conflit militaire à Taïwan ou à l'inverse une paix signée en Ukraine.

Au niveau géographique, notre allocation est répartie dans différentes régions du monde afin de limiter l'impact des risques géopolitiques et régionaux. Par ailleurs, les thématiques de la transition écologique et du secteur des ressources naturelles sont bien représentées dans le portefeuille, à la fois pour des raisons stratégiques mais aussi de valorisations. Nous détenons également des investissements sur les actifs réels qui devraient bien se comporter dans les prochains mois si l'inflation perdure.

Positionnement en dehors de la poche Actions

Depuis le début de l'année, nous avons beaucoup utilisé la poche de diversification en effectuant des opérations de valeur relative qui n'ont quasiment pas de liens avec la direction des marchés d'actions ou d'obligations.

Sur la partie obligataire par exemple, nous avons essentiellement profité des écarts de taux entre les pays développés et des déformations de leurs courbes des taux. Nous avons également été actifs sur les obligations indexées contre l'inflation même s'il est difficile de faire des prévisions sur la réelle volonté des États à endiguer l'inflation au prix de récessions qui vont déplaire aux populations. Il est d'ailleurs probable qu'il faille là aussi adopter des vues régionales plutôt que globales tant la prise en compte de la pression sociale peut varier selon les pays. Par ailleurs, nous restons positionnés sur les obligations chinoises qui profitent d'un mouvement de baisse des taux de la Banque Centrale, en restant vigilant sur l'évolution du yuan.

Les devises, qui finalement permettent d'arbitrer la valeur relative d'une monnaie contre une autre, sont également un instrument que nous utilisons régulièrement. Cependant, nous avons été peu actifs sur ce segment au cours de l'été.

Nous avons en revanche davantage traité cet été sur les matières premières et les options sur indices d'actions de pays développés, ce qui a permis d'apporter de la valeur au portefeuille tout en diversifiant ses risques. L'utilisation d'options permet notamment de jouer des scénarios de façon plus fine que l'usage de futures ou d'ETF, même si ces produits ne sont d'aucun secours lorsque nos anticipations s'avèrent erronées.

Performances calendaires

	2022*	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Amilton Solution I FR0013310638	-1,26%	10,63%	-0,67%	14,09%	-4,24%	6,12%	1,74%	8,29%
Amilton Solution R FR0011668730	-1,68%	9,81%	-1,45%	12,96%	-5,12%	5,07%	0,73%	7,22%

*Données arrêtées au 25/08/2022

Meeschaert Asset Management • SGP Agrément AMF N° GP 04000025 • Tour Maine Montparnasse, 33 avenue du Maine 75015 Paris

Ce document est établi par Meeschaert AM. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseil. 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 AM attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Meeschaert AM 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 AM 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 AM, Thomson Reuters, Bloomberg.