

## FLASH

### MAM Solution

#### Une année marquée par une baisse simultanée et forte des actions et des obligations

Rédigé le 24/10/2022



François Pascal,  
gérant du fonds MAM Solution

#### Contexte de marché et comportement du fonds

Il est désormais quasiment certain que l'année 2022 sera noire pour la majorité des actifs financiers cotés, à l'exception des matières premières qui ont profité d'une nette progression au premier trimestre.

La hausse des prix des biens et services et le net durcissement de l'action des principales banques centrales pour lutter contre une inflation galopante a surpris par son ampleur tout au long de l'année, notamment aux Etats-Unis où la banque centrale a augmenté ses taux directeurs de 0,25% à 3,25% entre mars et septembre. Le fonds MAM Solution n'a pas pu échapper à cet environnement défavorable même s'il a bien résisté en termes relatifs.

Un contexte de stagflation, impliquant une croissance plus faible et une inflation plus forte que la moyenne des dix dernières années, s'est progressivement mis en place et nous pensons qu'il va se poursuivre. Cependant, à court terme, l'inflation devrait reculer en raison d'une probable entrée en récession due à l'action des banques centrales. Cette opposition temporaire entre des cycles d'inflation de longueurs différentes pourrait momentanément limiter certaines stratégies d'alpha pour notre gestion mais d'autres sources d'opportunités restent présentes sur d'autres segments.

#### Positionnement sur les actions

Historiquement, les hausses d'inflation dans le monde ont souvent provoqué des cycles de durcissement monétaires des banques centrales qui ont conduit à des ralentissements économiques marqués dans de nombreux pays. Ces environnements de marché sont généralement de nature à pénaliser la plupart des actifs financiers pendant de nombreux mois. En conséquence, notre allocation d'actifs reste assez prudente, avec notamment une légère sous-pondération sur les actions, les obligations et les matières premières. En revanche, ces classes d'actifs offrent des opportunités sur les stratégies de valeur relative dont nous essayons de profiter dans le fonds flexible et opportuniste MAM Solution. Ces phases de respiration sont nécessaires au bon fonctionnement des marchés et il convient de protéger temporairement au mieux son capital afin d'être en mesure de profiter du rebond qui suivra, probablement au cours de l'année 2023.

Au cours des dernières semaines, nous avons géré l'exposition en actions entre 30 et 40%, très en-dessous de notre niveau maximum autorisé. Au niveau géographique, nous pensons qu'il faut maintenir une allocation équilibrée avec cependant une prudence plus marquée sur l'Europe dont l'économie devrait souffrir de la hausse des prix de l'énergie et d'une dégradation de la situation économique, ainsi que sur les Etats-Unis, en raison de valorisations qui nous semblent encore peu attractives compte tenu de la remontée des taux d'intérêt.

Les actions chinoises et des pays émergents présentent un peu plus d'intérêt relatif à condition d'être sélectif et d'être conscients des risques. En Chine, par exemple, on ne peut exclure la poursuite de politiques économiques restrictives, un retour des cas de Covid ou de nouvelles tensions à propos de Taïwan.

En termes de secteurs, nous avons une légère préférence pour les sociétés minières ou pétrolières qui nous semblent mal valorisées dans un monde où l'offre devrait structurellement rester sous pression. Nous avons également investi récemment dans des sociétés foncières de la zone euro qui présentent une décote élevée sur leurs actifs nets. Néanmoins, nous sommes conscients que les entreprises de qualité, présentant des bilans solides et une activité moins cyclique, pourraient reprendre la main dans un contexte de ralentissement, comme ce fût le cas en juillet en Europe où l'indice des valeurs de qualité a repris 7% à l'indice « value ».

### Positionnement sur les stratégies de diversification

Coté obligataire, le durcissement en cours des politiques monétaires des principales banques centrales pour enrayer l'inflation nous amène toujours à rester prudents sur les grands marchés obligataires mondiaux. Les perspectives de récession dans de nombreux pays pourraient à l'inverse entraîner des baisses de taux temporaires mais qui devraient rester contenues tant que l'inflation n'aura pas nettement reflué. Par ailleurs, nous restons positifs sur les obligations chinoises même si leur intérêt relatif par rapport aux obligations américaines s'est néanmoins nettement réduit au fur et à mesure des hausses des taux de la Fed.

Nous sommes restés jusqu'à présent à l'écart des obligations d'entreprises européennes en raison de la nécessaire normalisation du niveau de leurs taux d'intérêt mais aussi à cause d'autres facteurs liés à nos anticipations des corrélations entre actifs et à notre construction de portefeuille. Il est néanmoins possible que nous révisions temporairement à l'avenir notre position, ce qui entraînerait dans ce cas un réaménagement d'autres compartiments du fonds MAM Solution.

Par ailleurs, l'univers des matières premières devrait toujours présenter de nombreuses opportunités au cours des prochains mois. En particulier, les métaux industriels liés à la transition énergétique, dont les prix ont nettement corrigé au cours des derniers mois, nous semblent constituer un axe porteur à long terme. Néanmoins, à plus court terme, il est probable que l'ensemble des matières premières soit affecté par les craintes d'un ralentissement économique mondial, ce qui ne manquera pas d'alimenter nos réflexions des prochains mois.

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  |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Amliton Solution I</b><br>FR0013310638 | -6,69% | 10,63% | -0,67% | 14,09% | -4,24% | 6,12% | 1,74% | 8,29% |
| <b>Amliton Solution R</b><br>FR0011668730 | -7,20% | 9,81%  | -1,45% | 12,96% | -5,12% | 5,07% | 0,73% | 7,22% |

\*Données arrêtées au 19/10/2022

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](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 AM, Thomson Reuters, Bloomberg.