

Point gestion Moneta Multi Caps

Rédigé le 24 mars 2020 par Romain Burnand

Grande secousse, mais pas de crise financière

La baisse du marché a été très brutale, mais les actions très résolues des Banques Centrales, de la CE et des Etats ont été très rapides et fortes, et notre scénario d'aujourd'hui (il faut rester modeste) c'est que le très fort ralentissement de l'activité économique en Europe ne devrait pas se traduire par une crise financière malgré le niveau de dettes élevé dans le système.

Les résultats de quasiment tous les secteurs économiques vont être sous forte pression, et parfois la solvabilité de certains acteurs. Cela est très clair sur tout ce qui est lié au tourisme et aux loisirs (compagnies aériennes, hôtels, restaurants et leurs fournisseurs...) et toute l'activité impactée par les mesures de confinement (chute des achats, fermetures d'usines et arrêt de nombreux chantiers).

L'impact sur les résultats des entreprises de l'année en cours sera souvent très significatif, et au-delà de ce qui est prévu aujourd'hui par les analystes. De fait, les sociétés sont très prudentes, annoncent massivement que leurs objectifs 2020 ne pourront pas être tenus sans se risquer sur de nouveaux objectifs dans un contexte où la visibilité est très faible (sur la demande finale, sur la chaîne d'approvisionnement, sur la capacité à repartir une fois les mesures de confinement levées, et sur les risques sanitaires de second tour...).

Il y a donc un manque total de visibilité, d'où la très forte volatilité des marchés, et notamment du marché des actions.

Cela étant dit, **nous sommes en face d'une forte contraction de l'économie, mais pas nécessairement de destruction de capacités productives.** Et donc si le court terme est très incertain, l'année 2021 pourrait être une année de retour à une activité économique et de résultats de sociétés moins anormaux qu'aujourd'hui.

Choisir nos risques

Dans ce cadre, **notre stratégie est de ne pas essayer de se protéger des risques**, ce qui serait de toute façon illusoire, **mais de choisir les risques** :

En concentrant le portefeuille sur les sociétés qui nous paraissent capables de traverser la crise sans augmentations de capital. Cela veut dire des sociétés non endettées, ou des sociétés dont la dette est bien structurée ;

En acceptant de prendre des risques sur des sociétés affectées par l'arrêt de l'activité et dont la visibilité des résultats 2020 peut être très faible... dans le cas où la baisse de leur cours nous paraît très exagérée. Nous nous sommes ainsi renforcés dans le secteur de la construction, avec Eiffage, Spie, et des promoteurs immobiliers. Les chantiers sont souvent à l'arrêt, mais les carnets de commandes sont importants. Les cours de ces valeurs ont baissé de plus de moitié depuis le début de l'année, à partir d'un niveau qui nous paraissait raisonnable, ce sont pour nous de bons risques car ces sociétés nous paraissent solides.

En essayant de tirer profit d'anomalies de marché :

Arbitrage entre deux valeurs dont les cours ont baissé de manière similaire... mais dont les risques nous semblent différents. Par exemple, nous avons financé notre renforcement en Spie (impactée par l'arrêt provisoire de nombreux chantiers en France) par la cession d'Elis (liée notamment à l'hôtellerie restauration dont la baisse d'activité nous paraît de plus longue durée) ;

Arbitrage pour profiter de la décote d'Ingenico par rapport à l'offre de Worldline. Des « *risques arbitrageurs* » ont dû déboucler leurs positions de manière anticipée. La décote d'Ingenico par rapport à l'offre de Worldline est ainsi brutalement passée de 2% à 18%. Elle est aujourd'hui à 12%. Nous avons vendu des actions Worldline pour acheter des titres Ingenico. Nous pensons en effet que l'opération annoncée se fera et qu'au cas où les parités devraient être adaptées, cela se ferait à l'intérieur de la décote constatée.

Nos atouts : notre pragmatisme et notre bonne connaissance des sociétés dans lesquelles nous investissons.

Les résultats : MMC est désormais en ligne avec son indice de référence depuis le début de l'année, l'avance de 4% ayant été perdue la semaine dernière avec le décrochage de quelques valeurs spécifiques parmi les lignes importantes du portefeuille, notamment des défensives (EDPR et Nexi à -10% la semaine dernière) ou des valeurs particulièrement affectées par l'arrêt des activités lié au confinement en France (Spie à -30%, FFP -27%).

Positionnement du portefeuille

Secteurs

Energies renouvelables : 9% (EDPR : 4%, EDP : 4%, Voltalia...)

Santé : 8% (Sanofi : 6%, Orpea : 1%,...)

Paiements : 8% (Nexi : 4%, Worldline : 1,9%, Ingenico : 1,5%...)

Banques : 7% (BNP Paribas : 3%, Société Générale : 1%, Unicredit : 1%...)

Secteur sous-représenté : Luxe à 3%

Tailles de capitalisation

Large caps (CAC Large 60*) : 54%

Mid caps (CAC Mid 60*) : 31%

Small caps (CAC Small*) : 9%

Liquidités : 6%

**ou équivalent pour les sociétés étrangères*

Capi > 5Mds€ : 66%

Capi 1Md€ à 5Mds€ : 18%

Capi < 1Md€ : 10%

Liquidités : 6%

Principales lignes

- 1 Sanofi : 6,0%
- 2 EDP : 4,3%
- 3 EDPR : 4,1%
- 4 NEXI : 3,8%
- 5 Alstom : 3,6%
- 6 BNP Paribas : 3,1%
- 7 Ingenico : 2,8%
- 8 Eiffage : 2,7%
- 9 Total SA : 2,7%
- 10 Téléperformance : 2,6%
- 11 Bolloré : 2,3%
- 12 Soitec : 2,3%
- 13 Alten : 2,1%
- 14 Icade : 2,1%
- 15 LVMH : 1,9%

Performance au 20/03/2020 :

Moneta Multi Caps depuis la création (24/03/2006) : +94,8% (vs. +23,7% pour le CAC All-Tradable NR)

AVERTISSEMENT

Cette communication est destinée aux professionnels de l'investissement. La source de l'information présentée est Moneta Asset Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, elles ne sont pas constantes dans le temps. Avant toute souscription dans les fonds, l'investisseur doit prendre connaissance du DICI et du prospectus, notamment les parties relatives aux frais et aux risques. Des informations complémentaires sont disponibles sur le site www.moneta.fr

Contacts Commerciaux :

Stéphane Binutti : +33 6 87 25 39 25 | stephane.binutti@moneta.fr

Edouard Haas : +33 6 37 64 32 89 | edouard.haas@moneta.fr