

# THÈMES D'INVESTISSEMENT

1<sup>er</sup> semestre 2022

# AMS

ASSET MANAGEMENT SERVICES





# **Nos thèmes d'investissement**

## **1<sup>er</sup> semestre 2022**

## 6 thèmes d'investissement pour débuter 2022



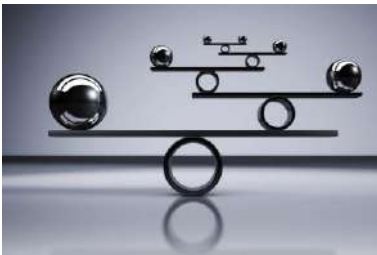
*1. La Chine se transforme en profondeur*



*2. S'intéresser à nouveau aux actions européennes*



*3. La Cybersécurité*



*4. Le « Pricing power »*



*5. Se prémunir contre un retour de l'inflation*



*6. Les produits structurés comme alternative aux obligations*

## **Thème 1 : La Chine se transforme en profondeur**

Aujourd'hui, victimes de turbulences spécifiques, les actions chinoises apparaissent décotées par rapport aux actions américaines, mais aussi européennes. Le potentiel de ce pays sur le long terme nous semble intact.

### **Des objectifs environnementaux ambitieux**

De plus, malgré le fait qu'elle soit la nation qui émet le plus de gaz à effet de serre aujourd'hui, la Chine s'est engagée à atteindre la neutralité carbone en 2060, un objectif plus ambitieux que les engagements des autres économies développées.

Pour accélérer cette transition, la Chine doit progressivement basculer son mix énergétique vers des énergies propres. Compte tenu de leurs capacités financières et technologiques, les secteurs de l'énergie solaire et éoliennes sont susceptibles de connaître une croissance significative dans les prochaines années. Le gouvernement a d'ailleurs fixé des objectifs clairs pour améliorer de l'efficacité énergétique des secteurs du transport, de l'industrie et de la construction. Il a par ailleurs également mis en place des plans de développement de véhicules utilisant des sources d'énergies alternatives.

### **La prospérité commune**

La prospérité commune est un but inscrit dans la constitution du parti communiste chinois, cette année, le Président Xi a déclaré qu'il était une « condition requise essentiel du socialisme ». Depuis ce concept est au cœur de l'attention des débats politiques en Chine. Le but serait de mitiger les effets du ralentissement de croissance structurel attendu en Chine en augmentant la productivité et en améliorant l'égalité relative des citoyens.

L'objectif du gouvernement chinois est de faire de la Chine un pays à haut revenu d'ici les quinze prochaines années, cela implique une refonte de l'allocation sectorielle vers des secteurs à forte priorité politique et à faible risque réglementaire, les opportunités d'investissement sur le marché onshore pourraient augmenter.

### **Comment en profiter?**

Nous investirons principalement sur les secteurs qui peuvent bénéficier de ces deux engagements politiques forts. Il s'agit des secteurs des énergies renouvelables, des véhicules électriques et des nouvelles mobilités ainsi que les industries de l'environnement comme le recyclage ou la collecte et le stockage de CO2. Les secteurs de la consommation discrétionnaire et des loisirs bénéficieront de la politique de prospérité commune à travers l'augmentation du pouvoir d'achat de la classe moyenne. Enfin les secteurs industriels et des semi-conducteurs bénéficieront des plans de développement de nouvelles infrastructures (5G, Internet des objets, centres de données, chargeurs pour véhicules électriques).

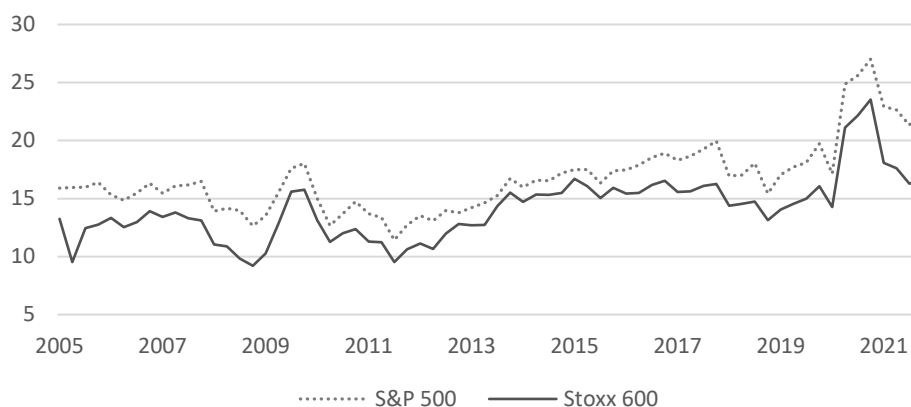
En revanche nous éviterons les secteurs de l'immobilier ou du transport dont la croissance sera limitée par les obligations de réduction de leur endettement de la part du gouvernement.

## Thème 2 : S'intéresser à nouveau aux actions européennes

### Un terreau fertile

Les actions Européennes ont extrêmement bien performé cette année, et devraient poursuivre leur progression l'année prochaine. La reprise européenne est légèrement en retard par rapport à d'autres régions et il est probable que la politique de la BCE soit moins agressive que celle de la Réserve Fédérale Américaine. La valorisation des actions européennes est à un niveau historiquement bas par rapport aux actions américaines. Ces valorisations devraient leur permettre d'absorber plus facilement une éventuelle hausse des rendements obligataires. Cependant l'année ne sera certainement pas un long fleuve tranquille et certains événements comme une nouvelle vague d'infections, les élections françaises pourraient engendrer un regain de volatilité.

Evolution des valorisations des marchés actions européens et américains



### Favoriser les valeurs cycliques

A ce stade du cycle économique et compte tenu du fait que les actions cycliques présentent des valorisations plus faibles que les secteurs plus défensifs, il convient de favoriser ces valeurs. Les secteurs de l'industrie, de la construction et de la tech devraient bénéficier des programmes d'investissement des entreprises et des gouvernements.

### En route vers une Europe plus verte

Le pacte vert pour l'Europe devrait gagner en dynamisme l'année prochaine au fur et à mesure que les sommes du plan de relance NextGenerationEU seront versées. Il est important de rappeler qu'un tiers des 1.800 milliards d'euros de ce plan exceptionnel sera attribué au financement de la transition énergétique. Depuis le mois de juin, la commission européenne a commencé à émettre de la dette sur les marchés obligataires, avec un objectif d'émission de 80 Md€ d'ici la fin de l'année. La récente COP 26 et les élections allemandes qui ont vues émerger une coalition dans laquelle les verts ont leur place, pourraient accélérer les initiatives dans ce sens. Ainsi, les secteurs exposés au développement des énergies renouvelables, de l'électrification, de la mobilité (rail, véhicules électriques, hydrogène, biocarburants, de la construction, de l'amélioration des performances énergétiques des bâtiments et de l'économie circulaire devraient bénéficier de cette dynamique.

- Quelques grandes sociétés en vue et directement impliquées :

**Saint Gobain**, dont une partie importante de l'activité est désormais portée par la transition énergétique, le groupe promouvant à la fois des innovations de rupture (vitrage électrochrome) et des solutions plus simples visant à réduire l'empreinte carbone...

**IHG**, qui a mis au point un système d'engagement écologique qui aide les hôtels à mesurer et gérer leur consommation d'eau et de déchets tout en réduisant leurs coûts de fonctionnement et l'impact environnemental, il existe plus de solutions vertes et actions durables que les hôtels peuvent mettre en œuvre pour réduire leur empreinte.

**Air Liquide**, leader des gaz industriels et de santé, réinvestit chaque année un tiers de son budget innovation dans des solutions de réduction de l'empreinte carbone pour le groupe et ses clients...

**Veolia** et son concept d'économie circulaire, réussissant à capter 60% du méthane généré par le volume des déchets enfouis afin de les commercialiser en gaz ou électricité. Même souci de l'économie circulaire chez Suez dans le domaine de l'eau puisque 40% des populations vivront en état de stress hydrique en 2030 en raison du réchauffement climatique, notamment pour les industries minières souvent situées en régions désertiques...

**Stora Enso**, qui a consacré plusieurs centaines de millions d'euros en R&D pour remplacer des résines et des adhésifs et réduire l'impact négatif environnemental.

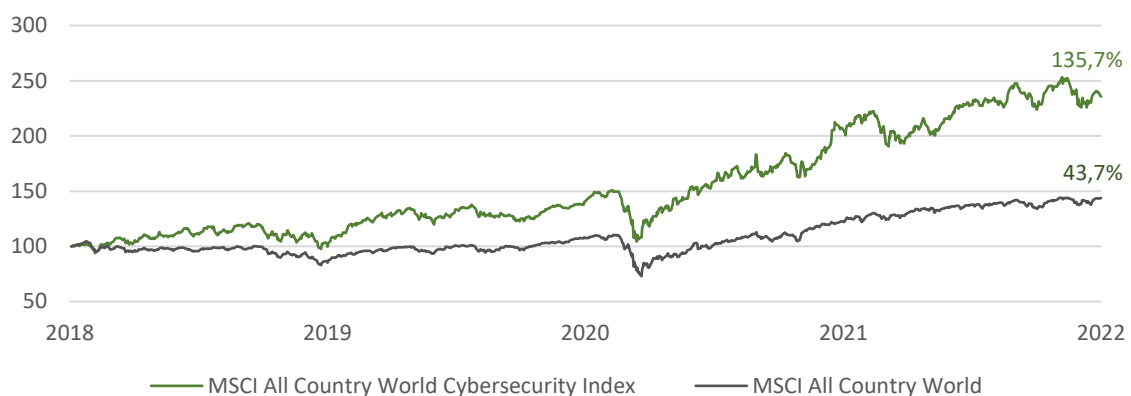
## Thème 3 : Cybersécurité

Pendant les 5 prochaines années, les investissements des entreprises et gouvernements pour assurer la sécurité de leurs systèmes informatiques devraient atteindre 2 000 milliards de dollars. Au cours des quatre dernières années, les entreprises actives dans la cybersécurité ont surperformé leurs pairs de manière significative.

Cela s'explique par des facteurs structurels qui devraient se poursuivre voire même accélérer. Il s'agit notamment de la répétition, ces dernières années, de plusieurs attaques informatiques de grande ampleur et la migration vers des solutions de stockage dans le cloud, nécessitant d'assurer la sécurité de ces données. La multiplication des objets connectés dans nos foyers, nos hôpitaux, au bureau et dans les chaînes logistiques multiplie les failles potentielles et augmentent la nécessité de mettre en place des systèmes de défense informatique efficaces.

Surpondérer ce secteur dans la poche actions des portefeuilles via des produits indiciels répliquant des indices sectoriels ou via des fonds actifs thématiques permettra de bénéficier de cette tendance.

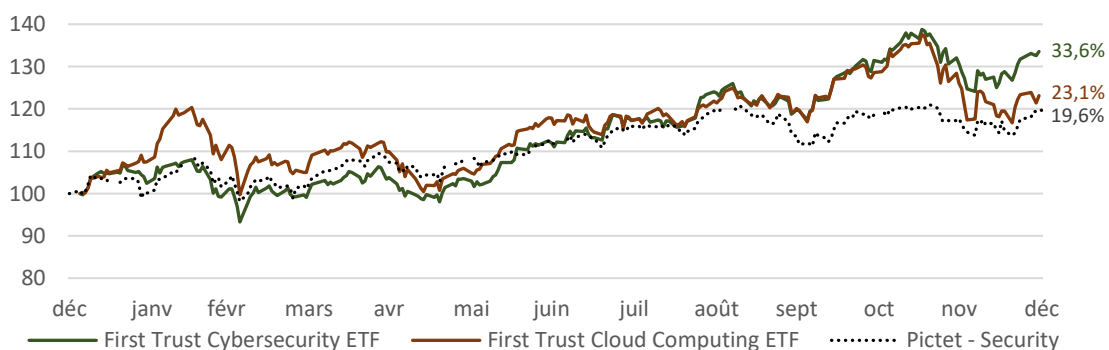
Performance historique du secteur de la cybersécurité



source : bloomberg

Ce thème faisait déjà partie des nos thèmes d'investissement 2021, notre conviction reste inchangée et c'est la raison pour laquelle nous avons choisi de le conserver pour cette nouvelle année. En 2021, les fonds recommandés l'année dernière ont délivré une bonne performance, comprise entre 19,6% et 33,6%.

Performances des ETF recommandés en 2021



## Thème 4 : Le « Pricing Power »

Dans un environnement plus inflationniste, les sociétés sont généralement en mesure de répercuter l'augmentation des prix des matières premières sur leurs prix de vente.

Cependant, ce sont les sociétés disposant d'un « Pricing Power » qui seront le plus à même de répercuter ces hausses de prix sur leur prix de vente auprès des consommateurs finaux, et de fait la capacité de conforter leurs marges. Ce sont des sociétés bénéficiant de fortes barrières à l'entrée, grâce à des atouts qui peuvent être divers : un savoir-faire particulier, une marque durablement établie par sa notoriété, une avance technologique incontestable...

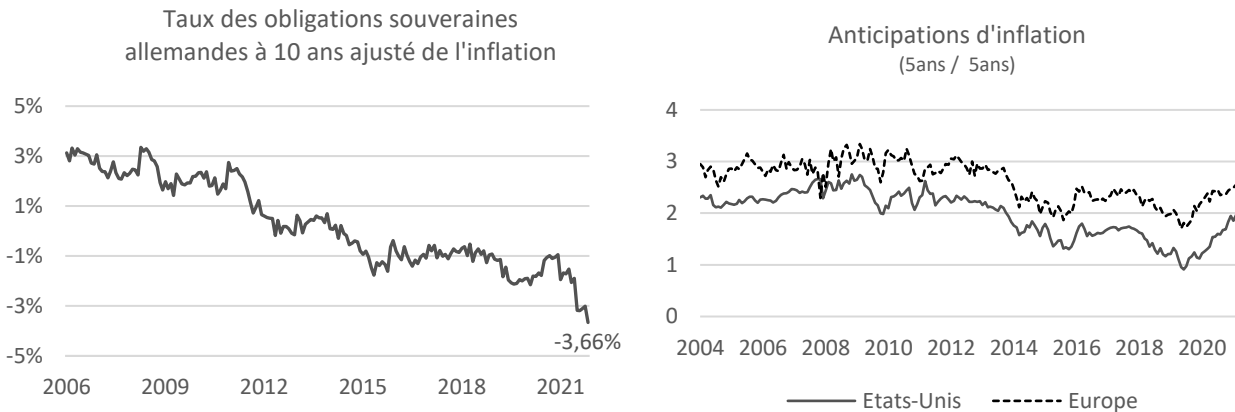
Concernant une approche via le Pricing Power notre recherche de titres sera basée sur l'Efficient Market Hypothesis, et nous baserons nos réflexions sur l'avancée technologique comme INFINEON ou ASML, sur le principe de rareté comme pour FERRARI ou HERMÈS, la dominance d'un marché comme Pernod Ricard ou Campari. Il faudra aussi observer les sociétés dont le label ISR est respecté.

- La **grande distribution ou le secteur textile** ont peu de marge de manœuvre pour adapter leurs prix à la hausse sans baisse des volumes vendus. Dans un monde dominé par le e-commerce, ces sociétés ont moins de « pricing power », mais comme ils ont réduit les intermédiaires, elles gardent des marges encore confortables.
- Les entreprises disposant d'un **savoir-faire unique**, d'une **marque** (le luxe), d'un **avantage compétitif décisif** (les technologies de l'information - la santé) ou de **barrières à l'entrée élevées** (les semi-conducteurs) seront seules en mesure de répercuter les hausses de matières premières sur les prix de vente finaux et donc de préserver leurs marges. En revanche, le secteur des « Utilities » (Télécoms, Énergie, sociétés financières) ne sont guère concernées.
- Plusieurs exemples de sociétés européennes reconnues pour leur capacité de « pricing power » : ASML, Essilor Luxottica, Campari, Hermès, SAP, Saint Gobain, Ferrari, Eurofins Scientific, Amplifon, Schneider Electric



## Thème 5 : Se prémunir contre un retour de l'inflation

Aujourd'hui, du fait d'un niveau d'inflation record, un investisseur qui souhaite sortir des marchés actions pour sécuriser son portefeuille soit en liquidités soit en dette souveraine, subit des taux réels négatifs de -4% par an. Ce qui explique que les investisseurs ne restent pas longtemps en cash.



Source : bloomberg

Cependant, si l'on anticipe plus de volatilité sur les marchés actions au cours de l'année 2022, il convient d'incorporer dans nos portefeuilles des actifs qui pourraient bénéficier d'un retour durable de l'inflation. Cela permettrait de couvrir les autres actifs qui pourraient être impactés si le scénario des banques centrales d'un pic d'inflation transitoire était remis en question.

Ainsi nous vous proposons 4 solutions d'investissement adapté à ce scénario :

- Investir dans des **obligations indexées à l'inflation**, en utilisant des ETF qui répliquent ces indices
- Pour le reste de la poche obligataire, nous privilégions les **durations courtes** qui seront moins impactées par une hausse des taux et les **subordonnées financières** dont le portage plus élevé permet de compenser les risques. En revanche nous resterons prudents vis-à-vis des obligations d'entreprises à durée longue et sur les obligations souveraines.
- Les **actions à dividendes** permettent également de se prémunir contre une inflation plus forte à plus long terme car le dividende produit un rendement supplémentaire souvent supérieur ou égal à l'inflation ce qui permet de limiter la perte de pouvoir d'achat des investisseurs.

## **Thème 6 : Produits structurés comme alternatives aux obligations**

Les produits structurés permettent de construire des produits dans lesquels le rendement sera déterminé en fonction de la performance d'un actif sous-jacent, selon une méthode de calcul déterminée lors de l'émission du produit.

Il est possible de construire des produits à rendement fixe dont la garantie en capital sera conditionnée par la performance d'un panier d'actions ou par un évènement macroéconomique comme l'inversion de la courbe des taux par exemple.

Le plus souvent, les meilleures opportunités découlent d'un raisonnement par l'absurde, il s'agit d'élaborer des scénarios pour lesquels les probabilités de réalisation sont faibles. On peut par exemple penser qu'un panier d'action composé d'actions ROCHE, NOVARTIS et NESTLÉ ne perdra pas plus de 30% dans un an, ou bien que le taux des obligations américaines à deux ans ne dépasse pas celui des obligations à 10ans plus de 30 jours sur les deux prochaines années. En se basant sur ce scénario, il est possible de toucher des coupons réguliers garantis ou non. Dans le cas où ce scénario venait à se réaliser le capital serait impacté.

Ces produits constituent une alternative crédible pour remplacer une partie de la poche obligataire historique dans cet environnement inflationniste défavorable pour ces actifs. Investir une partie raisonnable du capital dans plusieurs produits structurés dont les scénarios offrent peu de corrélation entre eux et avec le reste des actifs en portefeuille permet d'améliorer la diversification et le rendement à long terme.

Enfin, dans son étude de janvier 2020 sur le marché des produits structurés <sup>(1)</sup>, l'AMF déclare « S'agissant des performances brutes des produits structurés, elles sont très largement positives dans la plupart des cas, y compris lorsqu'elles sont corrigées de l'inflation. » et que même si elles ont tendance à sous-performer les indices actions lors des phases de hausse, « les produits structurés surperforment davantage les marchés actions lorsque ces derniers sont baissiers »

<sup>(1)</sup> Article AMF : « La complexité des produits structurés commercialisés en France : Quel bilan de l'action de l'AMF ? », publié en Janvier 2020.