

## FLASH

# Amilton Premium Europe : fin de rotation sur les valeurs cycliques ?

Rédigé le 25.06.2021



*Harry Wolhandler et Nicolas Lasry,  
gérants du fonds Amilton Premium Europe*

### Contexte de marché

Les **marchés actions ont poursuivi leur hausse** au cours de la dernière semaine, soutenus par le rebond des indicateurs économiques avancés, des publications de résultats des entreprises au titre du premier trimestre 2021 largement au-dessus des attentes, et par l'avancée des campagnes de vaccination. Les indicateurs économiques illustrent en effet la poursuite de **l'amélioration de la situation économique** conjuguée à une accélération de l'inflation. Ainsi, en zone euro, l'indice PMI manufacturier pour le mois de mai est ressorti à 63,1 contre 62,8 en avril et l'indice des prix à la production d'avril s'est affiché en nette hausse (+7,6% en glissement annuel). Aux Etats-Unis, l'indice CPI est ressorti à +5,0% (contre +4,7% attendu) en mai, dont +3,8% pour le CPI core (contre +3,4% attendu) plus haut depuis treize ans.

Cependant, des **craintes** de fin prématurée de la **politique monétaire** accommodante de la Réserve Fédérale américaine ont refait surface. En effet, mercredi 16 juin, Jerome Powell a annoncé un maintien de sa politique monétaire mais a précisé envisager une première hausse de taux début 2023 alors qu'aucune hausse n'était précédemment attendue avant 2024. Le Président de la FED de St-Louis, J. Bullard (membre « hawkish » plutôt favorable à un durcissement de la politique monétaire) a ensuite déclaré que le rebond de l'inflation pourrait être plus élevé et plus durable qu'attendu, contraignant la FED à remonter les taux directeurs dès fin 2022. Ces propos, conjugués à une baisse des prix de matières premières, ont ravivé les craintes de ralentissement économique induisant un aplatissement des courbes de taux et une baisse des secteurs les plus cycliques. Les rotations sectorielles se sont ainsi accélérées : après un mois de mai où les secteurs cycliques étaient en tête de classement (notamment l'automobile, la consommation discrétionnaire et les banques), ces derniers ont sous-performé depuis le début de mois de juin. Les secteurs de la santé, l'immobilier et l'alimentaire ont, quant à eux, surperformé.

Sur le front sanitaire, la levée des restrictions se poursuit en Europe mais la multiplication des cas de contaminations au variant indien, baptisé variant Delta, reste un point de vigilance.

### Positionnement du fonds

Au sein de la partie cyclique du portefeuille (64% de la part actions du fonds), nous avons procédé à plusieurs ajustements. Tout d'abord, **nous avons réduit l'exposition du fonds aux secteurs des matières premières** (vente de Bekaert, Acerinox), des **banques** (Bank of Ireland) et des **assurances** (allègement d'Aegon). Ces secteurs, les plus sensibles au cycle économique, sont en effet à risque en cas de normalisation du momentum de surprises économiques au cours de la deuxième partie de l'année. Ensuite, **nous avons renforcé certaines sociétés cycliques dont l'accélération de l'activité se poursuit**, comme le distributeur de produits électriques Rexel, le fabricant d'équipements pour véhicules de loisirs Dometic et le spécialiste allemand des matériaux de construction Wienerberger. Nous avons également **accru notre exposition au secteur immobilier** au travers des foncières de bureaux Colonial et Merlin Properties, qui devraient bénéficier des déconfinements en cours alors que leurs valorisations sont encore décotées.

Nous conservons une exposition aux secteurs **des biens de consommation**, notamment du luxe, dans un contexte de rebond attendu de la consommation des ménages après plusieurs mois d'épargne forcée.

La partie croissance du portefeuille (29% de la part actions) est composée de sociétés qui bénéficient des tendances structurelles porteuses que sont la digitalisation (Téléperformance, Sopra) et de la décarbonisation. Ce dernier thème a récemment été renforcé au travers de la thématique du transport durable avec Accell Group et hGears. Nous avons également participé à l'IPO de Bike 24, société de vente en ligne de vélos et d'accessoires de cyclisme.

Dans les semaines qui viennent, nous entendons profiter des bonnes publications de certaines sociétés cycliques en portefeuille, pour prendre nos profits, et renforcer progressivement la part des sociétés de croissance.

## Perspectives

En hausse de +17,21% depuis le début de l'année (pour l'Euro Stoxx Small NR), les petites et moyennes valeurs sont très légèrement en retard par rapport à leurs homologues de grandes capitalisations (+17,67% pour l'Euro Stoxx 50 NR) et conservent un potentiel de hausse substantiel.

- Les petites et moyennes valeurs affichent, dans leur ensemble, une **croissance plus forte** que leurs homologues de grandes capitalisations, compte tenu de leurs présences sur des marchés souvent moins matures.
- Le compartiment affiche un **potentiel de rebond des bénéfiques plus fort** que celui des grandes capitalisations **dans les phases de reprise économique**.
- Les petites et moyennes valeurs, plus domestiques, seront les **premières bénéficiaires des plans de relance massifs** à venir.
- Les **valorisations** de nombreuses sociétés sont encore **attractives**. Ainsi, le PE moyen de notre fonds pour 2021 est de 15,7x contre 22,3x pour notre indice de référence, l'Euro Stoxx Small NR. Il s'agit d'un niveau de valorisation très raisonnable étant donné la croissance attendue de +38% des résultats opérationnels cette année en moyenne pour les valeurs du fonds.
- Enfin, **la collecte** commence à faire son retour sur le compartiment et pourrait être un **facteur de soutien**.

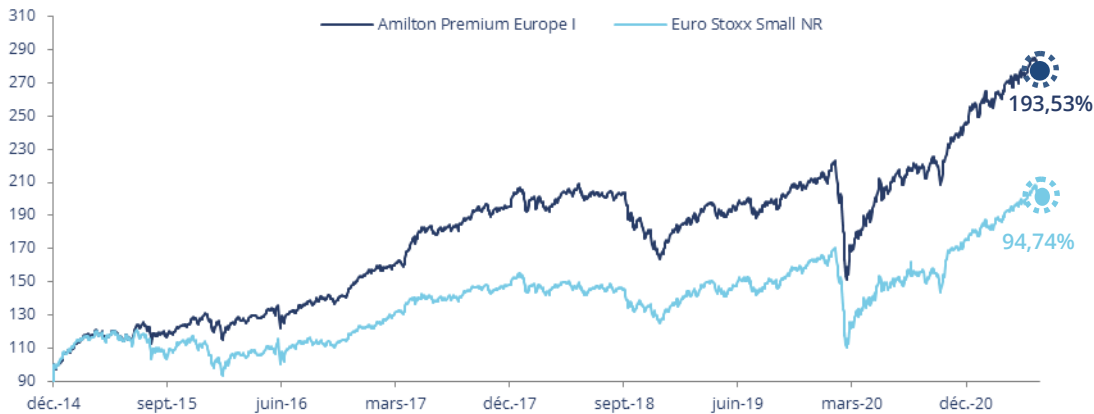


## Performances calendaires

	2021*	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Amilton Premium Europe I</b> FR0012830933	15,41%	17,80%	26,35%	-12,76%	30,73%	10,97%	35,36%
<b>Amilton Premium Europe R</b> FR0010687749	14,79%	16,69%	24,99%	-13,94%	29,50%	9,89%	33,82%
Euro Stoxx Small NR	16,77%	8,28%	26,17%	-13,19%	22,17%	0,52%	15,68%

\* Données arrêtées au 24/06/2021

## Evolution de la performance



Données arrêtées au 24/06/2021 pour la part I | Performance affichée depuis changement de stratégie le 31/12/2014.  
Performance de la part R ajustée du différentiel de frais de gestion avec la part I jusqu'à sa création le 25/06/2015 | Sources : Amilton AM

## Vos interlocuteurs commerciaux restent à votre disposition pour tout complément d'information



**David Zerbib**  
Directeur Commercial  
dzerbib@amilton.fr  
01 55 34 96 91  
06 62 98 22 07



**Maxime Averso**  
Relations Partenaires  
maverso@amilton.fr  
01 55 34 96 97  
06 67 36 01 00

**Amilton AM – Société de gestion agréée par l'AMF – Numéro GP 95012 – 49 bis avenue Franklin Roosevelt – 75008 Paris**

Ce document est établi par Amilton AM. 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. Amilton AM attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Amilton 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 d'Amilton 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.amilton.com](http://www.amilton.com). Les informations contenues dans ce support sont issues de sources considérées comme fiables, à sa date d'édition. Source Amilton AM, Thomson Reuters, Bloomberg.