

Confinement et excès de confiance

La barre symbolique du mois de confinement vient d'être passée : voici donc 30 jours que l'ensemble de l'économie mondiale est à l'arrêt. Néanmoins les marchés boursiers ne semblent pas encore réaliser l'impact de cette situation sur notre économie. Revenons ensemble sur ce mois de gestion confinée des portefeuilles Roche-Brune.

En début d'année, nos portefeuilles privilégiaient des valeurs affichant de bons niveaux de croissance, de la génération de cash flows et des bilans solides. Ces portefeuilles, plutôt défensifs dans un marché en plein rebond, ont été construits sur la base de données encore lisibles.

Début mars, les premiers signes de développement de la pandémie s'annonçaient (au moins localement en Chine) : nous avons alors accentué le caractère défensif de nos fonds en réduisant notre exposition au secteur financier et notamment à celui de l'Assurance, particulièrement à risque.

Nos comités de gestion de mars ont été l'occasion de poursuivre ce mouvement défensif (poursuite de l'allègement des financières et réduction du taux d'exposition), mais nous ont également permis d'identifier des valeurs susceptibles :

- 1- De résister, voire bénéficier de la situation actuelle : Biomérieux, dans le domaine de la pharmacie ; Air Liquide, à caractère plutôt défensif ; entrée en portefeuille d'Ubisoft, spécialiste des jeux vidéo ; résistance des ascensoristes (Kone, Zardoya Otis) ; bonne tenue de l'alimentation avec Carrefour...
- 2- De sortir gagnantes de la crise (des gains de parts de marché de l'économie « digitale et en ligne » sont probables), avec de fortes capacités de rebond en cas d'atteinte du pic épidémique, et bénéficiant d'une bonne visibilité en sortie de crise : Bureau Veritas, Deutsche Post...

À situation exceptionnelle, mesure exceptionnelle ! Après un mois de confinement et face au manque de réalisme des marchés quant à l'ampleur des impacts potentiels, nous avons décidé de baisser notre taux d'exposition aux actions sur l'ensemble des fonds pour atteindre progressivement des niveaux que nous n'avions pas atteints depuis 2008 (10% à 15% de cash). Nous privilégions pour le moment ce biais, quitte à sous-performer dans un contexte de rebond des marchés trop optimistes. La lecture de notre outil de gestion M.U.S.T.® nous conforte dans cette priorité défensive.

En effet, les effets secondaires micro et macroéconomiques seront d'une violence telle, que nous aurons l'opportunité d'utiliser le cash pour réinvestir à bon compte dans les semaines ou les mois à venir. Nous préparons le terrain pour demain dans un contexte où le marché nous semble trop complaisant. La saison des publications de résultats semestriels qui démarre risque de révéler des impacts rarement connus et difficilement quantifiables compte tenu du manque de visibilité toujours prégnant. Dans ce contexte, nous avons poursuivi notre mouvement de réduction de la sensibilité des portefeuilles au risque des valeurs financières en sortant totalement nos positions dans l'assurance et dans les banques, forts vecteurs de volatilité.

Enfin, nous continuons de réduire nos pondérations dans des valeurs cycliques ou très exposées à des secteurs particulièrement impactés comme l'aéronautique (sortie d'Airbus et de Leonardo).

Nous privilégions encore et toujours des valeurs au caractère défensif, générant des cash-flows (au moins historiquement) et disposant de liquidités au bilan suffisantes pour absorber l'ampleur du choc actuel.

Aujourd'hui, nos portefeuilles sont positionnés pour absorber au maximum une prise de conscience de la situation par le marché. Lorsqu'elle se sera matérialisée, nous serons prêts à re-sensibiliser progressivement notre portefeuille. Confiance de confiné(s) pour conclure : l'excès de confiance des marchés dans la configuration actuelle ne fait que confirmer l'incapacité des opérateurs à anticiper la suite. Nous avons fait le choix de la prudence.

La présente publication vous est communiquée à titre purement indicatif et ne constitue

- 1) ni une proposition, ni une offre d'achat ou tout autre transaction portant sur les instruments financiers qui y sont visés et
- 2) ni un conseil en placement. Il convient de prendre toute décision d'investissement dans les instruments financiers visés dans les présents documents après avoir pris connaissance des versions les plus récentes des prospectus (disponibles gratuitement auprès de la société Apicil AM et sur le site internet www.apicil-asset-management.com). Les futurs investisseurs sont tenus d'entreprendre les démarches nécessaires afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation de leur investissement, en fonction des considérations légales, fiscales et comptables qui leur sont applicables. Les opinions contenues dans le présent document peuvent être modifiées sans avis préalable. Les investisseurs sont tenus de veiller à disposer de la dernière version disponible du présent document.

Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir. Les données de performance ne prennent pas en compte les commissions ou frais contractés à l'émission ou au rachat des parts. Vous pouvez vous référer aux prospectus des fonds sur le site www.apicil-asset-management.com

APICIL ASSET MANAGEMENT

S.A. au capital de 8 058 100 euros

RCS : Paris 343 104 949

Société de Gestion de Portefeuille – agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998

Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00