

Un durcissement des mesures sanitaires qui n'inquiète pas les gérants

Résilience Le marché français ne devrait pas être affecté par l'aggravation du contexte sanitaire, car les mesures prises n'obéreront que le très court terme et ne remettent pas en question la reprise économique.

Après un premier trimestre favorable, dont l'élément marquant a été une rotation sectorielle en faveur des titres sous-évalués, le plus souvent anticipée par les gérants, le deuxième trimestre pourrait continuer sur la même lancée en dépit du durcissement des contraintes sanitaires annoncé pour ces prochaines semaines. C'est le scénario privilégié par les huit gérants que nous avons interrogés. En effet, comme le résume Eric Bleines,

« au-delà du très court terme, on peut avoir plus confiance grâce à la campagne de vaccination ». Le contexte macroéconomique reste favorable à horizon d'un an. Autre point positif énoncé par Didier Roman, « les entreprises ont appris à vivre avec la pandémie ». Les résultats du premier trimestre pourraient donc être de qualité, ce qui constituera un facteur de soutien. Finalement, l'évolution des taux d'intérêt semble l'élément le plus important. Dans l'hypothèse d'une poursuite du ren-

chérissement des taux à 10 ans outre-Atlantique, « les valeurs de croissance pourraient encore un peu souffrir », estime Armin Zinser. C'est pourquoi la plupart des gérants sondés ne remettent pas en question la rotation sectorielle qu'ils ont souvent faite ces derniers mois en faveur de la *value*. Mais ils restent quand même généralement à l'écart des secteurs à l'arrêt comme le tourisme, l'hôtellerie et l'aéronautique — PASCAL ESTÈVE ET DELPHINE TILLAUX



ÉRIC BLEINES,
SWISSLIFE
GESTION
PRIVÉE

Comment s'est déroulé le premier trimestre ?

Il s'est assez bien déroulé, car j'avais pris en fin d'année dernière un virage *value* en faisant passer la pondération des secteurs bancaire et pétrolier de 3,5 % à 17 % dans Valfrance. J'ai ainsi acheté Société Générale et Total au détriment de Sanofi et d'Essilor International. Je me suis aussi allégé sur LVMH et les technologiques.

Comment abordez-vous le deuxième trimestre ? Quelles sont les valeurs à jouer ou à éviter ?

Je conserve un portefeuille équilibré. Je pense qu'au-delà du très court terme on peut avoir plus confiance grâce à la campagne de vaccination. Elle est d'ailleurs très rapide aux États-Unis, le marché directeur.

Je me suis renforcé récemment sur des valeurs moyennes comme BioMérieux, Pharmagest, Vétoquinol, JCDécaux, Akka Technologies ou Solutions 30.

En revanche, je reste à l'écart des secteurs les plus impactés par la pandémie, comme l'aéronautique, le tourisme ou l'hôtellerie.



DIDIER ROMAN,
TAILOR ASSET MANAGEMENT

Comment s'est déroulé le premier trimestre ?

Nous avons continué de renforcer les valeurs de croissance cycliques au détriment des actions de croissance défensives et offensives. En effet, les tensions sur les taux d'intérêt pénalisent ces deux dernières catégories de valeurs. Nous avons ainsi acheté Axa, BNP Paribas, Crédit Agricole, Saint-Gobain, ASML, BASF et Michelin. Nous avons également pris un petit pari sur ADP pour jouer une

reprise progressive du trafic aérien. Nous avons vendu EDP et allégé la santé, les services publics, le luxe (Hermès et LVMH) et les technologiques (SAP).

Comment abordez-vous le deuxième trimestre ? Quelles sont les valeurs à jouer ou à éviter ?

Les marchés devraient rester bien orientés comme depuis le début de l'année, car les résultats du premier trimestre devraient être probablement de qualité. De bonnes surprises sont possibles, les entre-

prises ayant appris à vivre avec la pandémie. Même si les mesures sanitaires se durcissent, le contexte macroéconomique restera le même, avec la fermeture des commerces non essentiels. Il n'y aura pas de surcroît de croissance, mais pas non plus de dégradation. Je reste donc sur les cycliques, et en particulier sur les financières. Mes favorites sont Axa, ASML, Stellantis et Teleperformance, qui profite du télétravail. J'ai aussi acheté un peu d'Inditex afin de jouer une reprise de la consommation. A part ADP, je suis à l'écart du tourisme, de l'hôtellerie, où les situations financières sont plus ou moins solides, et de l'aéronautique.



JEAN-FRANÇOIS DELCAIRE,
HMG FINANCE

Comment s'est déroulé le premier trimestre ?

J'ai assisté à de nombreuses conférences de sociétés au cours du premier trimestre, et le constat est plutôt positif puisque les sociétés s'en sortent finalement bien sur le plan financier, à l'exception des secteurs de la convivialité et du tourisme.

Je n'ai pas modifié la composition de mon portefeuille, qui comporte trois poches : la première rassemble des valeurs permettant de jouer la reprise et une normalisation de la vie économique ; une deuxième avec des valeurs permettant de jouer la poursuite des nouvelles normes de travail et de comportement ; enfin, une poche de technologiques, autrement dit des 4 x 4 adaptées à tous les environnements. Typiquement, j'ai Trigano

et Piscines Desjoyaux, portés par les nouveaux modes de consommation et la bulle sanitaire, ou Eurofins Scientific, qui peut à la fois bénéficier de la reprise du cycle et du maintien des mesures sanitaires (15 % de ses ventes).

Comment abordez-vous le deuxième trimestre ? Quelles sont les valeurs à jouer ou à éviter ?

Je n'ai pas d'inquiétude particulière pour la santé des entreprises et la dynamique des profits des entreprises, et je ne suis pas négatif sur le marché, même en cas de reconfinement. Je ne modifierai donc pas mon portefeuille. Pour autant, on peut se demander si une pause dans la hausse en Bourse n'est pas à craindre, compte tenu du parcours récent du marché, qui valorise déjà la forte reprise que l'on imagine si la pandémie se termine.



LOUIS ALBERT,
IDAM AM

Comment s'est déroulé le premier trimestre ?

J'avais renforcé les titres sous-évalués en fin d'année dernière. Au premier trimestre, j'ai seulement accru le poste automobile en complétant les lignes Faurecia et Plastic Omnium. Sinon, j'ai fait du cas par cas, en m'intéressant à des titres qui ont baissé, comme GTT, Ubisoft et Ateame, en cédant Korian et Worldline, et en prenant des profits sur Vicat, Virbac et Valneva.

Comment abordez-vous le deuxième trimestre ? Quelles sont les valeurs à jouer ou à éviter ?

Il faut conserver un portefeuille très équilibré, même si, dans l'hypothèse d'une hausse des taux d'intérêt, les valeurs chères comme les technologiques pourraient souffrir. Les sociétés cycliques devraient mieux s'en sortir. Mes préférées sont Faurecia, GL Events, Jacquet Metals, Klépierre, Voyageurs du Monde, Synergie, Akwel, Haulotte, Mersen et Réalités. Un tour de vis sanitaire n'aurait pas de grandes conséquences, car les investisseurs se projettent dans un an.

HARRY WOLHANDLER,
AMILTON ASSET MANAGEMENT

Comment s'est déroulé le premier trimestre ?

Nous avons bénéficié de notre positionnement sur les valeurs cycliques exposées à la reprise économique, tout en ayant gardé une poche significative de valeurs profitant de la digitalisation de l'économie et dont les valorisations ne sont pas excessives telles que Teleperformance, Aubay ou Sopra. Nous nous sommes encore renforcés sur les valeurs exposées à la sortie de crise sanitaire comme Voyageurs du Monde ou Kinopolis. Nous avons aussi accru nos poches de valeurs financières, notamment dans notre fonds Amilton Premium Europe, et renforcé nos positions sur les acérisés comme Aperam, qui peuvent augmenter leurs tarifs, et sur les semi-conducteurs. À l'inverse, nous avons réduit notre exposition aux équipementiers automobiles en raison des tensions

d'approvisionnement en composants électroniques.

Comment abordez-vous le deuxième trimestre ? Quelles sont les valeurs à jouer ou à éviter ?

Le deuxième trimestre devrait s'inscrire dans la continuité du premier. Nous continuons de privilégier les cycliques au détriment des défensives, avec un scénario central d'accélération de la croissance grâce aux plans de relance et aux campagnes de vaccination. L'avancée de celles-ci dans les pays anglo-saxons devrait libérer des capacités pour les campagnes européennes. Le risque principal serait que la crise sanitaire s'aggrave et que des confinements plus longs que prévu par les marchés soient mis en place, mais ce n'est pas, à ce stade, notre scénario.

LOUIS DE FELS, GAY-LUSSAC GESTION



Comment s'est déroulé le premier trimestre ?

Le premier trimestre a été caractérisé par une très forte rotation sectorielle liée au plan de relance massif américain, qui va entraîner des tensions inflationnistes. En outre, comme souvent en début d'année, ce sont les valeurs à fort bêta qui ont surperformé. Or nous préférons les valeurs de qualité, de croissance et défensives, nous avons donc plutôt sous-performé. Mais nous nous méfions des *value traps* comme les bancaires, les assurances ou les pétrolières, et préférons les petites capitalisations, qui surperforment toujours en cas de reprise.

Comment abordez-vous le deuxième trimestre ? Quelles sont les valeurs à jouer ou à éviter ?

Nous ne modifions pas nos portefeuilles, malgré d'éventuels reconfinements. Le *stock-picking* devrait être favorisé après l'annonce des prévisions des sociétés pour 2021 lors des résultats trimestriels. Par ailleurs, un grand nombre de valeurs solides et de qualité ont perdu de 15 % à 20 % depuis leur plus-haut et devraient être de nouveau recherchées. Nous sommes très confiants sur des valeurs comme Robertet ou Pharmagest Interactive pour les petites capitalisations ou Hermes ou Euronext dans les grandes.

ARMIN ZINSER,
SOCIÉTÉ DE GESTION PRÉVOIR

Comment s'est déroulé le premier trimestre ?

J'ai allégé un peu la croissance au bénéfice des valeurs cycliques en achetant, grâce aux souscriptions reçues, trois valeurs automobiles, Volkswagen, Porsche Holding et l'équipementier allemand Stabius, ainsi que Deutsche Post. Désormais, le secteur automobile représente 5 % de Prévoir Gestion Actions, alors que j'étais à l'écart depuis trois ans.

Comment abordez-vous le deuxième trimestre ? Quelles sont les valeurs à jouer ou à éviter ?

Tout va dépendre de l'évolution de la pandémie et de la politique monétaire des banques centrales. Les taux à 10 ans sont passés à 1,7 % aux États-Unis, ce qui ne me choque pas, avec une croissance économique attendue à 6 %. On pourrait monter jusqu'à 2 %. Dans un tel contexte, les valeurs de croissance pourraient encore

un peu souffrir. Historiquement, les phases de surperformance de la *value* durent de trois à six mois. Comme nous en sommes à quatre mois, il peut rester deux mois avant que la croissance revienne sur le devant de la scène, sans doute au troisième trimestre. Récemment, j'ai acheté deux valeurs un peu cycliques, Air Liquide et Linde. Je demeure cependant très positif sur le luxe, l'automobile allemande et les semi-conducteurs (Soitec et ASML), malgré des valorisations relativement élevées, car le secteur bénéficiera de l'arrivée de la 5G. Je conserve aussi des titres qui profiteraient d'un éventuel durcissement des mesures sanitaires comme HelloFresh et Zalando. Enfin, je reste de façon structurelle à l'écart des financières en raison de risques systémiques trop élevés.



RÉGIS AUBERT,
FINANCIÈRE ARBEVEL

Comment s'est déroulé le premier trimestre ?

La relative confiance affichée sur le plan microéconomique a justifié la rotation sectorielle vers la *value*. Il y a donc eu un rattrapage par rapport aux valeurs de croissance, qui ont moins progressé en ce début d'année. Notre portefeuille est *blend*, c'est-à-dire qu'il épouse la thématique du moment, et nous étions donc *value* depuis le second semestre 2020.

Comment abordez-vous le deuxième trimestre ? Quelles sont les valeurs à jouer ou à éviter ?

La question est de savoir quelle est la partie du rattrapage qu'il reste à faire, mais nous ne vendons pas nos bancaires ou Saint-Gobain pour nous repositionner massivement sur les valeurs de croissance. Il est trop tôt, nous préférons garder un certain équilibre, surtout si tout se passe bien. Certains parlent même d'une possible période d'euphorie comme dans les années 1920. D'éventuelles mesures de reconfinement ne changeront pas la donne, sauf pour quelques sociétés, et, comme le pire n'est pas certain, le marché joue pour l'instant la prolongation du scénario de reprise économique avec les vaccins. La mauvaise nouvelle serait, à l'inverse, la nécessité de revacciner toutes les populations du fait des variants.