

Note de rentrée

En ce début d'année, l'équipe de gestion de Financière Arbevel est heureuse de partager avec vous un résumé de ses rencontres avec les entreprises et les hypothèses servant de base à notre cadre d'investissement pour ce début d'année.

L'année 2021 débute sous de meilleurs auspices que 2020 : début des campagnes vaccinales, out Trump et Joe Biden investi 46^{ème} Président des Etats-Unis, prévisions macro relativement optimistes anticipant un rebond vigoureux de la croissance mondiale, discours constructifs des entreprises et plans de restructuration qui produiront leurs effets à long terme. Mais cette lueur d'espoir est impactée par l'émergence des nouveaux variants et nul ne sait à ce jour quel impact cela pourrait avoir sur les hypothèses de croissance mondiale. Néanmoins, l'action conjuguée des banques centrales et des politiques budgétaires devrait préserver cet équilibre fragile macro/micro et permettre d'éviter tout retournement brutal des marchés en Europe au cours des prochains mois.

Gouvernements et banques centrales en soutien du rebond attendu de l'économie mondiale

Si l'année boursière 2020 s'est bien terminée, c'est avant tout grâce à l'action des banques centrales et des gouvernements pour limiter les effets dévastateurs de la pandémie que par le contexte macroéconomique et les résultats des entreprises. Cette situation devrait perdurer en 2021, renforcée par des plans de relance budgétaires aux montants inédits : 3 660 Md\$ aux Etats-Unis (18% du PIB), plan de relance européen de 750 Md€ (avec une prédilection sur la thématique du changement climatique), 286 Md€ en Allemagne (8,9% du PIB) et 135 Md€ en France (6% du PIB auxquels il faut ajouter 327 Md€ de garanties publiques, soit 15% du PIB). Le consensus des économistes s'attend à 4,0% de croissance mondiale en 2021 (vs. -4,3% en 2020) : +3,5% pour les Etats-Unis et +3,6% pour la zone euro (respectivement -3,6% et -7,4% l'an dernier) tandis que la Chine continuera de caracoler en tête : +7,9% après avoir été la seule grande économie à enregistrer une croissance positive en 2020 (+2,0%). Dans ce contexte de liquidité abondante et d'amélioration anticipée de l'environnement économique, nous pensons que les marchés financiers devraient rester porteurs sur l'année 2021, à moins que ce scénario ne soit impacté par des facteurs exogènes.

Il existe en effet des risques d'ajustements, notamment en fonction de la rapidité à laquelle le monde sera vacciné, aux développements des nouveaux variants et de l'impact des nouveaux confinements imposés à travers le monde, ainsi qu'à moyen terme de l'évolution des pressions inflationnistes, induites par des tensions sur les matières premières, de l'augmentation dramatique des coûts du fret maritime et des besoins de restockages importants.

Des discours d'entreprises résolument plus constructifs malgré le contexte sanitaire pesant...

Financière Arbevel a participé aux conférences de rentrée, prenant part collectivement à plus de 100 réunions avec des sociétés couvrant tous les secteurs d'activité. Les discours des entreprises ont pour la plupart du temps été constructifs, la prudence venant évidemment du manque de visibilité sur un horizon de sortie de crise sanitaire.

Les principales informations que nous avons retenues sont les suivantes :

- Dans tous les secteurs, le mouvement d'accélération des projets digitaux se confirme et profite à des acteurs tels que Esker, Generix, Id Logistics et Teleperformance.
- La thématique du « stay at home » continue de profiter des mesures de restrictions, notamment le segment de l'ameublement tels que Maisons du Monde ou Roche Bobois, ou encore Bastide dans le matériel médical.
- A l'inverse, les valeurs profitant du « back to work » notamment continuent de souffrir malgré une légère amélioration par rapport au point bas connu au T2 2020 (SMCP, Elior ou Edenred).
- Dans l'industrie, l'aéronautique reste sinistrée et la durée de cette crise impose aux acteurs du secteur de prendre des mesures fortes de réductions de coûts tels que Akka Technologies ou Lisi. A contrario, le secteur automobile reste dynamique en ce début d'année 2021, la production ayant retrouvée les niveaux d'avant crise en termes de volumes et les évolutions technologiques en faveur de l'électrique ou l'hydrogène s'accroissant, certaines sociétés anticipent sur une croissance pérenne avec un contenu plus favorable.
- Les sociétés industrielles à débouchés multiples comme Arkema dans la chimie de spécialités, ou Manitou ont un discours mesurément optimiste. Les économies de coûts réalisées en 2020 permettront de compenser la hausse des matières premières et de transports que l'on connaît depuis fin 2020.
- Dans la santé, les sociétés ont vu leurs activités repartir en hausse à partir du T3 20 et sont globalement confiantes sur les tendances sous-jacentes, avec un point d'attention sur les Etats-Unis où la montée du chômage laisse de plus en plus de personnes sans couverture maladie. Les Biotechs profitent depuis le S2 de l'intérêt revenu pour la recherche avec des financements facilités par un bon news flow clinique.

Même si l'horizon s'éclaircit peu à peu, des risques sont cependant perceptibles :

- La situation sanitaire reste évidemment instable avec des restrictions encore importantes à travers la planète, récemment accentuées avec l'émergence des variants.
- Des situations de tensions dans la chaîne d'approvisionnement, en raison de la dynamique de la demande combinées à de faible niveau de stocks pourrait limiter le rythme de la reprise, comme l'illustre la tension sur les semi-conducteurs pour l'automobile.
- Le risque inflationniste induit par une reprise forte de la demande conjointe à une offre restreinte, pourrait limiter le levier opérationnel de certains acteurs sur 2021. Ces tensions sont réelles et s'observent, depuis le quatrième trimestre 2020 sur le fret et les matières premières (acier, ferrailles, nickel, etc.).

...une situation rassurante sur l'endettement qui reste un point de vigilance...

L'accès au financement des entreprises restera bon en 2021 tandis que la liquidité bon marché (PGE) a permis de limiter les effets de la crise sanitaire. En témoigne la chute des défaillances d'entreprises qui restent fortement soutenues alors que les emprunts « verts » sont sur toutes les lèvres.

Les niveaux d'endettement restent globalement soutenables grâce à une bonne maîtrise des Capex et des coûts.

Si la qualité des bilans restera une donnée clef pour les marchés dans les années à venir, nos échanges avec les sociétés nous ont confirmé leur situation favorable. Ainsi, à titre d'exemple, plus de 40% du portefeuille de Pluvalca Initiatives PME est constitué d'entreprises en trésorerie nette positive.

La plus forte vulnérabilité des sociétés de petite taille est donc sans fondement sur ce critère (tandis que de l'autre côté de l'Atlantique où les financements ont abondé pendant des années pour ces sociétés, la fragilité est sans doute plus grande).

... et des discours intégrant de plus en plus les critères extra-financiers

Nous avons constaté la place croissante que prennent les aspects extra-financiers dans les présentations des sociétés cotées et nos équipes de gestion sont formées et outillées pour les intégrer à leurs décisions de gestion. Après avoir mis en place sa notation ESG propriétaire, 2020 a marqué la labellisation ISR de notre premier fonds, *Pluvalca Sustainable Opportunities*. Ce dernier met en place une stratégie à la fois multi-thématique sur le développement durable, en sélectivité *Best in Universe* et en approche dialogue/engagement, en plus des exclusions normatives et sectorielles. D'autres compartiments de la sicav Pluvalca feront l'objet d'une labellisation ISR en 2021, en se pliant aux contraintes de sélectivité qu'il implique (exclusion de l'univers d'investissement des 20% les moins bien notés en termes ESG).

Par ailleurs, venant certifier notre démarche, d'autres labels ont ainsi été obtenu en 2020 : label *France Relance* pour *Pluvalca Initiatives PME* et sélection du fonds *Pluvalca Disruptive Opportunities* dans le cadre de l'initiative Tibi.

En conclusion, il nous semble que la résilience des entreprises reste une des leçons de cette « rentrée microéconomique », et si les facteurs de risque restent bien présents, les idées ne manquent pas pour les titres à intégrer dans nos portefeuilles pendant que nos convictions restent fortes sur nos visions de long terme sur les sociétés comme sur les secteurs.

Dans une période où la volatilité est forte et où les marchés peuvent parfois sembler irrationnels, cette accroche à la réalité de terrain nous apporte une forte conviction sur la capacité à délivrer de la performance dans les années à venir.

Une note détaillée sur chacun de nos fonds est disponible auprès de votre interlocuteur commercial.

Achévé de rédiger le 2 février 2021.