

Compte rendu du Zoom « Titres décotés : la chasse a commencé ! »

Athymis Gestion

Jeudi 19 mai 2022



I POINT MARCHES

Inflation + Ukraine + Covid...amer cocktail !

- **Inflation:** aux USA, le CPI est ressorti à 8,3%. En Europe, le CPI ressort à 7,5%.
- L'économie américaine s'est contractée de 1,4% lors du premier trimestre 2022, chiffre à mettre en perspective avec la croissance annuelle de 5,7% constatée en 2021. En Europe, la croissance du PIB de la zone euro est ressortie à seulement 0,2%.
- La **guerre en Ukraine** a accéléré la dynamique inflationniste en cours. Nous ne nous prononcerons pas sur les avancées du conflit.
- Les prix de la logistique restent à des niveaux très élevés car les ports restent congestionnés. La **pénurie de composants** continue de pénaliser la production et surenchérit les prix de ces derniers.
- Covid: La Chine a reconfiné partiellement sa population et son économie.
- Les Banques centrales, notamment la Fed vont continuer de relever les taux d'intérêt à court terme.

Publications d'entreprises: faire les bons choix !

- Quasi sans faute sur l'Europe pour tous nos fonds
- 458 des entreprises du S&P 500 ont publié et **78% ont publié au-dessus des attentes** selon Refinitiv, un chiffre à mettre en perspective avec les 66% de « bonnes surprises » historiquement constatées (données au 13 mai).
- Le **PE moyen projeté sur 12 mois du S&P 500 est passé sous la moyenne des cinq et des dix dernières années.**
- Bonnes publications d'ensemble des entreprises dans les portefeuilles internationaux
- Constat mitigé du côté des grands de la Tech.
- Nervosité du marché: toute mauvaise nouvelle est durement sanctionnée quelle que soit la taille du dossier.
- Inquiétudes sur les publications des grands distributeurs US.
- Priorité aux « rule makers » aptes à répercuter les hausses de prix.

Une équation à plusieurs inconnues

- Inflation/problèmes d'approvisionnement vont continuer à mettre la pression sur les marges à un moment où les consommateurs pivotent. Les PE ont baissé, **mais attention aux révisions de résultats...**

- Un fort ralentissement est en cours et un « hard landing » n'est pas exclu (Powell).

Mais :

- Les resserrements monétaires joueront leur rôle, les Banques centrales sont sur une « ligne de crête ».
- Le **ralentissement pèsera nécessairement sur les prix** même si une forme de démondialisation implique une inflation structurelle.
- La **Chine finira par rouvrir** mais la normalisation des chaînes logistiques est plutôt pour 2023

Alors que faire ?

- Une **part significative des « mauvaises nouvelles » est selon nous déjà dans les cours.**
- Macro trends et micro trends: à nous de réaliser les arbitrages nécessaires.
- Plus que jamais priorité aux « rule makers » et à une saine diversification

II FONDS : CE QUE NOUS FAISONS



- Vente de Block, Deckers, Roku, Shopify.
- Allègement de Dick's, Home Depot, Lowe's.
- Entrée BoA, Wells Fargo, Ford Motors. Entrée Enphase, CrowdStrike et Palo Alto.



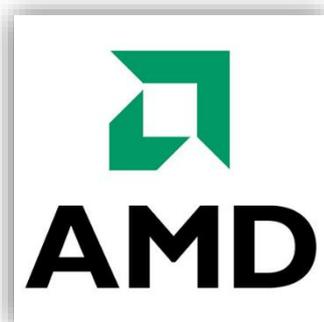
- Entrée de para-pétrolières et défense: Schlumberger, Baker Hugues, Halliburton, Raytheon, Lockheed, renforcement de Thalès.
- Allègement des cycliques en Europe.



- Réduction de l'exposition action au T1,
- Réduction de l'exposition convertibles,
- Réduction de l'exposition Obligataire longue,

- Renforcement des obligations indexées inflation,
- Renforcement de la partie alternative,
- Une part significative de cash en réserve

III TITRE DECOTES : TROIS EXEMPLES DANS ATHYMIS MILLENNIAL, ATHYMIS MILLENNIAL EUROPE ET ATHYMIS INDUSTRIE 4.0



- **AMD** est un des leaders dans l'univers des semi-conducteurs. Encore en pleine acquisition de parts de marché, AMD challenge Intel sur le marché des processeurs et Nvidia sur celui des cartes graphiques.
- AMD affiche plus de 30% de décote par rapport à la valorisation du début de l'année et vaut aujourd'hui 5,5 fois ses ventes et 17 fois son EBITDA.
- La thèse reste inchangée. Trimestre après trimestre le groupe maintient une croissance de 50% de son chiffre d'affaires et maintient une amélioration progressive de ses marges.

Une valeur présente dans Athymis Millennial et Athymis Industrie 4.0



- Leadership sur des marchés en forte croissance et portés par l'innovation
- Amélioration du mix produits qui permettra une hausse de la rentabilité
- Forte génération de cash-flow couvrant les investissements, pas de dettes
- Valorisation attractive : VE/Ebitda 22 : 7

Une valeur présente dans Athymis Millennial Europe, Athymis Industrie 4.0



- **Stellantis** dernière publication:
- CA en hausse de 12% à 41.5 mds €.
- Performances 9% supérieures au consensus !
- Ceci avec des volumes en baisse de 12% en raison du manque de semi-conducteurs !
- Le management confirme sa guidance, en dépit de sa révision à la baisse de la production auto.
- Investissement de 30 milliards d'euros d'ici à 2025 dans l'électrification et le software pour des solutions de mobilité durable.
- Valorisation:
- 20 Milliards de cash dans les livres pour une market cap de 40 Mds....
- PE: 2,7 X !

Une valeur présente dans Athymis Industrie 4.0

A retenir

- ✓ Contexte macro-économique et géopolitique particulièrement difficile
- ✓ **Les excès de « Mr Market » l'emportent actuellement sur les fondamentaux**
- ✓ Publications globalement de très bonne qualité pour les valeurs de vos fonds
- ✓ Tendances longues intactes
- ✓ Les « **contrariants** » seront selon nous récompensés sur le long terme

Présentation de la gestion sous mandat Athymis :

Nos solutions de gestion privée

La gestion sous mandat Athymis

Disponibilité de l'épargne à tout moment

Nous n'investissons que dans parts institutionnelles ou les parts les moins chargées des fonds

Reporting personnalisé trimestriel

Disponibilité de l'équipe à tout moment pour commenter la gestion

Nous piloterons le portefeuille dans le cadre du mandat de gestion

Présentation réservée à des professionnels. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les informations présentées dans ce document ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. La valeur de l'investissement peut varier au gré des fluctuations du marché et l'investisseur peut perdre tout ou partie du montant de capital investi, les FCP n'étant pas garantis en capital. L'accès aux produits et services présentés ici peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun. Les frais de gestion sont inclus dans les performances. Les risques, les frais et la durée de placement recommandée des FCP présentés sont décrits dans les DICI (Documents d'Information Clé pour l'Investisseur) et les prospectus, disponibles sur le site internet www.Athymis.fr. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. La présente publication est strictement confidentielle et établie à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Athymis Gestion décline toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet. Nos fonds sont exposés aux risques suivants : Risque actions, Risque lié à la gestion discrétionnaire, Risque de change, Risque de taux, Risque de crédit et Risque de perte en capital. Les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures. Les données de performance ne prennent pas en compte les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts. Si vous souhaitez obtenir des informations complémentaires : contact@athymis.fr Athymis gestion est agréée en tant que société de gestion de portefeuille par l'A.M.F. (Autorité des Marchés Financiers) sous le numéro GP 08000035, et enregistrée sous le n° d'immatriculation ORIAS 15005566