

LE POINT DE VUE DU GERANT

JANVIER 2023

Chers investisseurs,

Après plus d'une décennie passée à gérer avec brio vos fonds, Armin a vu ses responsabilités évoluer au sein de Prévoir AM. C'est avec une très grande joie que, comme depuis 18 mois, je vais pouvoir continuer de bénéficier de ses précieux conseils et faire perdurer la philosophie de gestion qui a toujours été au cœur de nos investissements et à laquelle je crois profondément.

L'année écoulée aura été particulièrement riche en bouleversements tant géopolitiques que macro-économiques et celle qui s'ouvre semble devoir être du même cru si l'on en croit les différents papiers de recherche. En effet, aux inquiétudes toujours aussi élevées quant à la résolution de la situation en Ukraine, se sont ajoutées celles concernant Taiwan. Par ailleurs, les banques centrales ont toujours à cœur d'œuvrer fermement contre l'inflation au moyen de politiques monétaires restrictives et de réduction de leur bilan.

Toutefois, comme toujours, il y a quelques lueurs d'espoir qui, certes, ne permettent pas d'y voir clair comme en plein jour mais ont le mérite d'exister. Tout d'abord, l'inflation notamment aux Etats-Unis progresse toujours mais sur un rythme moins soutenu et ce depuis quelques mois. Est-ce suffisant pour calmer les hausses de taux directeurs? Probablement pas encore, mais cela pourrait se matérialiser. Par ailleurs, la reprise de l'activité en Chine pourrait aussi apporter du dynamisme à l'activité mondiale et aux entreprises européennes exportatrices. De plus, le prix des matières premières (et notamment l'énergie) ont beaucoup baissé depuis les points hauts de 2022. Enfin, l'année 2022 a entraîné une baisse de la valorisation de l'ensemble des actifs (obligations, actions européennes et américaines), ce qui pourrait attirer de nouveau les investisseurs.

Dans ce contexte de hausse de taux et de « normalisation » des valorisations, les entreprises présentes dans vos fonds ont souffert tout au long de l'année passée. Mais plus que jamais, il semble important de rester fidèle à nos principes d'investissements. En effet, en dépit d'un parcours boursier très chaotique l'an dernier, elles n'ont pas ou peu été affectées d'un point de vue opérationnel par le ralentissement macro-économique et par l'inflation. Ces entreprises ont même connu des croissances supérieures à celle de leurs marchés respectifs, renforçant donc encore davantage leurs positions de *leadership*. Pour une large majorité d'entre elles, elles ont pu passer les hausses de prix nécessaires à la préservation de leur rentabilité. Les fondamentaux opérationnels sont donc très solides.

Par ailleurs, les dernières années de croissance soutenue ont permis à ces sociétés de réduire leur dette, si elles en avaient, ou d'accumuler de la trésorerie. Ces positions bilantielles extrêmement saines leur seront bénéfiques dans un contexte où la remontée des taux va entraîner une augmentation de la charge de la dette très marquée qui grèvera fortement les rentabilités de leurs concurrents.

Les rendements sur capitaux investis de vos sociétés sont à des niveaux particulièrement intéressants.

Enfin, nous avons rencontré tout au long de l'année, et tout particulièrement ces derniers mois, un grand nombre des dirigeants de nos sociétés afin de faire le point sur les défis à venir. Il nous est apparu clair que leur motivation reste intacte, voire renforcée après les difficultés liées au Covid. Leurs intérêts, souvent familiaux, restent donc parfaitement alignés avec vos intérêts d'actionnaires. Nous sommes toujours vigilants sur cet aspect qui est l'un des plus fondamentaux de notre philosophie.

Alors chers investisseurs, regardons l'avenir avec humilité, comme nous essayons toujours de le faire car rien n'est jamais acquis, mais également avec confiance et enthousiasme car chaque situation de marché est source d'opportunités!

Avec Armin, nous vous présentons tous nos vœux pour cette année nouvelle, au premier rang desquels ceux de succès dans vos investissements à nos côtés.

Gérant
Louis PUGA

