

# CONVICTIONS & PERSPECTIVES

Mars 2020

**DNCA**  
INVESTMENTS

## CE QU'IL FAUT RETENIR

INDICATEURS MACRO-ÉCONOMIQUES



### CROISSANCE

COVID 19 : LA CROISSANCE RALENTIT SOUS L'EFFET CONJUGUÉ D'UN CHOC DE L'OFFRE ET DE CONFIANCE MAIS LES FONDAMENTAUX RESTENT SOLIDES

L'investissement et les secteurs liés au tourisme et au commerce mondial sont pénalisés par le coronavirus. Une partie seulement de l'activité est définitivement perdue.



### POLITIQUE MONÉTAIRE

L'ARME MONÉTAIRE EST DÉJÀ FORTEMENT INTÉGRÉE DANS LES COURBES DE TAUX

La baisse des taux n'est pas la réponse adaptée au choc d'offre. Les Banques Centrales devraient néanmoins rester bienveillantes pour éviter le risque de liquidité auxquels vont devoir faire face les entreprises



### POLITIQUE BUDGÉTAIRE

LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES EN SUPPORT À LA CROISSANCE

Des soutiens budgétaires significatifs sont envisageables pour compenser les effets négatifs de la propagation du virus.



### INFLATION

UNE REFLATION RETARDÉE

La baisse des matières premières masquera au premier semestre la tendance sous-jacente qui reste orientée à la hausse

## NOTRE ALLOCATION AU 28/02/2020

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



Classe d'actifs	Convictions	Commentaires
Euro (devise)	☑	A moyen terme
Souverains	☒	Opinion neutre sur les périphériques et indexées inflation
Crédit Investment Grade	☒	Risque de contagion des taux souverains
Crédit High Yield	☒	Forte sélectivité nécessaire face aux risques
Actions	☑	Long "Value" VS "Qualité/Croissance"
Or	☑	Rendements réels négatifs sur les souverains
Souverains	☒	Faible potentiel d'appréciation
Crédit	☒	Éviter le High Yield

☑ Positif ☒ Négatif ☒ Neutre

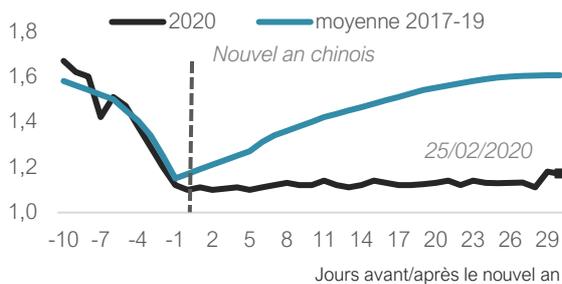
## MACRO-ECONOMIE

Aux Etats-Unis et en Europe, les indices ont touché de nouveaux plus hauts au milieu du mois de février, portés par des statistiques macro-économiques encourageantes dans les économies développées et par la réactivité de la Chine à mettre en place des mesures drastiques pour endiguer l'épidémie de pneumonie virale.

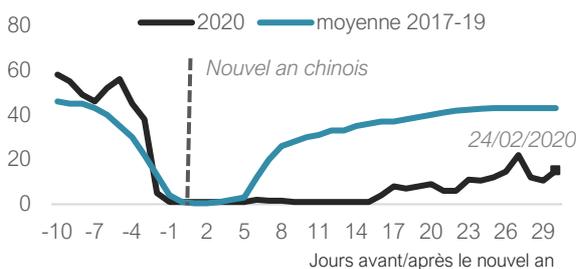
C'est l'avertissement d'Apple sur ses prévisions de croissance 2020 le 17 février et la mise en avant des problèmes dans la chaîne d'approvisionnement du groupe, qui a servi de déclencheur à la correction des marchés boursiers. Les mesures de confinement imposées par les autorités chinoises ont été dès lors perçues comme dommageable à la croissance mondiale.

Pour évaluer l'impact de la crise sanitaire sur l'économie chinoise, il est intéressant d'observer certains indicateurs d'activité, disponibles à haute fréquence et qui constituent des compléments aux mesures officielles ou aux enquêtes traditionnelles de type PMI. Ces données indiquent que le choc est sévère et qu'une normalisation est encore loin d'être engagée.

### INDICE D'EMBOUTEILLAGES ROUTIERS (100 VILLES)



### TRANSACTIONS IMMOBILIÈRES (30 VILLES, INDICE)



Sources : Wind, Goldman Sachs

Avec la propagation du virus à l'Europe se pose la question de la durée de l'épidémie. Au choc d'offre s'ajoute donc un choc de confiance et en conséquence, l'année 2020 risque d'être une année où la croissance mondiale sera faible - L'OCDE a récemment révisé ses perspectives de croissance de 2,9% à 2,4% - affectée à la fois par une contraction de la demande et des chaînes d'approvisionnement perturbées.

Dans ce contexte, nous détaillons nos décisions d'investissement par grandes stratégies.

**GESTIONS MIXTE ET FLEXIBLE** - Le taux d'exposition aux actions de nos stratégies mixtes et flexibles a été abaissé au cours du mois de janvier pour prendre en compte des niveaux de valorisations moins attractifs. Des mouvements supplémentaires d'allègements ont été initiés au cours du mois de février en réaction à un niveau d'incertitude plus élevé. Toute remontée de l'exposition action sera conditionnée à l'évolution du taux de contagion.

**GESTIONS ACTIONS** - A fin février, les positions de nos fonds actions n'ont pas enregistré de changements majeurs tant sur les valeurs en portefeuille que sur les secteurs. Nous estimons que l'épidémie de Covid 19 ne remet pas en cause les cas d'investissement à long terme. Notre exposition au secteur transport/tourisme est limitée sur l'ensemble de notre gamme action. Nous conservons pour l'instant des liquidités pour saisir des opportunités

**GESTION OBLIGATAIRE** - La poche crédit des portefeuilles a été renforcée au cours des derniers jours de février sur des titres dont les rendements se sont fortement tendus et sur des maturités relativement courtes. Des titres hybrides à calls courts ont été rentré dans les portefeuilles et le poids des convertibles a été également légèrement augmenté. Ces mouvements contribuent, avec la baisse du marché, à l'augmentation du rendement moyen des portefeuilles. Nous conservons des marges de manœuvre pour éventuellement poursuivre nos achats opportunistes.

**GESTION CONVERTIBLE** - Un positionnement prudent a été adopté avec un couple delta / rendement ajusté à fin février. Majoritairement investis en titres « Investment Grade » les fonds devraient continuer à afficher une résistance aux tensions aujourd'hui observées sur le marché du crédit. Les expositions aux secteurs du luxe, des semi-conducteurs et de l'aéronautique ont été réduites au cas par cas et une réallocation a été réalisée essentiellement vers des entreprises ayant un profil plus défensif.

**GESTION GLOBAL MACRO** - Le contexte macroéconomique court terme a été profondément bouleversé par la survenance du coronavirus. Le stress des marchés, face à un risque d'ampleur inconnue a exacerbé la volatilité et l'appréciation extrême des valeurs refuges. Le portefeuille a souffert de son positionnement short duration et long break even d'inflation. Nous restons confiants dans la survenance d'une correction sur ces deux vecteurs, une fois les risques pandémiques écartés. Nous faisons confiance aux Banques Centrales dont l'arrimage des anticipations d'inflation sur leur objectif est devenu leur priorité. La liquidité et le suivi de la volatilité restent les clefs pour capter les opportunités de marché, qui ne manqueront de se présenter. Nous avons, à l'inverse, tirer profit de notre exposition short crédit et des positions à la baisse de l'euro sur les marchés des changes. Ces positions ont été réduites en fin de mois.

— DNCA Finance

19 place Vendôme – 75001 Paris  
Tél. : +33 (0)1 58 62 55 00  
Contact : dnca@dnca-investments.com

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000

Conseiller en investissement financier non indépendant au sens de la Directive MIFID II

(DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance)

— DNCA Finance Luxembourg

1 place d'Armes – L-1136 Luxembourg  
Tél. : +352 28 48 01 55 23

— DNCA Finance Italie

Via Dante, 9 – 20123 Milano  
Tél. : +39 02 00 62 281

   [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com)

Textes achevés de rédiger le 03.03.2020

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion par DNCA FINANCE.

Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. L'accès aux produits et services présentés 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. **Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à chaque souscription.** Pour une information complète sur les orientations stratégiques et l'ensemble des frais, nous vous remercions de prendre connaissance du prospectus, des DICI et des autres informations réglementaires accessibles sur notre site [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com) ou gratuitement sur simple demande au siège de la société de gestion.

- Les positions évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.
- L'investissement sur les marchés financiers comporte des risques, et notamment les suivants :
  - Risque de perte en capital ;
  - Risque actions : en cas de baisse des marchés actions, la valeur d'un instrument financier peut baisser ;
  - Risque de taux : le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur de l'instrument financier en cas de variation des taux ;
  - Risque de crédit : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements ;
  - Risque de change : il est lié à l'exposition à une devise autre que la devise de référence de l'instrument financier ;
  - Risque de liquidité : les dérèglements de marché et caractéristiques de certains marchés (taille réduite, absence de volume) ou les caractéristiques de certains titres (actions de petite capitalisation) peuvent impacter les détails et conditions de prix dans lesquels l'investisseur peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions ;
  - Risque de contrepartie : il résulte de la dégradation ou de la faillite d'une contrepartie en cas de recours à des instruments financiers à terme, de gré à gré et à des opérations d'acquisitions cessions et temporaires de titres, entraînant ainsi une baisse de la valeur de l'instrument financier.

DNCA Finance - 19, place Vendôme - 75001 Paris - tél.: +33 (0)1 58 62 55 00

Email : dnca@dnca-investments.com - [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com) - Site intranet dédié aux indépendants

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000

Conseiller en investissement non indépendant au sens de la Directive MIFID II.



Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**En Suisse** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.