

## Rebond durable des marchés ? Le gérant de Delubac Pricing Power favorable aux valeurs cycliques de qualité

### Synthèse :

- Dans ce contexte, le gérant reste prudemment optimiste mais actif
- Prise de profit sur des valeurs de croissance et augmentation de l'exposition aux valeurs de qualité davantage cycliques à forte barrière à l'entrée et sanctionnées durant la crise

Alors que la plupart des fonds Actions Europe avait logiquement subi la très forte aversion pour le risque en février et mars, le fonds Delubac Pricing Power a réussi à bénéficier de cette baisse des marchés pour réinvestir dans des sociétés cycliques de qualité jugées à bon prix, choix qui s'avère pour le moment payant dans ce contexte globalement porteur sur les marchés mais toujours très volatil.

Cela explique assez bien **le caractère prudemment optimiste** de Matthieu Laval, gérant de cette stratégie.

- Bref rappel du contexte macroéconomique

Suite à la chute des marchés en février et mars dernier, la rapidité des interventions des principales banques centrales pour tenter de maintenir une confiance dans le système mondial a permis de limiter la catastrophe. Les principaux Etats ont également joué leur rôle (l'Allemagne par exemple met 130 milliards d'euros sur la table pour son économie) pour limiter autant que faire se peut l'impact de l'arrêt de la production et l'explosion d'un chômage de masse.

Si l'Asie semble reprendre progressivement un rythme de croissance plus solide à en croire les indices PMI, notamment la composante manufacturière, qui retrouve un niveau supérieur à 50, et les Etats-Unis, qui ont récemment surpris positivement les marchés avec la publication de créations d'emplois bien supérieurs au consensus (+2.5 millions d'emplois créés en mai quand les analystes attendaient 8.5 millions de destructions), les indicateurs européens sont moins positifs. Toutefois, les derniers contacts avec les dirigeants d'entreprises européennes sont de bon augure quant au redressement séquentiel effectif de leur activité et sur les perspectives du deuxième semestre, toutes choses égales par ailleurs.

- Point Arbitrages du portefeuille

Durant cette reprise orchestrée depuis mi-mars dernier, le gérant a pris ses profits sur certains dossiers de croissance jugés bien valorisés, ces derniers ayant d'ailleurs joué un rôle d'amortisseur durant la crise.

Ces allègements ont permis de sélectionner **des valeurs de qualité mais davantage cycliques**, survendues durant la période de forte tension.

Ainsi, Matthieu Laval a notamment augmenté son exposition au secteur aéronautique, au travers d'Airbus, qui fait désormais partie du top 10 du portefeuille de Delubac Pricing Power. En effet, le gérant a fait preuve de réactivité et d'opportunisme sur ce dossier.

La société affiche toujours des fondamentaux solides, avec peu d'endettement, et une trésorerie qui lui permettrait de traverser deux années entières sans aucune activité.

Si Airbus n'a reçu aucune commande en mai, aucune annulation non plus n'a été recensée au cours du même mois. Cela laisse penser que le pire est désormais derrière nous. Le groupe a même enregistré 299 commandes nettes depuis le début de l'année et fait état d'un carnet de commandes de 7 645 appareils, soit près de dix années d'activité.

Ainsi, dans ce contexte, le gérant a sélectionné ce leader mondial estimant que l'ensemble des mauvaises nouvelles était dans les cours, et que la moindre 'bonne nouvelle' permettrait à la valeur d'afficher un parcours boursier intéressant.

Le gérant est également revenu sur des titres qui affichent toujours de solides barrières à l'entrée mais avec un potentiel de croissance toujours important, c'est notamment le cas du luxe avec Kering en tête, le propriétaire de Balenciaga, Gucci et Yves Saint Laurent entre autres.

Si la valeur a perdu plus de 40% à l'apogée de la chute mi-mars, le problème essentiel n'est pas un mauvais positionnement de ses marques, mais il s'agit davantage d'un arrêt brutal de de la consommation en période de confinement quasi généralisé et d'une suspension forcée de son réseau de distribution. Si le titre a été sanctionné, un retour plus rapide et plus important que prévu des touristes chinois en fin d'année notamment pourrait permettre au titre d'afficher une surperformance par rapport à la concurrence. L'asymétrie entre le potentiel de hausse et de correction est estimée comme suffisant pour que le gérant revienne sur ce titre.

- Point Comportement

Si le fonds a accusé une performance inférieure à son indice de référence le MSCI Europe durant la crise (-36.3% au 17/3 contre -29.8% pour le MSCI Europe Dividendes Réinvestis), le rebond observé au 15 juin 2020 depuis le 17 mars dernier est réel (+31.9% pour Delubac Pricing Power contre +21.5% pour son indice de référence).

**Si nous retenons que le gérant est confiant dans la constitution actuelle de son portefeuille, Matthieu Laval reste prudemment optimiste à court / moyen terme pâtissant des humeurs du marché à cause de la forte volatilité actuelle sur les indices.**