



Gestion Privée- Lettre trimestrielle Juillet 2021

Le deuxième trimestre de l'année a été marqué par une amélioration des principaux indicateurs économiques malgré un contexte sanitaire toujours instable. Les craintes liées à l'inflation se sont réduites, entraînant une détente des rendements obligataires. Ajouté à cela, le soutien constant des banques centrales et les plans de relances ont permis de soutenir les indices tout au long de la période (S&P 500 : +8,17%, STOXX 600 : +5,41%).

Aux Etats-Unis, la reprise économique s'est poursuivie tout au long du trimestre, avec la publication d'indicateurs bien orientés, aussi bien d'un point de vue macro-économique qu'à l'échelle des sociétés. Le taux de chômage a notamment poursuivi sa baisse pour s'établir à 5,9% à fin juin. La relance économique continue et le Président américain a proposé un budget 2022 de près de 6 000Mds\$. Celui-ci comprend de vastes investissements dans les infrastructures, financés par des augmentations d'impôts pour les ménages aisés et les entreprises qui pourraient rapporter environ 3 600Mds\$ au cours de la prochaine décennie. Au début du trimestre, Joe Biden dévoilait par ailleurs un nouveau plan de 1 800Mds\$ pour les enfants, les familles et l'éducation américaine. Dans ce contexte, le risque d'un dérapage de l'inflation est resté l'une des craintes majeures des investisseurs. La FED a en effet révisé à la hausse ses anticipations de croissance du PIB et d'inflation pour 2021, à respectivement 7% et 3,4%. Néanmoins, son Président Jerome Powell a tenu un discours cohérent tout au long du trimestre, réaffirmant le caractère transitoire de ce pic inflationniste, qui ne pourrait justifier à lui seul un resserrement monétaire.

En Europe, la situation sanitaire contrastée selon les pays a continué de peser. Malgré un retour de certaines restrictions locales, plusieurs indicateurs ont montré la bonne tenue de la Zone Euro. La commission européenne a notamment relevé ses prévisions de croissance pour la zone et anticipe désormais une croissance de 4,3% en 2021 et 4,4% en 2022. Le plan de relance de l'Union Européenne a été ratifié par tous les Etats-membres, laissant envisager un déblocage des premiers fonds dès cet été. Sur le plan de la politique monétaire, Christine Lagarde a estimé que la zone euro restait fragile et dépendait des mesures de relance monétaire et budgétaire qui doivent ainsi rester en place tant que la reprise n'est pas complète. La BCE a donc laissé inchangée sa politique monétaire et a maintenu le montant du PEPP à 1 850Mds€.

Dans les pays émergents, la situation épidémique est restée à nouveau très hétérogène, notamment à cause de taux de vaccination encore particulièrement faibles dans certains pays, comme en Amérique Latine ou en Asie. En Chine, la croissance s'est tassée à 7,9% au deuxième trimestre, après une performance exceptionnelle de 18,3% sur les trois premiers mois de l'année. Enfin, les tensions sino-américaines sont restées importantes tout au long du trimestre, Joe Biden allant jusqu'à qualifier la Chine de « risque systémique ».

	Gay-Lussac Microcaps	RJ Funds Smicrocaps	Gay-Lussac Smallcaps	Gay-Lussac Green Impact	Gay-Lussac Europe Flex	Gay-Lussac Heritage
Code ISIN	FR0010544791	LU2022049022	FR0011759299	FR0010178665	FR0013280211	FR0010883017
Capitalisation	Micro	Micro	Small	Toutes Capi	Toutes Capi	Diversifié
Exposition (/7)	4	5	5	5	4	3
VL en €	626,20 €	231,56 €	318,74 €	409,52€	187,80 €	189,58 €
Perf. YTD	19,86%	20,70%	13,85%	8,73%	7,78%	0,80%
Gérants	L. de FELS – H.VOILLAUME	L. de FELS – H.VOILLAUME	L. de FELS – H.VOILLAUME	L. de FELS – H.VOILLAUME	L. de FELS – H.VOILLAUME	L. de FELS – H.VOILLAUME

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Les performances des Fonds sont calculées avec coupons et dividendes réinvestis. Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat des titres qui y sont mentionnés. Il est la propriété de Gay-Lussac Gestion. La reproduction ou la distribution en est strictement interdite sans l'autorisation écrite préalable de la société Gay-Lussac Gestion.





Notre stratégie d'investissement

Actions

ACTIONS



NON ACTIONS

Les actifs risqués ont nettement progressé au cours du mois dernier. Les actions ont bénéficié d'une bonne dynamique macroéconomique cumulée à un réel appétit des investisseurs pour le risque. Malgré la dynamique inflationniste toujours robuste à court terme ainsi qu'une politique monétaire moins souple en raison des hausses de taux anticipés de la FED à horizon 2023, les taux réels ont baissé de manière assez prononcée. Nous pensons que la diffusion du variant delta va entraîner un rebond des cas de Covid dans les semaines à venir néanmoins situation demeure bien plus favorable que les mois précédents grâce à la vaccination et à la croissance qui devrait rester solide.

EUROPE



ÉTATS-UNIS

L'environnement macroéconomique reste solide mais l'essentiel de la ré accélération est néanmoins derrière nous concernant les États-Unis où nous observons désormais une impulsion moindre bien que la politique reste accommodante. Nous continuons donc de privilégier l'Europe où la dynamique de reprise y est robuste. La vaccination a accéléré violemment sur le deuxième trimestre tandis que les indicateurs économiques PMI progressent de manière significative notamment dans les services. Cette bonne performance devrait se traduire par une croissance notable sur le troisième trimestre et soutenir in fine les fondamentaux des sociétés de ce continent.

EUROPE



EMERGENTS

Les pays émergents pris dans leur ensemble ne sont pas encore parvenus à inverser la dynamique épidémique. En Asie du Sud Est, la situation sanitaire semble préoccupante, forçant les gouvernements à prendre des mesures sanitaires drastiques. Les pays d'Amérique Latine sont les mieux positionnés pour bénéficier d'un rebond dans les mois à venir, porté par une amélioration de la situation sanitaire couplée à une décote de marché importante. Nous restons précautionneux sur la Chine, qui a récemment publié des indicateurs d'activités inférieurs aux attentes. Malgré une décote non-négligeable, la tendance macroéconomique incertaine, un dollar haussier et la crainte d'un rebond épidémique nous confortent à l'idée de favoriser les valeurs européennes.

VALUE



GROWTH

En ligne avec notre scénario du mois de Mars 2021, la tendance est moins favorable depuis quelques mois sur les valeurs cycliques et le style value. La hausse de l'inflation est perçue comme transitoire et ce phénomène devrait se résorber progressivement. Il nous semble que la dynamique macroéconomique à court terme devrait être moins bien orientée avec le plafonnement des PMI et que le pic d'accélération de la croissance est désormais derrière nous. Dans ce contexte, nous continuons de privilégier des valeurs défensives de grande qualité profitant d'une belle visibilité.

Obligations

EUROPE



EUROPE CORPORATE

Le risque sur les taux longs est moindre relativement au mois précédent, la dynamique inflationniste montre des signes de modération. Sur le trimestre, les taux 10 ans sur l'OAT progressent de c. 176pb pour atteindre 0,126% au 30 juin. Nous restons confiants sur les obligations corporates européennes, Christine Lagarde ayant rassuré sur la politique accommodante de la BCE dont le bilan devrait continuer d'augmenter sur les prochaines années. De plus la dynamique macroéconomique devrait être favorable à la zone euro qui va bénéficier des effets positifs de la vaccination sur la mobilité de manière graduelle, sans oublier la reprise touristique mondiale. Nous recommandons une approche de bond-picking, en sélectionnant des rendements attractifs dans la fourchette de limite haute Investment Grade et basse High yield. .

ÉTATS-UNIS GOVIES



ÉTATS-UNIS CORPORATE

Nous soulignons notre préférence pour les obligations corporates aux États-Unis par rapport aux obligations du Trésor. La dynamique inflationniste observée ces derniers mois montre depuis quelques temps des signes de modérations ainsi que des replis d'anticipations d'inflation. Le taux 10 ans US a d'ailleurs touché un point bas dernièrement à 1.27% contre 1.70% début avril. Nous restons neutres sur les govies dans cet environnement de taux bas et d'inflation temporaire. Les banques centrales devraient également réduire très graduellement les achats d'actifs sans compromettre la reprise économique ni déstabiliser les marchés. Nous privilégions donc les obligations corporates de bonne qualité de crédit et d'échéance moyenne à 3 ans.

Cette lettre, de nature non contractuelle, vous est remise à titre d'information. Elle ne constitue ni un conseil en investissement ni une offre d'achat ou de vente d'un instrument ou service financier, et elle est uniquement destinée aux ressortissants de pays où son utilisation n'est pas contraire aux lois et réglementations en vigueur. La reproduction ou distribution de ce document est soumise à autorisation préalable de notre société.

Les instruments ou valeurs figurant dans cette lettre sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leurs performances ou évolutions futures. Les données statistiques historiques de source publique sont fournies à titre indicatif. Par ailleurs, certains instruments ou valeurs figurant dans cette lettre peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas adaptés à tous les investisseurs. Les informations contenues dans cette lettre ont été préparées sur la base de nos connaissances au moment de la publication de la lettre et n'ont pas fait l'objet d'un examen ou d'une certification par le commissaire aux comptes des fonds ou de notre société. Toute personne désirant investir dans les instruments ou valeurs mentionnés dans cette lettre est tenue de contacter son interlocuteur habituel au sein de notre société.

