

MAM Solution

Les craintes de récession de 2023 se sont désormais transformées en une vision plus optimiste des investisseurs pour 2024



François
PASCAL

1) Performances et comportement du fonds

Depuis le début de l'année, le fonds patrimonial flexible **MAM Solution** affiche un gain de **+1,8%** (part I au 23/02/2024), ce qui lui permet de se maintenir en bonne place au sein de sa catégorie en 2024, comme cela avait été également le cas en 2022 et 2023. Cependant, il convient de noter, qu'en termes relatifs, le contexte des 18 derniers mois n'a pas été très favorable à la philosophie de gestion du fonds qui privilégie une diversification internationale poussée. En effet, depuis fin septembre 2022, la meilleure stratégie aurait consisté à acheter des actions et des obligations d'entreprises européennes sans diversification sur d'autres actifs internationaux, en particulier sur la Chine et les autres pays émergents. Un tel positionnement n'a jamais correspondu à la philosophie de gestion du fonds MAM Solution et nous continuons à penser que la meilleure stratégie à long terme repose sur une **diversification internationale flexible**, comme celle que nous pratiquons maintenant depuis 9 ans.

2) Cycle actuel de marché et perspectives

Pour l'année 2024, les principales banques centrales devraient pouvoir procéder à des **baisses de taux**. Néanmoins, elles ne prendront pas le risque d'aller trop vite car des germes inflationnistes subsistent, notamment à cause des hausses de salaires et des tensions géopolitiques qui engendrent des risques sur les chaînes d'approvisionnement.

L'année 2024 est aussi une **année électorale** dans de nombreux pays et il est fort à parier que les efforts sur les déficits attendront les prochaines mandatures. Cela maintiendra une forme de complaisance budgétaire entraînant un surcroît d'activité, mais aussi un niveau élevé d'émissions obligataires pour les gouvernements.

S'agissant de la micro-économie, malgré des bénéfices publiés plutôt au-dessus des attentes, les entreprises vont devoir faire face à de nombreux défis, comme adapter leurs appareils de production à la **transition écologique**, accroître la productivité avec **l'intelligence artificielle**, mais aussi maintenir des circuits d'approvisionnement **sécurisés** malgré les conflits internes et externes.

Globalement, nous pensons que les deux prochaines années seront marquées par une **alternance de cycles économiques de courte durée**. Nous observons, actuellement, un dynamisme économique, tiré par un marché du travail et des investissements résilients, qui entraîne des pressions sur les prix et donc sur les taux d'intérêt. Cependant, ceci engendre également des tensions sur le financement et les marges des entreprises, mais aussi sur le pouvoir d'achat des ménages. Ces ralentissements conjoncturels pourraient alors favoriser par la suite des baisses de taux d'intérêt.

A court terme, l'apaisement des tensions sur les matières premières, les chaînes de production, le ralentissement de l'activité manufacturière et plus récemment les services, ont permis d'**infléchir la trajectoire de l'inflation** qui revient graduellement vers les objectifs des banquiers centraux. Cette dynamique devrait se poursuivre avec le ralentissement de certaines composantes à plus forte inertie telles que le logement ou les prix des services. Ces éléments permettront prochainement aux banques centrales de communiquer sur un prochain « pivot » de leur politique monétaire qui est de toute façon rendu absolument nécessaire en raison du coût fortement croissant des intérêts payés sur les nouveaux emprunts d'Etat émis.

A plus long terme, nous sommes convaincus qu'au cours de ce nouveau cycle économique démarré après la pandémie de Covid, l'inflation sera plus élevée que précédemment, en raison des besoins en investissement pour la transition et la relocalisation, mais aussi en raison de l'augmentation des salaires au niveau mondial. La prise en compte par les banques centrales de ce **nouvel état de l'inflation à long terme**, potentiellement au-dessus de leur cible à 2%, devrait finir par les amener à modifier légèrement leurs objectifs de politique monétaire. Le temps de cette prise en compte reste encore aujourd'hui incertain et amènera lui aussi encore de la **volatilité sur les marchés** dans les deux prochaines années.

3) Positionnement du fonds

Malgré un resserrement monétaire important des banques centrales, nous n'avons pas constaté jusqu'à présent de ralentissement économique marqué et l'observation en continu de l'ensemble des indicateurs avancés de l'économie depuis plus d'un an n'a pas permis d'effectuer des anticipations fiables sur l'évolution de la conjoncture à un horizon de quelques mois. La gestion du fonds MAM Solution devrait donc continuer à ne pas reposer sur un scénario particulier supposé probable mais plutôt sur une somme de scénarios économiques pondérés par des probabilités. A ce titre, l'utilisation d'un **portefeuille d'options sur indices boursiers** que nous pratiquons depuis de nombreuses années contribue à nous permettre de mieux gérer ce type d'incertitudes.

Aujourd'hui, le budget de risque global alloué au fonds est constructif mais néanmoins limité car le sentiment positif des investisseurs, qui semble écarter le risque d'une récession, nous paraît être déjà bien intégré dans les prix du marché. L'**allocation** du fonds MAM Solution est actuellement **très diversifiée**, que ce soit en termes de géographie, de classes d'actifs et de stratégies et, sur la poche investie en actions, nous privilégions les grandes capitalisations boursières des pays développés.

Le cas des petites valeurs européennes et américaines fait toujours l'objet de nos réflexions même si nous y sommes peu investis actuellement. En Europe, elles ont sous-performé les grandes valeurs depuis plus de 4 ans alors qu'historiquement, elles avaient fait l'inverse. Nous pensons cependant qu'il y a de bonnes raisons à cela, notamment à cause de la crise du Covid, puis de la rupture probablement durable de l'approvisionnement en énergie peu chère provenant de Russie. Les décisions d'allocation d'actifs en fonction de la taille des sociétés ont historiquement entraîné des conséquences marquées en termes de performance de portefeuille et nous pensons que cela continuera à l'avenir.

Par ailleurs, notre **vue plutôt négative sur le dollar** à moyen terme, couplée à un retard boursier accumulé sur les pays émergents nous amène à réfléchir à une éventuelle augmentation de notre exposition aux actions émergentes. Notons d'ailleurs que cet univers continue d'évoluer. Au sein de l'indice des pays émergents incluant les petites capitalisations, le poids de la Chine a diminué d'environ 35% à 20% en à peine plus d'un an, alors que l'Inde a presque doublé pour atteindre 19% aujourd'hui. L'augmentation du poids de l'Inde dans l'indice large a été la conséquence d'un engouement continu des investisseurs qui voient désormais ce pays comme une alternative potentielle à la Chine dans un monde marqué par les tensions et les nouvelles alliances géopolitiques. Le fonds MAM Solution reste aujourd'hui investi sur les **actions indiennes**, mais nous commençons à nous sentir moins à l'aise en raison des valorisations élevées et de la psychologie désormais très positive des investisseurs sur le pays. Comme à l'habitude, nous essaierons de trouver les futures opportunités de demain sur des marchés moins plébiscités ou moins analysés.

En dehors des actions, nous avons conservé nos stratégies sur les **matières premières** bien qu'elles ne soient pas pleinement déployées aujourd'hui pour des raisons conjoncturelles. Nous venons également de prendre des **profits sur les obligations à haut rendement** que nous détenons rarement dans le fonds MAM Solution en raison de leur caractère asymétrique. L'année 2023, qui présentait cependant une opportunité particulière sur cette classe d'actifs, nous a cependant paru propice à faire une exception temporaire que nous avons désormais quasiment clôturée.

Nous restons convaincus que la valeur à long terme du fonds réside principalement dans son **process de gestion original et sa construction de portefeuille**. Nos axes consistant à rechercher une **diversification** et une **décorrélation entre les actifs** mais aussi à réfléchir en termes de **budget de risque** sont pleinement compatibles avec notre capacité à pouvoir saisir des **opportunités sur les marchés internationaux**.

Nous vous remercions à nouveau pour votre confiance.

Performances cumulées

| Période | Fonds |
|-----------------|---------------|
| 2024 | +1,8% |
| 1 an | +7,5% |
| 3 ans | +10,9% |
| Création | +38,1% |

Données au 23/02/2024 pour la part I. Sources : Mandarine Gestion / Bloomberg. Les chiffres cités ont trait aux périodes écoulées, les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Risques du produit

INDICATEUR DE RISQUE



L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez les parts pendant 5 années. La catégorie de risque affichée et le classement du fonds ne sont pas garantis, ils peuvent évoluer dans le temps. Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie.

Risques matériellement pertinents et non pris en compte dans l'indicateur :

- risque de crédit
- risque de liquidité
- risque de perte en capital

Pour plus d'information sur les risques de l'OPCVM, veuillez-vous reporter au prospectus disponible sur simple demande auprès de la société ou sur le site internet : <https://mandarine-gestion.com>

Avertissement

Ce document est destiné à des clients professionnels. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Mandarine Gestion. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Mandarine Gestion à partir de sources qu'elle estime fiables. Mandarine Gestion se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment, en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Mandarine Gestion. Mandarine Gestion ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les OPCVM cités dans ce document sont autorisés à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Les performances, classements, prix, notations et statistiques passés ne sont pas un indicateur fiable des performances, classements, prix, notations et statistiques futurs. Les performances ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. Les risques et les frais relatifs à l'investissement dans les OPCVM sont décrits dans les prospectus de ces derniers. Les prospectus et les documents périodiques sont disponibles sur simple demande auprès de Mandarine Gestion et consultables sur le site www.mandarine-gestion.com. Le prospectus doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription et il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les principaux risques de ces OPCVM sont les suivants : risque actions, risque de perte de capital, risque de gestion discrétionnaire, risque de change, risque de taux et risque de crédit. Les descriptifs et les détails de ces risques figurent dans le prospectus complet de l'OPCVM concerné.