

LETTRE DE LA GESTION

10 mars 2021



Chers co-investisseurs,

Après une année difficile durant laquelle nos investissements ont été fauchés par le COVID, nous revoilà en selle. Comme vous le savez déjà, nous avons placé nos capitaux sur des métiers économiquement résilients mais très impactés en cas de confinement. Nos fonds BDL Rempart Europe et BDL Convictions ont retrouvé leurs plus hauts historiques et sont respectivement en hausse de +11.16% et +11.38% depuis le début de l'année (au 10/03/2021) quand le marché (Stoxx 600 dividendes réinvestis) a une performance de +6.09%.

Vous nous avez fait confiance pour être capables de redresser la situation. Nous savons que vous avez souvent dû convaincre et défendre votre conviction dans votre entourage et vos comités pour continuer à nous accompagner. Nos performances depuis le crash du COVID récompensent votre vision, votre courage et votre soutien. Grâce à vous, nous pouvons de nouveau nous projeter avec enthousiasme sur la poursuite de cette aventure entrepreneuriale qui défend la gestion active et une politique ESG dans une dynamique de progrès.

Toute l'équipe de BDL vous remercie. Continuons de cultiver ensemble l'envie d'investir.

Caveat Emptor

La fenêtre pour investir intelligemment se referme petit à petit sur toutes les classes d'actifs. La planche à billets n'a jamais autant tourné depuis la deuxième guerre mondiale. La pression psychologique de détenir tout autre chose que du cash en cette époque de création monétaire historique a engendré une situation où la notion de prix a disparu. Il est donc plus que jamais important de bien distinguer l'investissement de la spéculation. Quand les prix montent vite, alors l'anxiété et l'envie prennent le dessus. Rien n'anime plus la folie collective que la hausse parabolique d'actifs détachés de toute notion de valorisation. L'essor de plus en plus rapide de la gestion passive et thématique qui sont toutes les deux insensibles à cette notion de prix, prépare le terrain à de sérieuses déconvenues pour les épargnants les plus crédules.

Dans le monde de l'investissement, une des principales méthodologies est l'investissement dit « value ». Cette méthodologie a été récemment dénigrée car dévoyée. Elle semble pourtant revenir en vogue. Une entreprise apparemment sous valorisée mais ne recelant aucun potentiel aura toutes les peines à dégager de la valeur à l'avenir. Et ce quelle que soit l'exposition factorielle momentanée de son cours de bourse !

Nous n'avons pas mis de nom sur notre philosophie d'investissement mais nous pourrions la résumer ainsi : notre conception du métier d'investisseur consiste bien à déterminer la valeur intrinsèque d'un actif, en se basant principalement sur ses fondamentaux, ses capacités de génération de cash-flow et à l'acheter à un prix décoté par rapport à cette valeur. Nous nous attachons à investir dans des entreprises leaders sur leurs marchés aux cotés de management intègres.

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

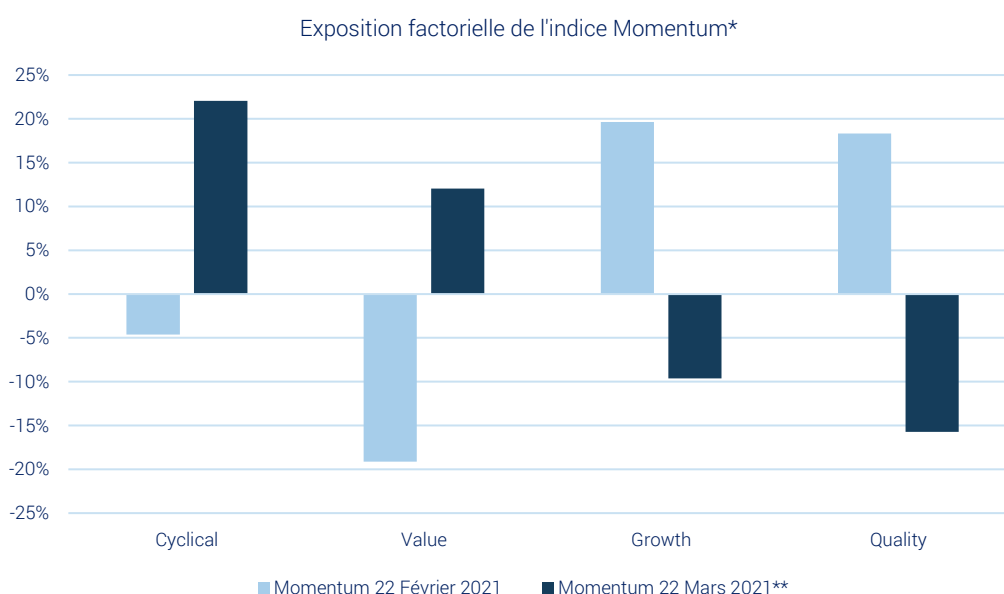
Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley



Changement de régime

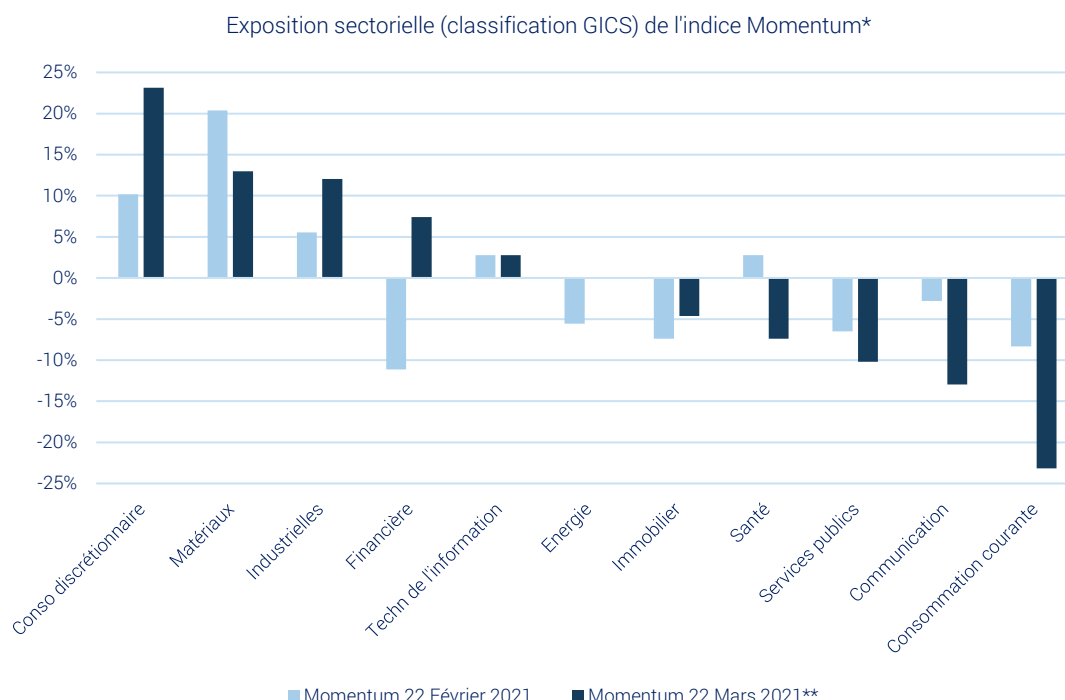
En 2021 nous verrons l'impact des mesures prises en 2020. La vaccination à grande échelle accompagne des plans de relance sans précédent au moment où l'épargne est au plus haut. Nous changeons de régime. Nous passons d'un régime de stagnation à un régime de reflation. Toutes nos conversations avec les entreprises laissent peu de place au doute. Nous devrions avoir un choc d'inflation en 2021. Les prix des matières premières sont fortement en hausse et le coût du fret a été multiplié par trois depuis le 1er janvier 2020. En ce moment, la disponibilité l'emporte sur le prix pour beaucoup d'industriels. Les hausses de prix se généralisent et se diffusent. Nous ne devrions pas tarder à les retrouver dans les statistiques. Il est donc fort probable que nous ayons un choc sur le marché obligataire. Les banquiers centraux devront sûrement franchir une étape supplémentaire de leur politique monétaire en instaurant le contrôle de la courbe des taux.

En attendant, nous pensons que le « momentum » change de camp. Cette stratégie d'investissement a le vent en poupe depuis 10 ans. Elle avait pourtant fait subir de lourdes pertes à ses croyants au moment de l'éclatement de la bulle internet et de la grande crise financière de 2008. Cette façon de placer des capitaux draine des sommes importantes et consiste à acheter ce qui monte et vendre ce qui baisse sans aucune notion de prix en se basant sur les 12 derniers mois de performance. A partir de la mi-mars, les investisseurs qui utilisent cette stratégie vont faire des remaniements drastiques de leurs portefeuilles. Les cours de bourses les mieux positionnés seront ceux des entreprises qui profiteront de la réouverture de l'économie. L'exposition factorielle de ces portefeuilles passera de la « quality » à la « value » et de « growth » à « cyclical ». L'exposition sectorielle sera elle aussi impactée. Les plus grands changements seront sur les secteurs de la santé qui passeront négatifs alors que les financières passeront positives.



Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley



*Indice « Momentum » - indice recalculé en interne selon la méthodologie de Morgan Stanley (MSEEMOMO Index) : acheteur des 25% des entreprises de l'indice les plus performantes sur 12 mois et vendeur des 25% des entreprises de l'indice les moins performantes sur 12 mois.

** Projections BDL Capital Management

Investissements

Depuis le début de l'année, plusieurs situations spéciales ont animé nos investissements :

Signature Aviation :

Signature Aviation est un groupe basé à Londres, spécialisé dans les infrastructures d'aéroport à destination des jets privés, notamment aux Etats-Unis. Plusieurs fonds d'investissement ont déclenché en décembre une bataille boursière pour acquérir l'entreprise, via une OPA. Deux d'entre eux, Blackstone et Global Infrastructure Partners, se sont finalement mis d'accord le 5 février pour faire une offre acceptée par le conseil d'administration, aux côtés du fonds Cascade, détenu par Bill Gates. Ce dernier était déjà le principal actionnaire, avec 19% des titres. Depuis le déclenchement de la bataille boursière, le titre a gagné 49%. Nous avons cédé notre participation.

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley

LETTRE DE LA GESTION

10 mars 2021



ASTM :

Le groupe italien spécialisé dans les infrastructures autoroutières fait l'objet d'une OPA de la part de son principal actionnaire, Nuova Argo Finanziaria (NAF), qui en détient déjà 42%. Nous restons actionnaires et attendons une meilleure offre. Nous trouvons l'offre actuelle opportuniste car elle ne reflète pas la juste valeur de l'entreprise dans un monde post COVID.

Total Produce :

Total Produce est l'un des premiers distributeurs européens de produits frais (fruits et légumes), d'origine irlandaise. En 2018, l'entreprise a acquis 45% de l'américain Dole, qui opère sur le même marché. Le 12 février, Total Produce a annoncé sa fusion avec Dole, pour constituer le leader mondial de la distribution des produits frais. Le titre a gagné 39% depuis cette annonce. Nous avons renforcé notre participation.

Entain :

Entain est le nouveau nom de GVC Holdings. C'est un des leaders mondiaux des paris en ligne coté au Royaume-Uni. Entain et MGM, marque célèbre de casinos aux Etats-Unis, ont mis en commun leur technologie d'un côté et leur marque de l'autre, à travers BetMGM pour conquérir ce gigantesque marché qui s'ouvre. MGM vient de faire une offre qui a été refusée à juste titre selon nous par le conseil d'administration pour racheter Entain. La seule ombre au tableau qui reste pour cet investissement est une note QIRA inférieure à 10 (notation propriétaire ESG). Nous pensons cependant que la sortie de leur prochain rapport annuel permettra une amélioration nette de cette note grâce au passage à une incorporation au Royaume-Uni plutôt que l'île de Man et la mise en place d'ARC. ARC est un outil technologique utilisant l'intelligence artificielle permettant de garder le côté ludique des paris en ligne tout en contrôlant les parieurs compulsifs sans qu'ils s'en aperçoivent.

Vivendi :

Vivendi détenait une pépite, Universal Music Group (UMG), mais le marché refusait de la prendre vraiment en compte dans la valorisation globale du groupe. Avant l'opération financière annoncée le 13 février, Vivendi valait en bourse 31 milliards d'euros, alors même que les 80% d'UMG détenus par le groupe français pouvaient être évalués à 24 milliards, sur la base de l'entrée du chinois Tencent à hauteur de 20% du capital.

Le groupe a annoncé soumettre au vote des actionnaires de recevoir sous forme de distribution 60% du capital du groupe de musique. L'annonce a suffi à faire s'envoler le titre (+20% en une journée).

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley



LETTRE DE LA GESTION

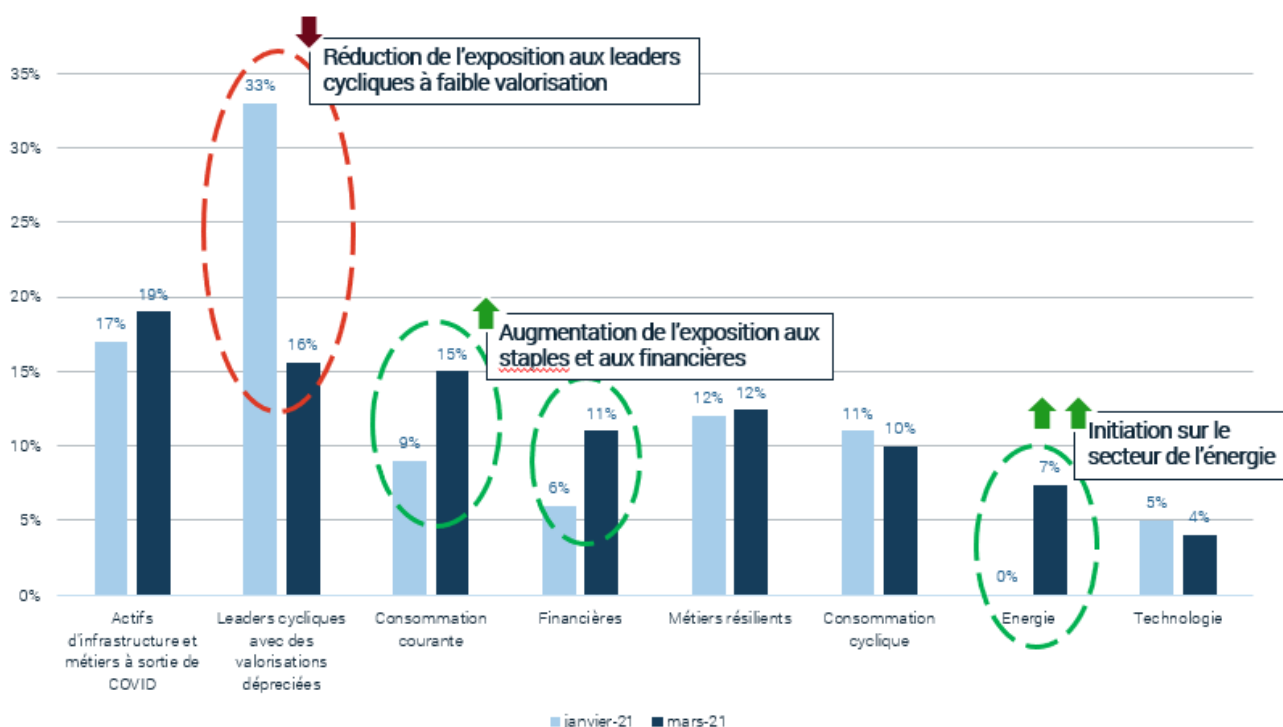
10 mars 2021

Daimler :

Autre simplification industrielle, celle réalisée par Daimler : la branche poids lourds va être séparée de celle construisant des véhicules légers, devenant une entité commerciale à part entière cotée en bourse. Le titre a progressé de 13% en deux jours.

Evolution de notre portefeuille Long (BDL Rempart Europe et BDL Convictions) Données au 03/03/2021

Depuis le début de l'année, nous avons fortement réduit les investissements faits précédemment dans les leaders cycliques aux valorisations dépréciées. Nous pensons que leurs valorisations ne sont plus dépréciées. Nous avons réalloué ces capitaux vers des financières et des entreprises dans l'énergie dont les prix semblent nous offrir un couple rendement risque très intéressant. A noter que grâce à la rotation boursière qui a lieu en ce moment et pour la première fois depuis 2015 nous retrouvons des opportunités d'investissements sur des entreprises de consommation courante.



Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

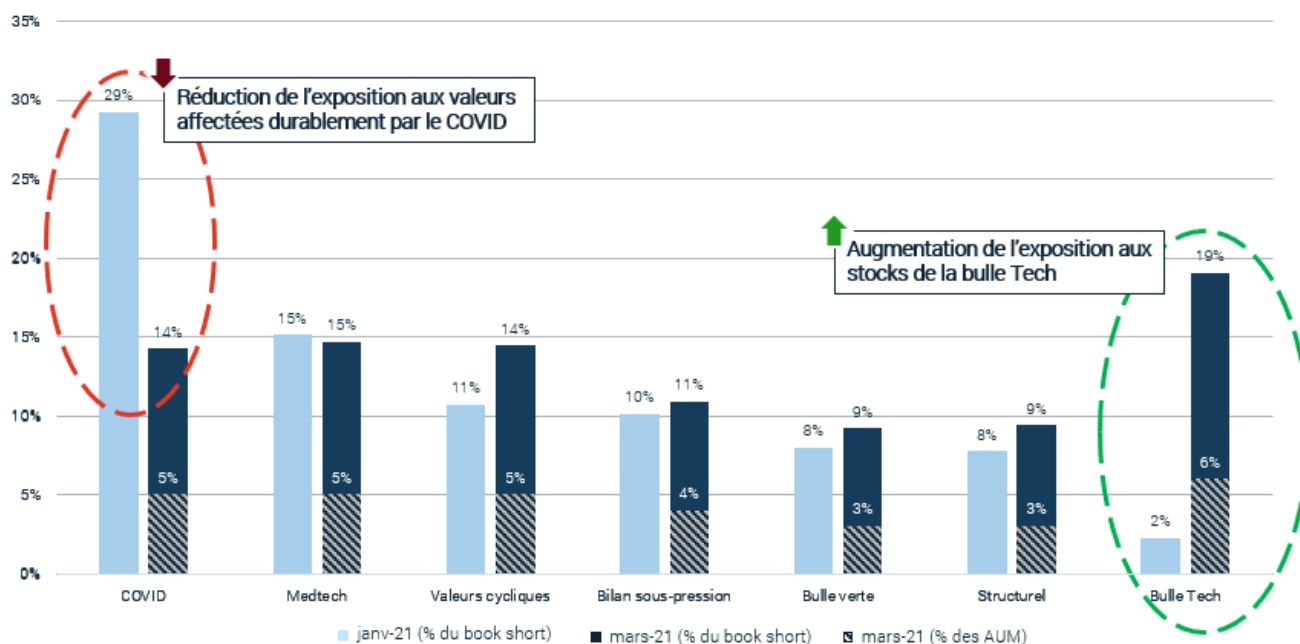
Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley

LETTRE DE LA GESTION

10 mars 2021

Evolution de notre portefeuille short (BDL Rempart Europe uniquement) Données au 03/03/2021

Notre portefeuille short a lui aussi connu une variation importante avec la forte réduction de l'exposition aux valeurs affectées durablement par le COVID. Elles ont été remplacées par des entreprises dans la technologie aux valorisations et taux de croissance non soutenables dans un monde normalisé. Cette bulle va elle aussi éclater !



Conclusion

Les marchés financiers changent de régime. Notre fonds BDL Convictions est bien équilibré. Les marchés ne nous avaient pas donné l'occasion de mettre cela en place depuis très longtemps. Nos investissements restent à des valorisations attrayantes et conservent beaucoup de potentiel avec la normalisation de l'économie. Notre fonds BDL Rempart Europe devrait profiter de ce changement de régime en long et de l'éclatement des bulles en short.

Hughes Beuzelin et l'équipe de gestion
Lettre achevée le 10 mars 2021

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley