

First Eagle Amundi International Fund

25
ANNIVERSARY

Investir avec du bon sens, la clé d'un succès durable dans un monde qui change ?



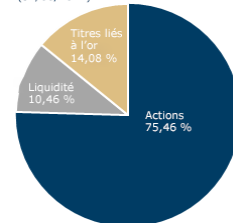
Jan Vormoor
Senior Investment Specialist
First Eagle IM

First Eagle Amundi International Fund fête ses 25 ans... Pourriez-vous nous rappeler la stratégie du fonds ?

Jan Vormoor (J.V.) : First Eagle Amundi International Fund est un fonds majoritairement investi en actions internationales et constitue une solution patrimoniale de « cœur de portefeuille ». En effet, alors que le marché est globalement avide de résultats à court terme, nous privilégions une approche pragmatique et disciplinée à long terme : nous investissons dans les actions d'une entreprise uniquement quand elles sont fortement décotées, nous offrant ainsi une marge de sécurité... et nous les conservons en moyenne pendant 10 ans ! Ce qui nous distingue également de la grande majorité des fonds actions internationaux, c'est que nous ne sommes pas contraints d'être

toujours pleinement investi. Nous avons une poche de liquidité, résidu quasi mécanique des opportunités décotées sur le marché, que nous utilisons comme pouvoir d'achat différé afin de tirer avantage des turbulences épisodiques de marché pour effectuer des investissements à bon compte. Un autre point différenciant est notre position structurelle sur des titres liés à l'or, « valeur refuge » par excellence. Sa philosophie est celle de la gestion *Value* (« valeur ») : il s'agit de détecter les entreprises décotées, c'est-à-dire dont le cours de l'action est inférieur à sa valeur intrinsèque, celle estimée sur la base de son bilan, de ses résultats, de son modèle commercial, etc. En effet, le cours d'une action fluctue continuellement et peut donc s'écarter d'une manière significative de la « véritable » valeur de l'entreprise.

Exemple de répartition par classe d'actifs (31/08/2021)



Dans un monde qui change où les nouvelles technologies dominent de plus en plus le quotidien des gens et des entreprises, y-a-t-il encore une place pour une gestion patrimoniale de type *Value* ?

J.V. : Peut-être même plus que jamais ! Certes, nous sommes des gérants *Value*, enfants de Graham, Buffett et surtout de Jean-Marie Eveillard, fondateur de notre philosophie d'investissement. Mais comme eux, chez First Eagle nous ne portons que très peu de considération aux classifications typiquement utilisées dans notre industrie tel que le pays de domiciliation d'une entreprise, son secteur d'activité, sa taille etc. Il nous importe peu si ces entreprises sont classées comme entreprises de type *Value* ou *Growth* (« croissance »). Ce qui compte c'est leur qualité et leur prix. Nous sommes par exemple investis dans Microsoft, un poids lourd du « cloud », depuis plus de 15 ans. Facebook, un des leaders mondiaux de la recherche sur l'intelligence artificielle, est une de nos principales positions aujourd'hui. Nous avons également une position significative dans Alphabet (Google) depuis 2011 et nous avons pu ces derniers mois tirer profit de la volatilité autour des entreprises chinoises des nouvelles technologies pour introduire Alibaba dans le portefeuille et construire une exposition à Tencent via une holding néerlandaise, Prosus. Ces entreprises, fleurons des nouvelles technologies d'information et communication, ont toutes certains éléments en commun : une position dominante, de fortes barrières aux entrées, des marges opérationnelles élevées et elles ont toutes été décotées à un moment donné, nous permettant ainsi de les introduire dans notre portefeuille avec une marge de sécurité¹.

Vous dites que votre approche est peut-être plus pertinente aujourd'hui que jamais, pouvez-vous élaborer ?

J.V. : Nous sortons d'une décennie certes mouvementée, mais où le marché n'a finalement connu qu'une seule tendance de fonds : toujours plus haut. Des politiques monétaires ultra-accommodantes et des taux d'intérêts toujours plus bas ont été un formidable moteur pour justifier des valorisations toujours plus élevées, en particulier sur des entreprises *Growth* avec de faibles revenus courants mais avec un potentiel de croissance important à long terme. En parallèle, l'endettement mondial lui aussi continue sa course effrénée vers de nouveaux sommets historiques. Il nous semble difficile d'imaginer que ces tendances puissent persister durablement. Au contraire, nous constatons l'émergence de pressions inflationnistes ces derniers mois. Pour l'instant le consensus de marché veut que ces pressions inflationnistes soient de nature techniques et temporaires. Ceci est probablement en partie correct mais nous estimons également qu'il y a des facteurs qui pourraient les amener à perdurer. Par ailleurs, que ce soient les banques centrales ou les gouvernements, la tentation d'accepter ou même stimuler une certaine inflation nous paraît assez répandue. Cette nouvelle donne, si elle se confirme, pourrait avoir un impact assez conséquent sur les marchés. En particulier, les entreprises avec des valorisations élevées, surtout si ces valorisations sont basées sur des perspectives de croissance à long terme et non sur un business de grande qualité très déjà profitable aujourd'hui. Ainsi notre discipline sur les valorisations pourrait de nouveau être une source de grande valeur ajoutée. De plus, même si nous maintenons un portefeuille très diversifié avec environ 150 positions, une caractéristique clé que quasiment toutes nos positions ont en commun est une position concurrentielle favorable voir même dominante. Celle-ci a pour résultat que la plupart de nos entreprises sont plus susceptibles de pouvoir transférer des hausses de coûts sur les prix qu'elles pratiquent sans trop d'impact sur les volumes de ventes. Mieux, par rapport à des indices mais aussi par rapport à beaucoup de concurrents, nous avons une exposition plutôt élevée à des entreprises offrant une protection quasi-naturelle à l'inflation, par exemple via des entreprises du secteur immobilier ou de l'énergie. Et finalement, notre exposition actuelle à des titres liés à l'or d'environ 14 % du portefeuille devrait particulièrement bien se porter dans ce type d'environnement.

1. Ces sociétés sont présentées à titre indicatif, ce qui ne garantit pas qu'elles seront toujours détenues en portefeuille

En parlant de l'énergie et de l'or, comment abordez-vous les considérations ESG chez First Eagle ?

J.V. : En tant qu'investisseurs à très long terme, l'investissement durable a toujours été au cœur de notre philosophie d'investissement. Par exemple, nous nous comportons comme des propriétaires d'entreprises et cherchons ainsi à tisser des liens étroits avec les équipes dirigeantes afin de pouvoir échanger sur les différents sujets stratégiques qui concernent l'entreprise. Certaines de nos positions en actions sont en portefeuille depuis la création du fonds il y a 25 ans. Ceci nous a permis d'être considéré comme un réel partenaire, nous offrons ainsi un meilleur accès au management. Nous avons historiquement aussi toujours cherché à intégrer des risques (et opportunités) environnementaux et sociaux matériels dans notre processus de recherche fondamentale de pouvoir déterminer la valeur d'une entreprise le plus réalistiquement possible. Prenons les entreprises aurifères, les meilleures d'entre elles ont compris depuis longtemps qu'il était crucial d'associer étroitement les parties prenantes pour garantir le bon déroulé d'une opération minière dans le temps. Nous avons d'ailleurs renforcé cet aspect de notre recherche en embauchant un analyste entièrement dédiée aux questions ESG dans l'équipe de gestion. Par ailleurs, nous respectons certaines exclusions, comme pour le tabac, décidé par notre partenaire Amundi. Nous avons également lancé une variante ESG de notre fonds First Eagle Amundi International Fund l'année dernière, le First Eagle Amundi Sustainable Value Fund. Ce fonds, enregistré depuis peu en France, suit les mêmes objectifs et la même philosophie d'investissement que son grand frère mais grâce à une collaboration étroite avec Amundi ESG, un des leaders dans ce domaine, il dispose de contraintes et objectifs ESG supplémentaires.

Il est rare pour un fonds de fêter son 25^{ème} anniversaire. Que retenir de ce quart de siècle et quels sont les changements apportés depuis sa création ?

J.V. : Tout d'abord, nous souhaitons remercier très chaleureusement nos clients, en particulier en France parmi la communauté des CGP, dont certains sont investis depuis plus de 20 ans avec nous ! Sans leur fidélité et leur patience, tout ceci n'aurait pas été possible. Pareil pour notre partenaire Amundi, dont les efforts nous ont permis de prêcher la bonne parole auprès de clients dans plus de 40 pays ! Finalement, les enseignements de Jean-Marie Eveillard, malgré sa retraite bien méritée, continuent de nous guider au quotidien. Notamment cette idée fondamentale que l'avenir est incertain, que nous devons rester humble en toutes circonstances et, qu'en tant que gérant *Value*, il nous faut savoir être persévérants malgré les doutes lorsque nous faisons face à des vents contraires. En termes de gestion, notre approche est fondamentalement la même depuis sa création aux Etats-Unis en 1979 et depuis son lancement dans un format UCITS au Luxembourg il y a 25 ans. Le monde change, mais au fond, acheter une entreprise de qualité quand elle est décotée, garder des liquidités de côté quand ce type d'opportunités sont plus rares et maintenir une certaine protection via des titres liés à l'or est une approche intemporelle car basée tout simplement sur du bon sens. Ceci dit, nous avons effectué beaucoup de travail de recherche sur les actifs intangibles, qui dominent aujourd'hui la valeur d'une entreprise bien plus qu'avant. De la même manière nous passons beaucoup plus de temps aujourd'hui sur les considérations ESG dont l'impact sur la valeur d'une entreprise sera très certainement bien plus important lors des prochains 25 ans que lors du quart de siècle passé. Le monde change, à nous de nous adapter tout en restant fidèles à nos principes afin de pouvoir continuer à générer des rendements à long terme supérieurs à la moyenne avec un profil de risque diminué et ainsi d'honorer la confiance de nos clients durablement.

CHIFFRES CLES



1864	Leader mondial	> 20 ANS	87	> 40 pays
Fondation en Allemagne la société de gestion	~ 100 milliards d'euros sous gestion <i>Value</i>	de partenariat stratégique entre First Eagle et Amundi	analystes et gérants	d'origine pour nos clients

CARACTÉRISTIQUES TECHNIQUES¹ - Diversifié international – Compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois First Eagle Amundi

Société de gestion : Amundi Luxembourg SA	Affectation du résultat : capitalisation	Profil de risque ¹
Code ISIN (action AU) : LU0068578508	Ordres : avant 14h sur VL en J, règlement en J+3	Risque de perte en capital : oui
Création (action AU) : 12/08/1996	Frais de gestion annuels max. (action AU) : 2 % TTC	Risque de liquidité : oui
Objectif : offrir aux investisseurs une croissance du revenu par la diversification de ses investissements sur toutes les catégories	Frais de gestion variables (action AU) : 15,00 % annuel de la performance du compartiment au delà du LIBOR 3 M USD + 400 points de base par an.	Risque de contrepartie : oui
Style de gestion : active	Commissions de souscription max. (action AU) : 5 %	Risque de taux / crédit : oui
Indicateur de référence : gestion non benchmarkée	Commission de rachat max. : néant	
Univers : monde		



¹ Informations promotionnelles non contractuelles destinées aux Investisseurs « professionnels » au sens de la Directive Européenne MIF, ne constituant ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre de contrat. Ce document est à usage strictement interne des CIF (conseillers en investissements financiers) en relation avec « Le Comptoir »* ; il n'a pas vocation à être diffusé à d'autres investisseurs. Avant tout investissement, il appartient à toute personne intéressée par un OPC, de s'assurer de la compatibilité de son investissement avec les lois dont il relève ainsi que de ses conséquences fiscales et de prendre connaissance du Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) en vigueur et relatif à cet OPC et plus particulièrement les sections sur les risques, les frais et les principales caractéristiques. Les OPC présentés dans ce document n'offrent pas de garantie de performance et présentent un risque de perte en capital, notamment en raison des fluctuations de marché. Les performances passées ne sont pas constantes dans le temps, ne font l'objet d'aucune garantie et ne sont donc pas un indicateur fiable des performances futures. Toute souscription dans un OPC se fait sur la base du DICI et de sa documentation réglementaire. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des Etats Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933 et reprise dans le Prospectus des OPC cités dans ce document. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur les sites www.lecomptoir-cpr.com ou www.amundi.com ou sur simple demande auprès de « Le Comptoir » ou d'Amundi. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable d'Amundi ou de CPR AM représentant « Le Comptoir ». **Achevé de rédiger le 13/09/2021.**

*« Le Comptoir » est une marque de CPR Asset Management.