



## Trois années d'investissement dans l'innovation européenne



par Anis LAHLOU  
CIO  
Gérant d'Aperture  
European Innovation Fund

Février 2023

### Les actions européennes sont-elles plus intéressantes sur la durée ?

Les actions européennes sont toujours inférieures de 4 points de pourcentage par rapport aux obligations d'Etat, une tendance moyenne observée sur 15 ans, tandis que les actions américaines sont inférieures de 1,7 points de pourcentage.



Source : Bloomberg au 17 janvier 2023

Depuis sa date de création, le Fonds Aperture European Innovation a enregistré une performance nette de 25,1 % en euros<sup>1</sup>, surperformant son indice de référence, le MSCI Europe Net Total Return EUR Index<sup>2</sup>, qui a progressé de 14,3 %. Anis Lahlou, gérant du Fonds, explique pourquoi l'Europe est un pôle d'innovation sous-estimée, et pourquoi il faut se positionner sur la baisse des valorisations.

### Au-delà des start-ups technologiques

L'innovation ne se limite pas qu'au secteur technologique. La technologie est un moteur de l'innovation, que l'on retrouve dans tous les secteurs. C'est pourquoi, sur le marché industriel européen, nous trouvons des pôles d'innovation qui prospèrent "sous contrôle" dans presque tous les secteurs.

L'industrie, les sciences de la vie, l'énergie, la finance, la santé et les transports ne sont que quelques-uns des secteurs qui

font preuve d'une innovation significative dans leurs processus de développement. Investir dans l'innovation ne signifie pas non plus accepter des valorisations surévaluées. L'industrie automobile en Europe, comprend généralement des fabricants notés B qui investissent dans l'avenir de la mobilité, ce qui signifie être autonome, connecté et électrique. Un autre exemple est celui de la banque.

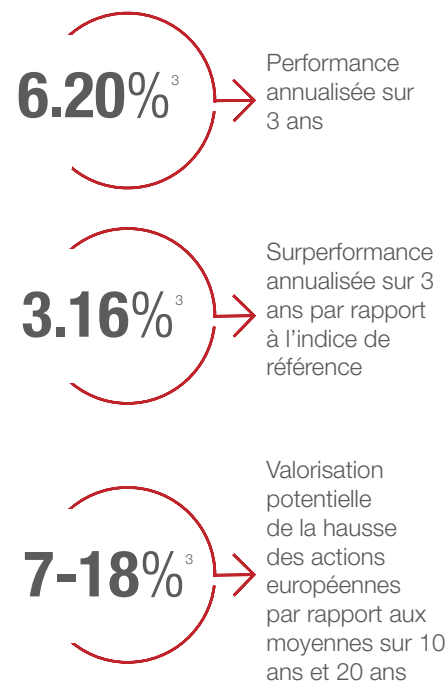
Les grandes banques ont bénéficié des pressions concurrentielles exercées par les entreprises de technologie financière au cours de la dernière décennie, car elles disposent à la fois du capital et de la capacité de déployer l'innovation.

**Je considère le "vieux continent" comme une terre fertile, dans laquelle on peut découvrir des entreprises sous-évaluées** ”

Dans certains cas, et en raison de la baisse des valorisations et de la hausse des taux d'intérêt, certaines grandes banques

### A RETENIR

- En Europe, les secteurs de l'industrie, des sciences de la vie, de l'énergie, de la finance, de la santé et des transports ne sont que quelques-uns des secteurs qui font preuve d'une innovation significative dans leurs processus de développement.
- Les risques ne manquent pas pour l'avenir, mais de plus en plus de signes indiquent que l'inflation, les taux et le dollar ont atteint un pic et qu'un pivot de la Fed est en vue.
- Il y a encore des opportunités pour saisir les « points bas » des actions européennes et bénéficier des valorisations faibles.



<sup>3</sup>Source: Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio au 30 décembre 2022

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. <sup>1</sup>Depuis la création, les données sont annualisées pour la part LU2077746936. Les performances passées sont calculées en USD. Les performances sont nettes de tous frais à l'exception des frais d'entrée et de sortie. Dividende réinvesti pour les classes cumulatives. Le Fonds est libellé dans une devise autre que la devise de référence de l'investisseur, les variations du taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur liquidative, la performance et les frais. Lorsque la devise de référence du Fonds/de la part diffère de la vôtre, les rendements et les frais peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises et des taux de change. Il n'y a aucune garantie qu'un objectif d'investissement sera atteint ou qu'un rendement du capital sera obtenu. Le Fonds ne bénéficie d'aucune garantie de protection du capital. Date de création du Fonds : 17/12/2019, Date de lancement de la part D (LU2207970232) : 23/12/2020. <sup>2</sup>La performance de l'indice de référence ne préjuge pas des performances futures de cet indice de référence et de la performance du Fonds. Le Fonds est géré activement et fait référence à l'indice de référence uniquement à des fins de calcul de la commission de performance.



européennes présentent désormais une opportunité plus attractive que les fintechs *Pure Player* elles-mêmes, car elles seront en mesure de stimuler de nouveaux investissements numériques dans des domaines où les fintechs non rentables essaient de réduire les coûts.

Au sein du Fonds Aperture European Innovation, nous nous appuyons sur un *stock picking* fondamental et *bottom-up* pour sélectionner les entreprises qui sont à la pointe de l'innovation au niveau mondial et qui sont susceptibles de générer des rendements pour leurs actionnaires, quel que soit le secteur et qu'il s'agisse ou non de startups ou de *blue-chips* plus établis.

Je considère le « vieux continent » comme une terre fertile, dans laquelle on peut découvrir des entreprises sous-évaluées.

## Aperture European Innovation : des rendements diversifiés

Dans le cadre de notre approche flexible, nous avons investi la moitié du portefeuille dans des actions technologiques avant et pendant le pic de la crise de Covid en 2020-2021, étant donné que la technologie était la solution à un grand nombre des défis dans un environnement « confiné ».

Puis, nous avons décidé de réduire l'exposition à la technologie en 2022, car l'économie mondiale entrait dans un changement de paradigme majeur avec une inflation et des taux d'intérêt plus élevés. La santé est désormais le secteur le plus important du fonds avec une allocation d'environ 15%.

Au cours de ces trois années, Aperture European Innovation a enregistré une performance nette de 25,1 %, surperformant son indice de référence, le MSCI Europe Net Total Return EUR Index, qui a progressé de 14,3 %.

Les meilleurs contributeurs à la performance du fonds au cours de ces trois premières années proviennent de nombreux secteurs. Il y a notamment un groupe pharmaceutique mondial danois qui a réalisé des avancées considérables dans le traitement du diabète et de l'obésité ; un semi-conducteur néerlandais qui conçoit des systèmes nécessaires à l'Intelligence Artificielle ; une société de services informatiques qui contribue à la numérisation à travers l'Europe ainsi que dans l'une des plus grandes banques européennes.

Les trois dernières années ont été mouvementées pour les investisseurs, et 2022 a été une année difficile pour le Fonds.

Cependant, il est intéressant de noter que les valeurs qui ont pénalisé la performance depuis le lancement du Fonds sont des entreprises qui ont été fortement déstabilisées par les confinements mondiaux en 2020.

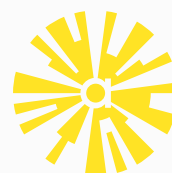
## Une fenêtre d'opportunité pour saisir les « points bas »

Les risques ne manquent pas pour l'avenir car les conditions financières continuent de se durcir et la géopolitique reste incertaine. Cependant, de plus en plus de signes indiquent que l'inflation, les taux et le dollar ont atteint un pic, et qu'un pivot de la Fed est en vue. La crise énergétique hivernale tant redoutée en Europe semble désormais de plus en plus évitée.

Une partie de cette situation est déjà intégrée dans les valorisations du quatrième trimestre selon nous et nous nous attendons à une action différée de la Fed concernant sa politique restrictive des taux d'intérêt liée au ralentissement économique.

Malgré tout, nous pensons que la croissance des bénéfiques continuera de favoriser le développement de la rentabilité des entreprises et qu'il est peu probable que nous assistions à une correction des bénéfiques similaire aux précédents de 2000 ou 2008, ni qu'elle augmente les cours des actions étant donné qu'un pivot de la banque centrale est de plus en plus envisagé, du moins à court terme.

Le positionnement des investisseurs au niveau mondial sur les actifs risqués internationaux/non américains reste faible ce qui favorise une diminution de l'aversion au risque. Ce positionnement est également favorable aux actions



aperture  
investors

- Aperture Investors est une des sociétés de gestion de l'éco-système de Generali Investments.
- Implantée aux Etats-Unis à New-York, au Royaume-Uni à Londres et en France à Paris Aperture Investors est une des sociétés de gestion créée en 2018 à travers le partenariat entre le Groupe Generali et M. Peter Kraus, ancien président et PDG d'Alliance Bernstein.
- Aperture opère avec une stratégie d'investissement diversifiée sur les différents segments de marché.



européennes dont les valorisations continuent d'être positives même par rapport à la hausse des rendements des obligations d'État. Ce contexte pourrait être porteur pour les actions européennes d'innovation, plus petites, moins détenues et plus décotées.

Au sein du Fonds, nous privilégions une stratégie de type "barbell" consistant à combiner des valeurs d'innovation coûteuses qui affichent une croissance élevée pour atténuer le risque avec des valeurs cycliques moins chères qui pourraient bénéficier de la réouverture de la Chine ainsi que de taux plus élevés à long terme.

Nous intégrons le potentiel d'amélioration du cycle économique en cas de pic d'inflation. Un pic éventuel de hausse des taux de la Fed plus élevés qu'attendu, pour une période plus longue, nous conforte dans l'idée d'une revalorisation plus soutenue des secteurs moins chers tels

que celui des valeurs financières.

Les « points bas » représentent des opportunités intéressantes de bénéficier de la baisse des valorisations. Les marchés européens et américains ont déjà corrigé de 20 à 25 % entre le pic et le point bas. Il est toujours difficile de repérer les points bas, comme cela a été le cas lors du rebond du quatrième trimestre 2022, mais nous pourrions avoir encore de bonnes opportunités à saisir.



**Les « points bas » représentent des opportunités intéressantes de bénéficier de la baisse des valorisations**

---

Le niveau de l'indicateur de risque est 4 (ce qui correspond à un risque moyen). Les investissements comportent des risques. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Rien ne garantit qu'un objectif d'investissement sera atteint ou qu'il y aura un rendement du capital. Il se peut que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs doivent prendre connaissance du Prospectus, et notamment des risques spécifiques contenus à la section 6, ainsi que du Document d'Informations Clés (DIC).

Les principaux risques inhérents au Fonds (liste non exhaustive) : risque de finance durable, risque de marché, risque de volatilité (en raison de l'exposition aux instruments financiers dérivés, la volatilité peut parfois être amplifiée), risque actions et d'investissement dans de petites entreprises, risque de change, risque d'exposition courte, risque lié aux produits dérivés, risque des instruments financiers dérivés de gré à gré, la Disposition 144A et/ou Regulation S. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit sur la période d'investissement recommandée. Les données utilisées pour calculer l'indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de votre OPCVM. Il n'est pas certain que la catégorie de risque demeure inchangée, le classement de l'OPCVM étant dès lors susceptible d'évoluer dans le temps. Les facteurs de risque sont décrits de manière exhaustive dans le Prospectus.

Le Fonds n'est pas un produit garanti. Tout investissement comporte des risques. Il se peut que vous ne récupériez pas la totalité du montant initialement investi. Tout investissement peut entraîner une perte financière si aucune garantie sur le capital n'est en place. Le profil de risque et de rendement est de catégorie 6 (volatilité élevée pouvant entraîner d'importantes pertes à court terme). Les principaux risques du Fonds sont le risque lié à la finance durable, le risque de marché, le risque de volatilité, le risque actions, l'investissement dans des sociétés de plus petite taille, le risque de change, le risque d'exposition courte, les produits dérivés, les instruments financiers dérivés de gré à gré, les risques liés à la Règle 144A et/ou à la Réglementation S, et au développement durable. Certains risques importants auxquels sont exposés le fonds ne sont pas pris en compte par cet indicateur : risque de contrepartie, risque opérationnel et risque dépositaire.

#### Informations importantes

Cette communication publicitaire est relative à Aperture Investors SICAV, un OPCVM luxembourgeois conformément à la Directive 2009/65/CE et conformément à la Partie I de la Loi du 17 décembre 2010 (la « Loi de 2010 ») relative aux organismes de placement collectif et aux sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), ainsi que son compartiment European Innovation Fund, collectivement dénommés « le Fonds ». Document destiné exclusivement aux investisseurs en France, où le Fonds est enregistré à la distribution et ne s'adresse pas aux personnes américaines. Avant de prendre toute décision d'investissement, veuillez lire le Prospectus et le Document d'information clé pour l'investisseur (le « DIC »). Ces documents sont disponibles en anglais (et les DIC dans une langue officielle de votre pays de résidence) et peuvent être obtenus gratuitement à tout moment sur [www.generali-investments.lu](http://www.generali-investments.lu), ainsi qu'un résumé de vos droits d'investisseur en anglais. Le contenu de cette communication publicitaire, y compris les opinions fournies, ne constitue pas un conseil juridique, fiscal ou d'investissement. La source et émetteur du contenu est la Société de Gestion du Fonds, Generali Investments Luxembourg S.A., société anonyme de droit luxembourgeois, agréée en tant que Société de Gestion d'OPCVM et Gestionnaire de Fonds d'Investissement Alternatif (AIFM) au Luxembourg, réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) - Code CSSF : S00000988 LEI : 222100FSOH054LBKJL62.

La Société de gestion peut décider de mettre fin aux accords conclus pour la commercialisation du Fonds.

Source : Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio and Aperture Investors UK Ltd – Janvier 2023.

