FRANKLIN TEMPLETON

Ceci est une communication à caractère promotionnel. Veuillez consulter le prospectus de l'OPCVM et son DICI avant toute décision d'investissement.

Franklin Templeton Investment Funds - Franklin U.S. Opportunities Fund

Investir dans les actions américaines : Taux, risques et opportunités.

Questions-réponses avec Grant Bowers, Senior Vice President, Portfolio Manager, Franklin Equity Group.

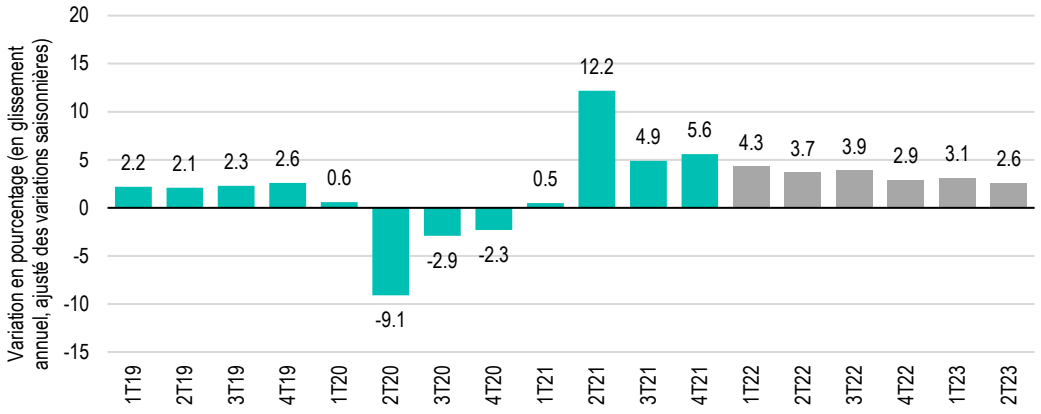
8 avril 2022

Quelles sont les perspectives de l'économie américaine en 2022 ?

- Les marchés internationaux sont à la croisée des chemins, reflétant les profondes inquiétudes liées à l'inflation, aux taux d'intérêt, au ralentissement de la croissance économique et aux incertitudes géopolitiques élevées en Europe concernant le conflit russo-ukrainien et ses répercussions potentielles. La volatilité récente des marchés reflète en grande partie les dynamiques changeantes des taux de croissance et d'inflation futurs anticipés et leur impact sur les taux d'intérêt.
- La croissance économique américaine devrait ralentir cette année après avoir atteint des niveaux très élevés en 2021. Elle devrait cependant rester positive, ce qui devrait maintenir la stagflation à distance.

Graphique 1 : Les taux du PIB réel américain devraient tendre vers les taux pré-Covid.

Prévisions trimestrielles du consensus Bloomberg pour le PIB réel en glissement annuel (GA)



Source : Bloomberg, données au 7 mars 2022. Les barres turquoise représentent les données réelles tandis que les barres grises représentent les projections de croissance du consensus Bloomberg. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou prévisions concernant l'économie, le marché boursier, le marché obligataire ou les tendances économiques des marchés se réalisent.

- Nous pensons que les craintes de récession sont quelque peu prématurées à ce stade du cycle économique, compte tenu de la solidité des fondamentaux sous-jacents, notamment la robustesse des bénéfices des entreprises et des bilans des ménages et des entreprises. Les États-Unis sont également largement indépendants sur le plan énergétique et, par conséquent, relativement à l'abri des chocs d'approvisionnement provoqués par la crise russo-ukrainienne.
- L'inflation reste obstinément élevée et pourrait le rester pendant un certain temps. Toutefois, elle devrait se normaliser à mesure que les problèmes d'approvisionnement s'atténuent et que la demande se modère. En l'état actuel des choses, nous avons déjà observé un repli modéré des prix des matières premières, notamment du pétrole, du bois et du cuivre, par rapport à des niveaux très élevés, ce qui devrait atténuer quelque peu la pression inflationniste.

* Le Franklin U.S. Opportunities Fund est un compartiment de Franklin Templeton Investment Funds (FTIF), une SICAV de droit luxembourgeois.

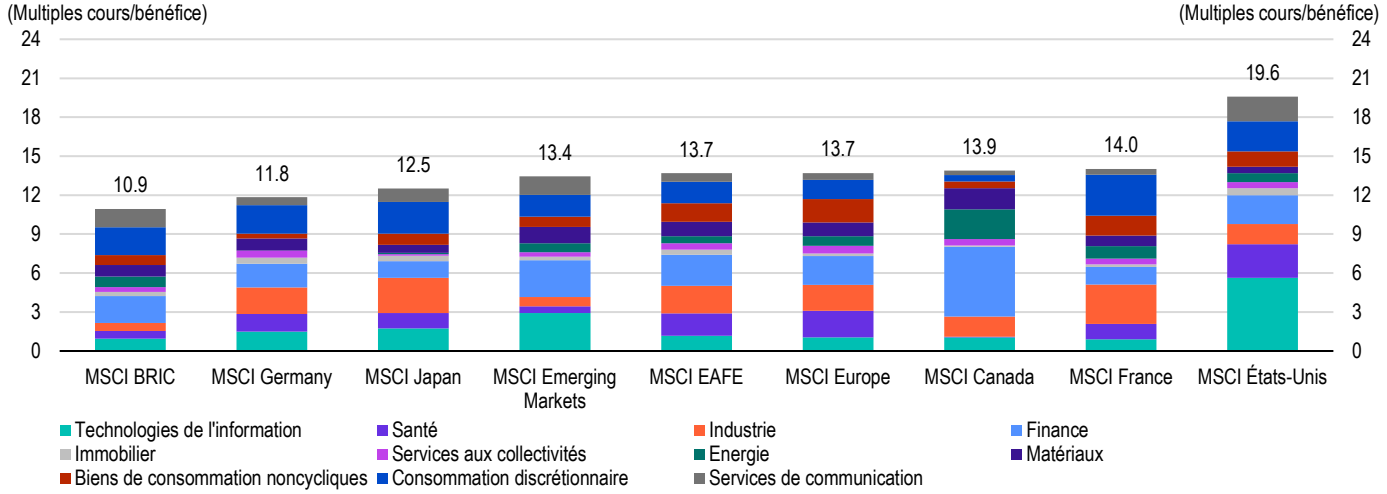
- Les valorisations du marché boursier américain se sont contractées à la suite de ventes massives intervenues au cours des deux premiers mois de l'année. Toutefois, les actions américaines continuent de se négocier à un niveau supérieur à celui des autres marchés. Ces valorisations relatives plus élevées reflètent une meilleure rentabilité des entreprises, un meilleur rendement des capitaux propres et une croissance plus robuste par rapport aux marchés actions d'autres régions du monde.
- La transformation digitale reste une priorité pour le Franklin U.S. Opportunities Fund. Il s'agit d'une importante tendance de croissance à long terme qui devrait, selon nous, stimuler la croissance de la productivité, réduire les coûts et accroître la rentabilité des entreprises américaines. Il ne s'agit pas seulement d'un thème axé sur la technologie, mais d'un thème qui imprègne largement d'autres segments du marché, notamment les soins de santé, l'industrie et la finance.

Quelle est le point de vue de l'équipe de gestion sur les valorisations des actions américaines par rapport à d'autres marchés ?

- Le marché actions américain se négocie à des ratios cours/bénéfice à terme supérieurs à ceux d'autres marchés.
- Cela n'a rien de surprenant compte tenu de la composition du marché américain. Par exemple, le MSCI U.S. Index est nettement plus exposé aux secteurs à marge élevée, à forte croissance et à haut rendement tels que la technologie et les soins de santé, que d'autres indices de référence du marché actions. Ce sont également des secteurs où nous voyons des opportunités de croissance plus rapide, soutenues par des tendances de croissance séculaires à long terme.

Graphique 2 : Le marché actions américain est sensiblement plus exposé aux secteurs tels que la technologie et les soins de santé que le reste du monde, ce qui a contribué à des ratios cours/bénéfice à terme relativement élevés.

Régions Indice MSCI: Ratio cours/bénéfices à terme à 12 mois

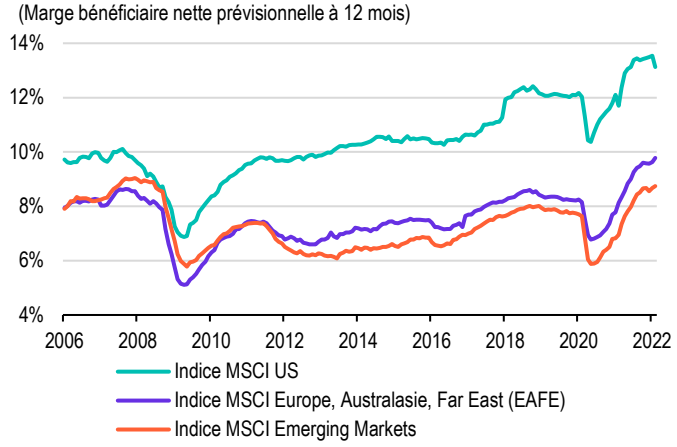


Sources : FactSet, MSCI. Données au 28 février 2022. Les barres colorées reflètent le poids des secteurs dans les indices MSCI respectifs. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'investir directement dans un indice

- D'un point de vue fondamental, les entreprises américaines ont maintenu des niveaux de rentabilité nettement supérieurs à ceux des autres marchés actions. Les indicateurs de rentabilité des capitaux propres aux États-Unis ont également été constamment supérieurs à ceux d'autres marchés régionaux.
- Selon nous, la hausse constante de la rentabilité des entreprises associée à la vigueur structurelle de la croissance sur le marché américain justifient une prime de valorisation par rapport aux autres marchés actions.

Graphique 3 : Les entreprises américaines devraient maintenir des niveaux de rentabilité plus élevés par rapport au reste du monde

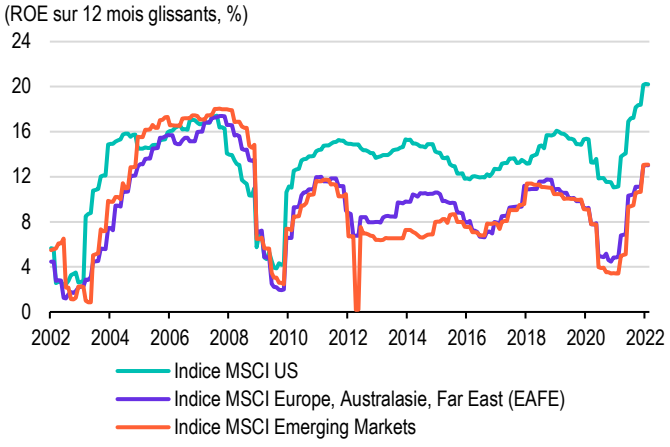
Indices MSCI : Marge bénéficiaire nette prévisionnelle à 12 mois



Source : Bloomberg. Données au 28 février 2022. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Graphique 4 : Les mesures de rendement des capitaux propres reflètent les différences de facteurs de rentabilité aux États-Unis par rapport aux autres régions.

Régions MSCI: Rentabilité des capitaux propres sur 12 mois glissants (ROE)



Source : Bloomberg. Données au 28 février 2022. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

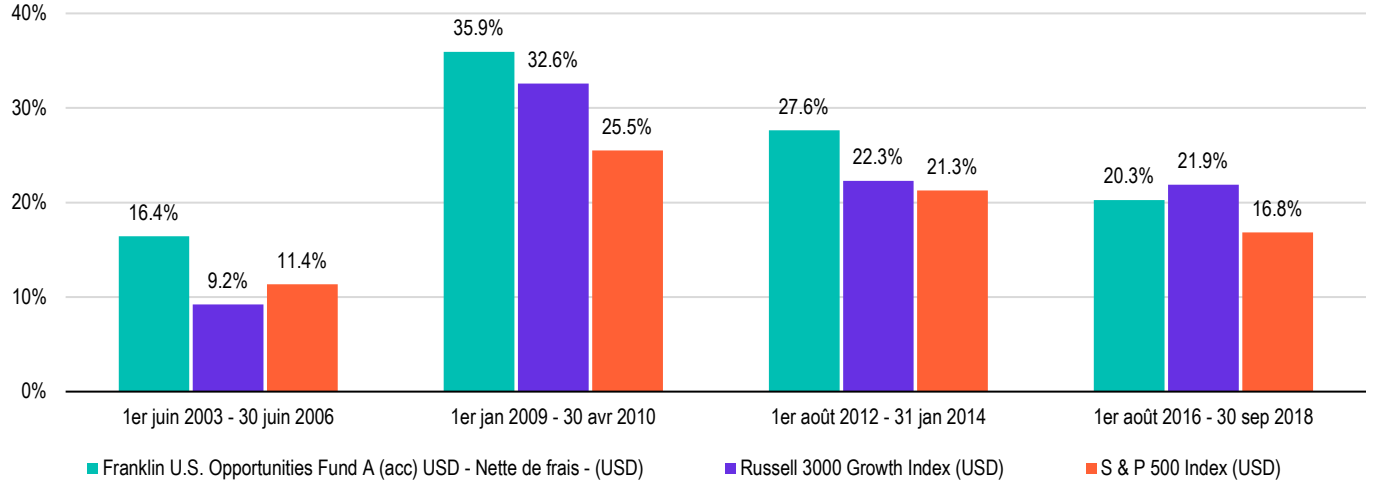
Que pensez-vous de la hausse des taux d'intérêt ?

- Le marché semble anticiper six à sept hausses des taux d'intérêt en 2022 alors que la Fed s'efforce de contenir l'inflation. Bien que le contrôle de l'inflation soit l'un des principaux objectifs de la Réserve Fédérale, nous demeurons sceptiques quant à sa capacité à répondre à ces attentes compte tenu du ralentissement attendu de la croissance et des incertitudes géopolitiques élevées. Même si les taux d'intérêt augmentent en 2022, ils devraient rester structurellement bas par rapport aux niveaux historiques.
- Un mauvais calibrage de la politique de la Fed est, selon nous, l'un des plus grands risques. Nous pensons que la Fed devrait être en mesure de procéder à un atterrissage en douceur, en partie grâce à un ralentissement de la croissance qui devrait contribuer à contrebalancer certaines pressions inflationnistes et permettre à la banque centrale de relâcher l'accélérateur des taux d'intérêt. Toutefois, les principaux risques qui pèsent sur nos perspectives sont de ne pas réussir à contenir l'inflation ou d'adopter une politique monétaire trop agressive au point de freiner considérablement la croissance.
- Si l'on en juge par le passé, les valeurs de croissance devraient continuer à bien se comporter lorsque les taux d'intérêt augmenteront. Nous avons vu des actions de croissance - notamment celles dans lesquelles le Franklin U.S. Opportunities Fund investit - générer des performances positives au cours des quatre derniers cycles de hausse des taux d'intérêt. C'est souvent l'incertitude quant au rythme et à la trajectoire du resserrement de la politique monétaire qui alimente généralement la volatilité. Toutefois, dès qu'on a une meilleure visibilité sur l'évolution de la politique monétaire, les actions tendent à relativement bien performer, les investisseurs ayant une meilleure idée de la trajectoire des taux d'intérêt et des valorisations.

Graphique 5 : Le Franklin U.S. Opportunities Fund a généralement surperformé l'ensemble du marché américain au cours des cycles précédents de hausse des taux d'intérêt.

Performances dans des environnements de hausse des taux d'intérêt

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Source : Morningstar, données au 31 décembre 2021. Copyright © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations contenues dans le présent document : (1) appartiennent à Morningstar et/ou à ses fournisseurs de contenu ; (2) ne peuvent être copiées ou distribuées ; et (3) ne sont fournies qu'à des fins de référence uniquement. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures**. Toutes les performances indiquées sont dans la devise du Fonds et nettes de frais de gestion. Les droits d'entrée et autres commissions, taxes et autres coûts pertinents payés par l'investisseur ne sont pas inclus dans les calculs. Les frais courants correspondent aux frais que le Fonds facture aux investisseurs pour couvrir les coûts d'exploitation du Fonds. Des frais supplémentaires, y compris des frais de transaction, seront également encourus. Ces coûts sont payés par le Fonds, ce qui aura un impact sur le rendement global du Fonds. Le Fonds propose d'autres parts soumises à des frais différents, qui affecteront leur performance. Veuillez consulter le prospectus pour plus de détails. Les frais du fonds seront encourus dans plusieurs devises, ce qui signifie que les paiements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des taux de change. Tous les frais seront payés par le Fonds, ce qui aura un impact sur le rendement global du Fonds. La performance actuelle peut différer des chiffres indiqués.

Comment les valeurs de croissance vont-elles se comporter cette année par rapport aux valeurs « value » dans un contexte de hausse des taux d'intérêt ?

- Comme nous l'avons mentionné précédemment, notre scénario de base est que la croissance sera modérée en 2022. En l'absence de forte croissance économique, les actifs de croissance ont tendance à être considérés plus favorablement. Lorsque la croissance est rare, les investisseurs sont généralement disposés à payer une prime plus élevée pour les entreprises qui sont à même de croître plus rapidement, et ces entreprises ont tendance à être en mesure de maintenir des multiples plus élevés.
- Les entreprises qui bénéficient de tendances de croissance structurelle solides génèrent généralement des flux de trésorerie disponible élevés et possèdent des bilans qui comportent peu d'actifs. Ces caractéristiques ont tendance à bien servir les actions de croissance dans un environnement de croissance économique modérée, par rapport aux actions « value ».
- Les entreprises du secteur de la technologie sont généralement peu exposées au risque de taux d'intérêt, étant donné que le secteur est globalement positif en termes de trésorerie nette et tend à être moins endetté. Dans ce contexte, ces sociétés sont rarement confrontées à des difficultés liées aux frais d'intérêts que de nombreux autres secteurs pourraient rencontrer, les entreprises étant contraintes de refinancer leur dette dans un environnement de hausse des taux d'intérêt.
- En revanche, les entreprises avec une croissance plus faible et des modèles économiques cycliques ont tendance à être plus sensibles aux conditions économiques et pourraient être confrontées à des problèmes de marge liés à la hausse des pressions sur les coûts, les pressions inflationnistes faisant augmenter les prix des intrants. Un manque potentiel d'investissements préalables dans des initiatives de transformation digitale et d'amélioration de la productivité pourraient exacerber ces problèmes.
- 2021 a en effet été une année de forte croissance du PIB américain, particulièrement pour les entreprises avec des moteurs d'activités plus cycliques. Toutefois, à l'horizon 2022 et 2023, nous pensons que le retour en faveur des actions de croissance devrait s'opérer, à mesure que la croissance ralentira pour atteindre des niveaux de tendance à long terme.

Pouvez-vous commenter la performance du Franklin U.S. Opportunities Fund ?

- Depuis le début de l'année, au 31 mars 2022, le Franklin U.S. Opportunities Fund est en baisse d'environ 14 % (pour la part A(acc)USD, nette de frais), dans un contexte de révision généralisée de la valorisation des valeurs de croissance, les investisseurs recalibrant le prix qu'ils sont prêts à payer pour ces dernières, dans un environnement de hausse des taux d'intérêt. Néanmoins, les performances à long terme (3, 5 et 10 ans) restent solides par rapport à celles des pairs. De plus, bien que les multiples aient considérablement augmenté, ils n'ont pas retrouvé les niveaux d'avant Covid.
- Nous avons observé une contraction générale des multiples de valorisation du Franklin U.S. Opportunities Fund parallèlement au repli des marchés actions. Aussi, en pourcentage, il convient de noter que la contraction de ces indicateurs, y compris les ratios cours/bénéfice à terme, cours/flux de trésorerie et cours/chiffre d'affaires, a également diminué.
- Nous pensons que cela confirme l'opinion selon laquelle les fondamentaux sous-jacents des entreprises au sein du portefeuille restent solides (contraction des prix alors que les paramètres sous-jacents sont restés stables ou se sont améliorés) même si les valorisations sont devenues relativement plus attrayantes. C'est d'ailleurs ce qu'illustrent les indicateurs de rentabilité des capitaux propres qui ont augmenté et les prévisions de BPA qui sont restées relativement stables.

Comment le Fonds est-il positionné ?

- Le Franklin U.S. Opportunities Fund a maintenu sa sous-pondération sur le segment des méga-caps (> 1000 milliards USD) en 2021 par rapport à l'indice de référence Russell 3000 Growth. Au 31 mars, les méga-caps incluaient Apple, Alphabet, Amazon et Microsoft. Tout en restant sous-exposés à Apple et Microsoft (10,1 % au 31 mars 2022), nous surpondérons Amazon compte tenu de notre conviction dans cette société.
- Le fonds se distingue par ses allocations plus importantes dans l'univers des moyennes capitalisations et dans le bas de l'univers des grandes capitalisations, où les gérants ont trouvé des idées avec des perspectives de croissance à long terme plus élevées et un potentiel d'appréciation du capital plus attrayant.
- Des expositions sectorielles élevées similaires cachent des différences plus significatives entre le portefeuille et l'indice de référence Russell 3000 Growth. Il s'agit notamment d'une surpondération importante dans les logiciels et les services (30,1 % contre 23,5 %), d'une sous-pondération dans les équipements technologiques (5,2 % contre 12,9 %), d'une surpondération dans les équipements et services de santé (9,1 % contre 3,8 %) et d'une sous-pondération des médias et du divertissement (6,2 % contre 10,0 %)
- En fin de compte, nous pensons que la sélection de titres sera le principal moteur de la performance à long terme.

Compte tenu de la volatilité accrue des marchés autour des hausses de taux de la Fed et de la crise russo-ukrainienne, quels changements ont été apportés au portefeuille depuis le début de l'année ?

- Nous avons réduit le nombre de titres en portefeuille et avons également augmenté le spectre de la qualité.
- Nous avons liquidé quelques positions plus petites dans des introductions en bourse récentes, convaincus que nous pourrions les réexaminer à un stade ultérieur et peut-être à de meilleures valorisations.
- Le portefeuille n'a pas été très actif en janvier et pendant la majeure partie du mois de février, mais nous nous sommes montrés plus agressifs dans nos achats de titres fin février et début mars, les marchés ayant montré quelques signes de stabilisation. Récemment, nous avons vu le private equity investir dans un éditeur de logiciels, ce qui pourrait être le signe que les valorisations sont effectivement plus intéressantes actuellement.

Quelles sont les modifications apportées aux positions du Fonds dans le secteur technologique ?

- Au sein de notre allocation technologique, nous avons renforcé nos positions sur des sociétés de logiciels dont les valorisations ont baissé de manière significative. Nous pensons qu'il s'agit d'excellentes entreprises qui ont été trop pénalisées en raison de la prudence dont elles ont fait preuve en matière de prévisions de bénéfices ou parce qu'elles présentaient des signes de ralentissement ou d'augmentation des dépenses. Avec le temps, nous pensons que ces entreprises sont en mesure de devenir plus rentables et de croître plus rapidement.

- Dans le secteur des technologies, nous recherchons des opportunités dans les semi-conducteurs car nous pensons que le contexte de croissance reste très favorable à long terme, mais que les attentes du marché à court terme peuvent être élevées.
- Nous avons évalué notre exposition aux valeurs technologiques orientées vers le consommateur qui sont largement axées sur la publicité. Les changements apportés aux paramètres de confidentialité de l'IOS d'Apple ont eu un impact sur de nombreuses sociétés basées sur la publicité, créant ainsi des obstacles potentiels à la croissance future. Dans le même temps, plusieurs grandes entreprises de médias sociaux sont effectivement devenues plus attrayantes. En tant que gérants actifs, nous cherchons à identifier là où il existe des anomalies de valorisation afin de déterminer où nous pouvons identifier de la valeur pour nos actionnaires.

Où voyez-vous des opportunités ?

- Nous continuons de privilégier les valeurs de croissance séculaire plutôt que les valeurs cycliques. Nous conservons une exposition significative aux secteurs à forte croissance séculaire comme la technologie, les soins de santé et la consommation discrétionnaire. Ils constituent trois des allocations sectorielles les plus importantes du portefeuille.
- Nous sommes fortement surpondérés dans le secteur des soins de santé par rapport à l'indice de référence Russell 3000 Growth (16,9 % contre 9,8 %). Notre opinion positive à l'égard du secteur repose en grande partie sur la croissance continue des besoins en soins de santé à mesure que la population mondiale vieillit, que la classe moyenne s'élargit et que l'accès aux soins de santé s'améliore, tout comme la demande croissante de médicaments, d'appareils médicaux et de meilleurs traitements.
- Au sein de ce secteur, nous sous-pondérons les biotechnologies et conservons une préférence pour les équipements et services de soins de santé. Nous continuons à privilégier les produits pharmaceutiques de base, qui sont davantage axés sur les flux de trésorerie, par rapport aux biotechnologies dont la croissance tend à être stimulée par la découverte de médicaments. Nous continuons à privilégier les sociétés à moyennes et grandes capitalisations rentables.
- Les valeurs technologiques se négocient à des niveaux attrayants. Nous nous sommes montrés plus agressifs dans nos achats d'actions fin février et début mars, lorsque les prix ont commencé à être plus intéressants.
- Nous continuons à rechercher des franchises de croissance durable de grande qualité qui ont un faible endettement, des flux de trésorerie élevés et un positionnement concurrentiel solide. Nous identifions également des opportunités dans diverses entreprises de premier plan, qu'il s'agisse de sociétés capables de générer des bénéfices durables, qui disposent d'une solide assise concurrentielle et d'importantes barrières à l'entrée, ou de leaders émergents qui sont actuellement non rentables, mais qui possèdent un fort potentiel pour générer d'énormes flux de trésorerie d'ici 3, 5 ou 10 ans.
- Nous continuons à faire abstraction de la volatilité et des conditions macroéconomiques à court terme pour positionner le portefeuille en 2023 et au-delà, en nous concentrant sur les principales tendances séculaires et les facteurs favorables à la croissance, tout en privilégiant la qualité.

Quel a été l'impact des perturbations de l'approvisionnement et des sanctions sur les métaux précieux et les matières premières provenant de Russie sur certaines des entreprises de matériel technologique et de semi-conducteurs en portefeuille ?

- Le Franklin U.S. Opportunities Fund est très peu exposé aux métaux de base ou aux métaux précieux, et nous sommes actuellement sous-exposés au matériel technologique qui utilise ces intrants au sein de notre allocation technologique.
- L'un des secteurs dans lesquels nous avons des expositions est celui des semi-conducteurs. Il est intéressant de noter que la plupart de ces métaux précieux ne sont pas directement exportés vers les États-Unis, mais vers la Chine et Taïwan où les puces sont fabriquées. Par conséquent, nous n'avons constaté aucun impact majeur des sanctions.

FRANKLIN TEMPLETON

Quels sont les principaux risques ?

Le cours des actions du Fonds, ainsi que les revenus générés, peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse, et il est possible que les investisseurs ne puissent pas récupérer l'intégralité des montants investis. La performance peut aussi être affectée par les fluctuations de change. Les fluctuations de change peuvent influencer la valeur des investissements à l'étranger.

Le fonds investit principalement dans des actions d'entreprises situées aux États-Unis ou y exerçant une part substantielle de leurs activités. Ces titres ont subi par le passé des fluctuations importantes de leurs cours qui peuvent survenir subitement en raison de facteurs liés aux marchés ou aux sociétés concernées. De ce fait, la performance du Fonds peut connaître des fluctuations substantielles sur des périodes relativement brèves

D'autres risques significatifs comprennent :

Risque de prêt de titres: le risque que le défaut ou l'insolvabilité de l'emprunteur de titres prêtés par un fonds puisse entraîner des pertes si la valeur des garanties reçues est inférieure à celle des titres prêtés

Pour les informations complètes sur les risques liés à un investissement dans le fonds, veuillez-vous reporter au prospectus du Fonds.

Informations légales importantes

Le présent document est un document à caractère purement informatif, et ne saurait être considéré comme un conseil en investissement ou un conseil juridique ou fiscal ou comme une offre d'achat d'actions ou une sollicitation pour l'acquisition d'actions de la SICAV de droit luxembourgeois Franklin Templeton Investment Funds (le « Fonds » ou « FTIF »). Pour éviter toute ambiguïté, si vous décidez d'investir, vous achèterez des actions du fonds et vous n'investirez pas directement dans les actifs sous-jacents du fonds.

Le cours des actions du fonds, ainsi que les revenus afférents, peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et il est possible que les investisseurs ne puissent pas récupérer l'intégralité des montants investis. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** Les fluctuations monétaires peuvent influencer la valeur des investissements à l'étranger. En cas d'investissement dans un fonds libellé en devise étrangère, votre rendement peut être influencé par les fluctuations de change.

Franklin Templeton (« FT ») décline toute responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou d'omission des informations figurant dans le présent document, quelle que soit la cause de l'inexactitude, de l'erreur ou de l'omission. Les opinions exprimées sont celles de leur auteur à la date de publication et peuvent donc être modifiées sans préavis. Les éléments de recherche et d'analyse contenus dans le présent document ont été obtenus par FT pour ses besoins propres, et ne vous sont communiqués qu'à titre indicatif. Des données fournies par des tierces parties ont pu être fournies pour la préparation de ce document et n'ont pas été vérifiées, validées ou auditées de manière indépendante par Franklin Templeton Investments. Les références à des industries, secteurs d'activité ou entreprises spécifiques sont faites à titre d'information générale et ne désignent pas nécessairement des titres de portefeuille détenus par le Fonds à tout moment.

Aucune action du Fonds ne peut être, directement ou indirectement, proposée ou vendue à des résidents des États-Unis d'Amérique. Les actions du Fonds ne sont pas disponibles pour la distribution publique dans toutes les juridictions et les potentiels investisseurs doivent consulter leur conseiller financier avant toute décision d'investissement. Le Fonds peut utiliser des instruments financiers dérivés ou d'autres instruments qui entraînent des risques spécifiques plus amplement décrits dans le prospectus du Fonds et, le cas échéant, dans les documents d'information clé pour l'investisseur ou tout autre document de placement pertinent.

Toute souscription aux actions du Fonds ne peut être effectuée que sur la base du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (ou de tout autre document de placement pertinent) en vigueur du Fonds, accompagnés du dernier rapport annuel audité disponible et, le cas échéant, du rapport semi-annuel publié par la suite. Ces documents peuvent être consultés sur notre site Internet www.ftidocuments.com ou être demandés gratuitement auprès de votre représentant local de FTI.

Les documents du fonds sont disponibles en allemand, en anglais, en arabe, en danois, en espagnol, en estonien, en finlandais, en français, en grec, en hongrois, en islandais, en italien, en letton, en lituanien, en néerlandais, en norvégien, en polonais, en portugais, en roumain, en slovaque, en slovène, en suédois et en tchèque.

De plus, une synthèse des droits des investisseurs est disponible en français sur notre site www.franklintempleton.fr/Droits-des-investisseurs.

Les compartiments de FTIF sont notifiés en vue de leur commercialisation dans plusieurs États membres de l'UE au titre de la Directive relative aux OPCVM. FTIF peut mettre fin à cette notification pour n'importe quelle catégorie d'actions et/ou n'importe quel compartiment à tout moment selon la procédure visée à l'article 93 bis de la Directive relative aux OPCVM.

Publié par Franklin Templeton International Services S.à r.l., French branch. - 55 avenue Hoche, 75008 Paris France - Tél: +33 (0)1 40 73 86 00 / Fax: +33 (0)140 73 86 10

©2022 Franklin Templeton. Tous droits réservés.