

Conviction Matters

La newsletter mensuelle de l'équipe Conviction Equity

Ceci est une communication marketing. Veuillez vous référer au prospectus des fonds et aux KIIDs avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Deutsche Telekom : le vent en poupe malgré la crise

Si les tensions géopolitiques, les goulets d'étranglement au niveau de l'offre, les pics d'inflation et les risques de récession ont mis les marchés d'actions européens sous pression depuis le début de l'année, certaines entreprises ont fait preuve d'une grande résilience, voire d'une capacité à poursuivre leur croissance malgré les vents contraires. Cela semble être le cas de Deutsche Telekom (DT), dont le cours de l'action a fortement progressé, s'inscrivant en hausse de 19,6% depuis janvier, alors que les opérateurs de télécommunications européens restent dans le rouge (-3,3%) et que l'indice MSCI Europe a chuté de -11,3%¹. Deutsche Telekom ne connaît-elle aucune limite ? À en juger par le partenariat récemment annoncé entre T-Mobile et la société de satellites SpaceX Starlink en vue d'améliorer la couverture des téléphones portables, le groupe allemand semble nourrir d'importantes ambitions².

Deutsche Telekom est l'un des leaders mondiaux des télécommunications intégrées, avec quelque 248 millions de clients mobiles, 26 millions de lignes de réseaux fixes et 22 millions de lignes à haut débit. Opérant sous le nom de T-Mobile aux États-Unis (63% de son chiffre d'affaires) et en Europe, l'entreprise propose des produits et services de communication fixe et mobile, ainsi que des technologies de l'information et de la communication.

Des résultats robustes

En août, le groupe dont le siège se situe à Bonn a relevé pour la deuxième fois cette année ses prévisions d'EBITDA ajusté pour 2022, qui sont passées de 36,6 à 37 milliards EUR, grâce à ses activités aux États-Unis (75% de la hausse) et en Europe^{3,4}.

Value. Shared.



Aux États-Unis, l'acquisition de Sprint en 2020 a généré des économies de coûts plus importantes que prévu. Conjuguée au déploiement de la 5G, elle a en outre permis à T-Mobile d'intégrer ses concurrents Verizon et AT&T, avec à la clé un gain de 1,7 million de clients supplémentaires le trimestre dernier, pour un total de 110 millions⁵. En Allemagne, DT a vu le taux de croissance de son chiffre d'affaires rebondir. Le groupe a récemment annoncé la vente de ses tours en

Allemagne et en Autriche (participation de 51%, en attente d'autorisation et de finalisation), ce qui lui permettra de percevoir un produit en numéraire d'environ 8,9 milliards EUR⁶.

Des perspectives solides grâce à un biais marqué en faveur du marché américain

Selon plusieurs analystes, Deutsche Telekom est actuellement l'un des opérateurs historiques européens les mieux positionnés en termes de croissance à moyen terme de son chiffre d'affaires, grâce à la combinaison d'opportunités de croissance solides aux États-Unis (croissance annuelle de l'EBITDA évaluée par Morgan Stanley à 11% entre 2021 et 2024)⁶, à la surperformance opérationnelle en Allemagne, aux développements positifs observés dans le secteur de l'itinérance, à la flexibilité des prix et à l'amélioration du réseau en Europe. Selon son CEO, Timotheus Höttges, le groupe concentre actuellement ses efforts stratégiques sur l'acquisition d'une participation majoritaire dans T-Mobile d'ici 2024 (contre 48,5% aujourd'hui). En effet, plusieurs catalyseurs peuvent être identifiés aux États-Unis : déploiement de la 5G, expansion géographique dans de nouveaux États, FWA (sans fil haut débit) et développement du canal B2B. Cette forte exposition au marché américain constitue un avantage pour DT par rapport à ses concurrents européens. Plus de 65% de ses bénéfices 2024 devraient être libellés en dollars, en hausse de 11% par rapport à l'euro depuis le début de l'année⁶. Dans une note récente, Berenberg a souligné que le secteur européen des télécommunications devrait faire face à une hausse d'au moins 50% des coûts énergétiques en 2023, avec un impact négatif de 2 à 3% sur l'EBITDA⁷. Sur le plan énergétique, l'exposition de DT au marché américain constitue donc un autre atout. Le coût de l'énergie est en outre nettement inférieur aux États-Unis par rapport à l'Europe (-85%)⁶. Il a beaucoup moins augmenté qu'en Europe au cours des derniers mois, et l'entreprise

semble mieux protégée que ses pairs compte tenu de sa couverture de 100%/80% des coûts énergétiques pour l'exercice 2022/23⁸.

Des références de premier ordre en matière de développement durable

Du point de vue du développement durable, Deutsche Telekom a conservé un profil supérieur à la moyenne, reflété dans sa note ISR (3,44)⁹, avec notamment une forte progression de sa stratégie climatique en faveur de l'objectif de réduction des émissions validé par SBTi. DT œuvre également à la certification de son objectif net zéro, après avoir avancé sa réalisation de 2050 à 2040 l'année dernière. Au-delà de la décarbonation de son énergie, DT a pleinement conscience de l'impératif de ne pas augmenter sa consommation malgré un volume d'affaires en croissance. DT estime que le rythme de progression de l'efficacité des technologies de l'information (quelques points de pourcentage par an) est trop lent pour freiner la consommation d'énergie et qu'il est donc nécessaire de collaborer plus étroitement avec les fournisseurs. La communication sur cet aspect est très pointue et les membres du conseil d'administration sont encouragés à faire en sorte que la consommation d'énergie reste au moins stable à moyen terme.

Les portefeuilles Conviction Equity sont exposés à Deutsche Telekom depuis plusieurs années. Comme le résume Stefan Raetzer, gérant senior au sein de l'équipe, « *Deutsche Telekom a toujours fait preuve de solides capacités d'exécution et de gestion. Le groupe bénéficie clairement de ses activités aux États-Unis, tant du point de vue de sa structure de marché que de ses perspectives de croissance. Dans l'environnement actuel, la société offre incontestablement des qualités défensives, au travers d'une forte capacité à générer des flux de trésorerie disponible, de rendements du dividende élevés et d'une croissance de l'EBITDA supérieure à la moyenne du secteur.* »

Les titres mentionnés dans ce document le sont à titre d'illustration uniquement et ne constituent en rien une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Ces titres ne feront pas nécessairement partie du portefeuille au moment de la publication du présent document ou ultérieurement.

1 Données au 31/08/2022, Bloomberg

2 Elon Musk's SpaceX and T-Mobile join forces to bring cellphone service to remote areas, New York Post, 25/08/2022

3 Bloomberg Intelligence, Deutsche Telekom, 06/08/2022

4 Deutsche Telekom increases full-year guidance as US business flourishes, Financial Times, 11/08/2022

5 Bloomberg Intelligence – European Telecom Share Price Performance – août, 02/09/2022

6 Morgan Stanley Research – Deutsche Telekom : Target Price rises, as catalysts come into sight, 31/08/2022

7 Europe's Telcos Set to Face 50% Rise in Energy Costs: Berenberg, 09/07/2022

8 Goldman Sachs equity research - Deutsche Telekom - FCF step change to catalyse rerating for a resilient grower, 15/08/2022

9 Allianzgi, Sustainability Research. Notation ISR propriétaire au 31/08/2022. Nos notations ISR vont de 0 (plus mauvaise note) à 4 (meilleure note).

Nos fonds Conviction ISR n'investissent que dans des entreprises bénéficiant d'une notation ISR supérieure à la moyenne (2 au minimum).

Commentaires de gestion

Le fonds **Allianz Actions Euro Convictions C EUR** a cédé 5,8% en août, sous-performant l'indice MSCI EMU (-5,0%). Sa performance depuis le début de l'année s'établit à -18,7%, également en retrait par rapport à l'indice de référence (-17,1%).

Dans un contexte de tensions géopolitiques centrées sur l'énergie et de hausse de l'inflation, les marchés actions européens sont à la peine depuis le début de l'année. L'énergie et la finance ont été les principaux freins à la performance relative. Compte tenu de la forte orientation du fonds en faveur du développement durable, nous avons décidé de ne pas investir dans les majors pétrolières. Or, celles-ci ont fortement progressé depuis le début de l'année, de sorte que le fonds a pâti d'un effet d'allocation négatif en lien avec l'énergie. Du côté des financières, nos positions sur BNP Paribas et KBC ont davantage souffert que leurs pairs, ce qui a également pesé sur la performance. Les matériaux et les services aux collectivités ont apporté les meilleures contributions actives à la performance relative, notamment grâce à nos positions sur Stora Enso, UPM, Iberdrola et EDP Renovaveis.

En août, les technologies de l'information ont constitué le principal facteur de création d'alpha du fonds grâce à nos

positions sur Edenred (+0,8%) et Worldline (-0,5%), qui ont mieux résisté que leurs pairs à la tendance à la baisse du secteur (-9,0% en moyenne pour le segment IT). Le secteur industriel a le plus pesé sur la performance relative, en raison de la sous-performance de Saint-Gobain et de Teleperformance par rapport à leurs pairs.

Performances nettes	Portefeuille (%)	Comparaison (%)	Performance active (%)
1 mois	-5,77	-5,03	-0,74
3 mois	-7,76	-7,47	-0,30
Depuis le début de l'année	-18,66	-17,11	-1,54
1 an	-17,12	-15,39	-1,73
3 ans (par an)	4,69	2,98	1,71
5 ans (par an)	4,05	2,66	1,39
10 ans (par an)	7,05	7,03	0,02

Le fonds **Allianz Europe Equity SRI A EUR** a enregistré une baisse de 4,9% en août, à l'instar de l'indice MSCI Europe (-4,9%). Sa performance depuis le début de l'année s'établit à -16,2%, contre -11,8% pour son indice de référence.

Dans un environnement de marché difficile pour les actions européennes, notamment en raison des tensions géopolitiques conjuguées à la hausse de l'inflation et aux craintes croissantes de récession, les secteurs des matériaux et de l'énergie ont été les principaux freins à la performance relative depuis janvier.

Au sein du secteur des matériaux, qui représente notre plus forte surpondération sectorielle, nous n'étions pas exposés aux groupes miniers (Glencore ou Rio Tinto par exemple) - qui se sont particulièrement bien comportés - en raison de nos exigences ISR Febelfin. Parallèlement, certaines de nos positions, comme celles sur Arkema (-30,1% depuis le début de l'année) et Croda (-34,9%), ont pesé sur la performance. Au sein de l'énergie, notre position sur Subsea 7 (+44,0%) a fortement contribué à la performance, mais cela n'a pas suffi à compenser l'absence d'exposition aux majors pétrolières, qui brillent depuis le début de l'année, mais que nous ne pouvons pas détenir en raison des exigences auxquelles nous sommes soumis dans le cadre du label Febelfin.

En août, les principales contributions négatives à la performance relative ont été le fait des matériaux et de l'énergie, comme c'est le cas depuis le début de l'année.

Néanmoins, le fonds a surperformé son indice de référence, principalement grâce à nos positions dans les secteurs de la finance et des technologies de l'information. Au sein du secteur financier, notre position sur Muenchener Rueckver a fortement contribué à la performance relative (+7,7% depuis le début du mois). Dans le secteur des technologies de l'information, notre position sur Ederend et l'absence d'exposition à ASML ont été particulièrement bénéfiques.

Performances nettes	Portefeuille (%)	Comparaison (%)	Performance active (%)
1 mois	-4,93	-4,91	-0,01
3 mois	-5,93	-5,59	-0,34
Depuis le début de l'année	-16,16	-11,84	-4,32
1 an	-14,73	-7,93	-6,80
3 ans (par an)	2,04	5,37	-3,33
5 ans (par an)	1,80	4,63	-2,84
10 ans (par an)	6,21	8,06	-1,85

Le fonds **Allianz Valeurs Durables IC EUR** a cédé 5,0% en août, à l'instar de l'indice MSCI EMU (-5,0%). Sa performance depuis le début de l'année s'établit à -18,1%, contre -17,1% pour son indice de référence.

En août, la meilleure contribution active à la performance relative du fonds est venue du secteur financier, notamment grâce à notre position sur Muenchener Rueckver (+7,7%). Les technologies de l'information et les biens de consommation de base ont également fourni une contribution positive. La performance relative a principalement été pénalisée par les matériaux, notamment DSM (-17,8% depuis le début du mois), mais aussi par la santé, en particulier Sanofi (-15,5%).

Dans le contexte actuel de crise énergétique et géopolitique, les secteurs de l'industrie et de la finance sont ceux qui freinent le plus la performance relative depuis janvier. Les valeurs industrielles ont été clairement impactées par la crise, qui a lourdement pesé sur nos positions sur Alstom (-33,4%), Saint-Gobain (-32,8%) et Siemens (-31,9%). Le secteur financier reste lui aussi globalement dans le rouge depuis le début de l'année, et parmi les positions du portefeuille, KBC, Société Générale et ING ont coûté des points. Sur une note plus positive, notre principale source d'alpha depuis le début de l'année est le secteur des services aux collectivités, au sein duquel notre

position hors indice sur Acciona Energia ainsi que notre position sur EDP Renovaeis ont été particulièrement payantes (+28,2% et +10,8%, respectivement). Notre position sur Iberdrola s'est également bien comportée. Les valeurs des secteurs des technologies de l'information et de la consommation de base ont aussi contribué positivement à la performance depuis janvier.

Performances nettes	Portefeuille (%)	Comparaison (%)	Performance active (%)
1 mois	-5,01	-5,03	0,01
3 mois	-7,11	-7,47	0,36
Depuis le début de l'année	-18,06	-17,11	-0,95
1 an	-16,38	-15,39	-0,99
3 ans (par an)	3,96	2,98	0,98
5 ans (par an)	3,39	2,66	0,73
10 ans (par an)	7,57	7,03	0,53

Le fonds **Allianz Climate Transition IT EUR** a cédé 5,0% en août, dans le sillage de l'indice MSCI Europe (-4,9%). Il s'inscrit en baisse de 11,4% depuis le début de l'année, contre -11,8% pour son indice de référence.

Le contexte de marché s'est avéré globalement compliqué pour le fonds Allianz Climate Transition depuis le début de l'année, notamment du fait qu'une bonne part des profils « best solutions » dans lesquels il investit habituellement provient des secteurs des matériaux et de l'industrie, qui ont tous deux souffert (respectivement -12,9% et -3,8% depuis le début de l'année). Les matériaux et l'industrie figurent en effet parmi les secteurs les plus pénalisants en termes relatifs depuis le début de l'année. Au sein des matériaux (notre plus forte surpondération sectorielle), certaines de nos positions comme Croda (-34,9% depuis le début de l'année) ou Arkema (-30,1%) ont pesé sur la performance, tandis que nous n'étions pas exposés aux entreprises minières exclues par notre filtre ISR et qui ont fortement rebondi, comme Glencore. En ce qui concerne l'industrie, qui est également surpondérée au sein du fonds, deux entreprises détenues en portefeuille ont vu le cours de leur action chuter brutalement depuis le début de l'année : le producteur de piles à combustible et d'énergies renouvelables Ceres Power (-48,3%), qui a souffert de spéculations de rachat, et le spécialiste du recyclage Befesa (-37,7%).

Le fonds a affiché une performance conforme à celle de son

indice de référence en août. Les secteurs de la finance et de la consommation discrétionnaire ont fourni les meilleures contributions à la performance relative ce mois-ci. Au sein du secteur financier, Muenchener Rueckver, en hausse de 7,7%, a apporté la meilleure contribution individuelle. Les matériaux ont constitué le principal frein à la performance relative, dans la continuité de la situation observée depuis le début de l'année, suivis par l'énergie (Gaztransport et Technigaz et Neste étant restés en territoire négatif).

Performances nettes	Portefeuille (%)	Comparaison (%)	Performance active (%)
1 mois	-4,97	-4,91	-0,06
3 mois	-5,70	-5,59	-0,11
Depuis le début de l'année	-16,44	-11,84	-4,59
1 an	-15,74	-7,93	-7,81
3 ans (par an)	6,13	5,37	0,76
5 ans (par an)	5,34	4,68	0,67
10 ans (par an)			

Le fonds **E.T.H.I.C.A. IC EUR** a cédé 4,7% en août, surperformant l'indice Euro Stoxx 50 Total Return (-5,1%). Il s'inscrit en baisse de 13,6% depuis le début de l'année, contre -16,3% pour son indice de référence.

Dans un contexte de marché difficile depuis le début de l'année, les services aux collectivités et les technologies de l'information ont constitué les meilleures contributions relatives à l'alpha grâce à une sélection de titres judicieuse (investissement dans Edenred, Acciona Energias, absence d'investissement dans Enel). Ces gains ont été effacés par nos positions dans les secteurs de l'industrie et de la santé, qui ont constitué le principal frein actif à la performance relative du portefeuille depuis le début de l'année. Au sein de l'industrie notamment, nous avons investi dans Kion (-57,3% depuis le début de l'année) et Alstom (-33,8%), mais pas dans Airbus (dont la performance a été moins négative), car le groupe allemand est exclu par notre filtre éthique. Il en a été globalement de même dans le secteur de la santé : nous avons investi dans Biomérieux, qui a pesé sur la performance (-47,3%), mais pas dans Bayer (+15,6%), qui est exclu par notre filtre éthique.

La surperformance d'E.T.H.I.C.A. par rapport à son indice de référence en août, fruit notamment de nos positions dans les

secteurs de la santé et de la finance, marque une évolution positive de la performance depuis le début de l'année. Au sein de la santé, notre position sur UCB s'est mieux comportée que ses pairs et notre absence d'exposition à Sanofi a également été payante. Dans le secteur financier, le cours de Muenchener Rueckvehr a progressé de 7,7%, ce qui a également soutenu la performance du fonds.

Performances nettes	Portefeuille (%)	Comparaison (%)	Performance active (%)
1 mois	-4,69	-5,10	0,41
3 mois	-6,69	-6,97	0,28
Depuis le début de l'année	-17,61	-16,34	-1,27
1 an	-16,23	-13,99	-2,24
3 ans (par an)	3,22	3,07	0,15
5 ans (par an)	2,59	2,96	-0,38
10 ans (par an)	6,65	6,41	0,24

L'équipe Conviction Equity

Basée à Paris, Londres et Francfort, l'équipe d'investissement se concentre sur les actions européennes et compte 10,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion*. L'approche à long terme, axée sur les fondamentaux et impliquant un style d'investissement mixte de l'équipe permet de mettre clairement l'accent sur le développement durable (ESG, ISR et Impact), un domaine dans lequel l'équipe est pionnière depuis 2002. La gamme de fonds Conviction Equity comprend plusieurs segments, parmi lesquels Conviction Core Equity, SRI Conviction, Listed Real Estate.

ISR Best-in-class

Les fonds Allianz Euro Actions Convictions, Allianz Climate Transition, Allianz Europe Equity SRI, Allianz Valeurs Durables et E.T.H.I.C.A. adoptent une approche ISR Best-in-class, dans le cadre de la partie durable et responsable de son processus d'investissement. Nous cherchons à fournir les meilleurs rendements ajustés du risque ainsi que des caractéristiques environnementales et sociales positives. Comme base de référence, nous appliquons notre politique d'exclusion (<https://regulatory.allianzgi.com/ESG/SRI-exclusions>) et construisons ensuite le portefeuille en l'orientant vers les entreprises leaders de leur secteur qui font preuve de pratiques ESG supérieures. Nous utilisons notre propre méthodologie de notation ISR pour évaluer la qualité ESG, en combinant des sources de données externes avec nos propres analyses et recherches. En outre, nous prenons très au sérieux notre responsabilité en tant que gestionnaire actif et responsable des actifs de nos clients. Sur l'ensemble de la plateforme d'investissement d'AllianzGI, les analystes et les gestionnaires de portefeuille s'engagent activement auprès des entreprises pour améliorer les performances ESG de manière continue.

* Données au 30/06/2022

Veillez noter que ce rapport peut être basé sur des téléchargements de données et calculs manuels. Les données utilisées sont issues de diverses sources. Ce rapport a été établi au mieux de nos connaissances, de nos efforts et des données disponibles et est supposé être correct et fiable au moment de sa publication. Ce rapport n'a pas fait l'objet d'une vérification externe. Veillez vous reporter aux états/rapports périodiques obligatoires qui sont les seuls à avoir une valeur contractuelle. Données d'AllianzGI, IDS, Bloomberg, au 31/08/2022.

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. L'investissement dans des instruments dit « fixed income » peuvent exposer l'investisseur à divers risques liés à la solvabilité, aux taux d'intérêt, à la liquidité ainsi qu'à une flexibilité restreinte. L'environnement économique changeant, les conditions de marchés peuvent affecter ces risques et impacter la valeur de votre investissement. En période de hausse des taux d'intérêt nominaux, la valeur des instruments dits de « fixed income » (incluant les positions courtes) devraient diminuer. A l'inverse, durant les périodes de baisse des taux d'intérêt, la valeur de ces instruments devraient augmenter. Le risque de liquidité peut retarder les rachats et retraits. La valeur des actions peut être soumise à une volatilité accrue ou fortement accrue. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Si la devise dans laquelle les performances passées sont présentées n'est pas la devise du pays dans lequel l'investisseur réside, l'investisseur doit savoir que, du fait des fluctuations de taux de change entre les devises, les performances présentées peuvent être inférieures ou supérieures une fois converties dans la devise locale de l'investisseur. La présente communication est exclusivement réservée à des fins d'information et ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les fonds et les instruments mentionnés ici peuvent ne pas être proposés à la commercialisation dans toutes les juridictions ou pour certaines catégories d'investisseurs. Cette communication peut être diffusée dans les limites de la législation applicable et n'est en particulier pas disponible pour les citoyens et/ou résidents des États-Unis d'Amérique. Les opportunités d'investissement décrites ne prennent pas en compte les objectifs spécifiques d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience, ni les besoins spécifiques d'une personne individuelle et ne sont pas garanties. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délictueuse. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter l'éditeur par email ou par voie postale à l'adresse indiquée ci-dessous ou www.allianzgi-regulatory.eu. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, www.allianzgi.fr, partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org). Cette communication n'a pas été préparée sur la base des règles applicables prévues pour assurer l'impartialité des recommandations d'investissement ou de stratégies d'investissement et n'est donc pas soumise aux interdictions de traiter avant la publication desdites recommandations. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation d'Allianz Global Investors GmbH.