



HEREZ

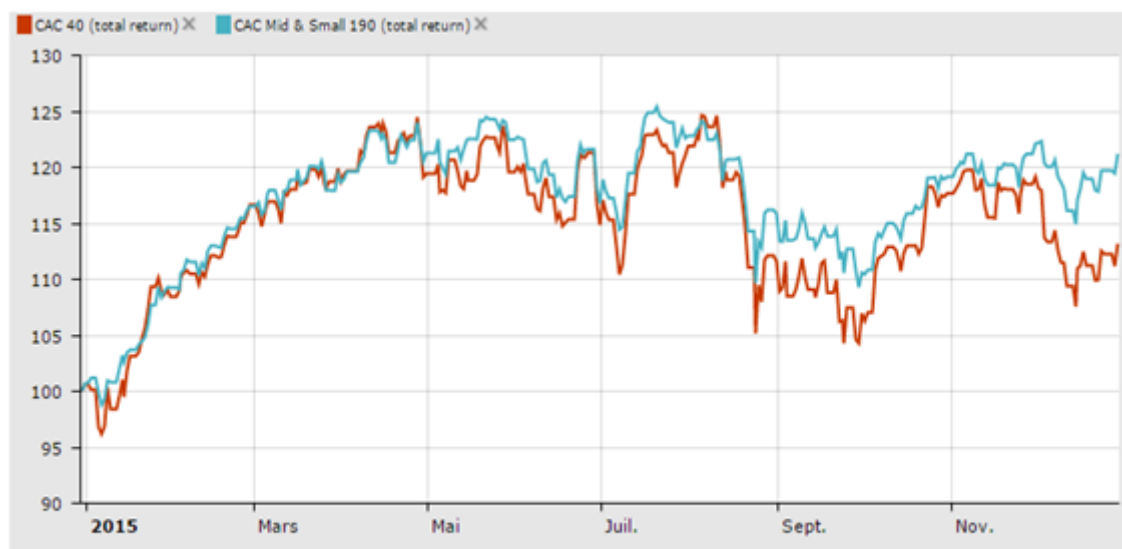
LA CULTURE PATRIMOINE
CONSEIL & GESTION

REVUE DE NOTRE SÉLECTION DE FONDS

Janvier 2016

L'année 2015 aura été compliquée pour la gestion financière car la volatilité a été élevée et les moyens de la contrôler limités. En Europe, le début d'année a été **euphorique**, les marchés appréciant la faiblesse de l'euro, la baisse du prix du pétrole et une politique monétaire accommodante. La conjoncture tirait parti de ces stimulations et les prévisions de bénéfice étaient revues en hausse.

Au début du printemps les facteurs de déstabilisation se sont multipliés, qu'il s'agisse du refinancement de la dette grecque, des interrogations sur la politique monétaire de la Réserve Fédérale, des inquiétudes sur la conjoncture chinoise, et des troubles créés par la baisse du prix des matières premières. Les corrections ont été brutales tant sur les marchés d'actions que sur les taux d'intérêt et sur les devises, l'aversion au risque créant une corrélation entre toutes ces classes d'actifs.



PERFORMANCE 2015 CAC 40 ET CAC MID & SMALL 190

Au début de l'été, les liquidités fournies par les banques centrales comme l'épilogue de la crise grecque ont redonné de l'attrait aux actifs risqués, d'autant que les rendements des placements sans risque étaient passés, pour une grande partie, en territoire négatif.

Début Août, une nouvelle secousse est intervenue, provoquée par une dévaluation surprise de la monnaie chinoise et d'une mauvaise communication de la part de la Réserve Fédérale américaine. Une secousse d'autant plus forte que la croissance économique mondiale amorçait un ralentissement. Les pays émergents, producteurs de matières premières, ont été particulièrement affectés. Le message apaisant des banques centrales a favorisé à l'automne une reprise des marchés.

En fin d'année, l'accentuation de la baisse du prix du pétrole a de nouveau tétanisé les investisseurs.

LES FONDS ACTIONS

Dans ce contexte chaotique, **les actions ont été la meilleure classe d'actifs en Europe**. Les difficultés rencontrées par les pays émergents ont recentré l'intérêt des investisseurs sur les valeurs domestiques et particulièrement sur les sociétés de taille moyenne. **En France l'indice CAC 40 a progressé de 8,5% et l'indice Mid&Small de 18%**. Dans la période chahutée entre avril et décembre, alors que le CAC40 reculait de 11,5%, les Mid-caps reculaient seulement de 3,5%.

La diversification en termes de classe de capitalisation a très bien fonctionné. Cela explique en partie l'excellent parcours de **MONETA MULTICAP (+18%)**, de **CENTIFOLIA (+13%)**, d'**AGRESSOR (+12,5%)** et la moindre performance d'**ECHIQUEUR MAJOR (+7,5%)** centré sur les sociétés leaders. Les inquiétudes sur la conjoncture ont perpétué l'attrait des belles sociétés de croissance, ce dont les fonds internationaux **COMGEST MONDE (+11,7%)** et **ECHIQUEUR GLOBAL (17,2%)** ont bien profité.

Dans l'univers des émergents qui affiche une baisse de 7,5%, le fonds **GEMEQUITY** qui privilégie les valeurs de croissance liées au développement des classes moyennes, réalise une performance tout à fait satisfaisante **(+6,9%)**.

LES FONDS OBLIGATIONS

Toute la difficulté de l'exercice 2015 a été de maîtriser la volatilité des marchés d'actions. La classe obligataire a été de peu de secours, et nous l'avons peu utilisée. Les taux sur les obligations souveraines n'offraient pas de rendement tout en connaissant des variations de grande amplitude. Sur les obligations d'entreprises, au final les marges sont identiques à celles de début d'année. Nous avons renforcé cette classe à l'automne alors que les marges s'étaient accrues en revenant sur **SUNNY EURO STRATEGIC**.

La performance de l'année est faible (0,2%) mais le portefeuille actuel offre un rendement de 4,6% pour une durée de vie moyenne de 3,3 ans. Le fonds **AXIOM OBLIGATAIRE (+1%)** a subi les effets de la crise grecque qui ont coûté 3 points de performance. Le portefeuille offre aujourd'hui un rendement annuel à maturité de 7,5% et nous restons confiant sur l'expertise de la société de gestion dans ce

domaine très technique. Le fonds **CARMIGNAC GLOBAL BOND**(3,3%) a bénéficié d'une gestion active sur toutes les catégories obligataires et sur les devises.

LES FONDS FLEXIBLES

Nous avons privilégié la classe des fonds flexibles, qui offre la particularité d'inclure des actions dans des stratégies variées. En cela elle répond aux caractéristiques d'une situation où les actions constituent le moteur principal de performance mais avec une volatilité propre à effrayer "le bon père de famille".

STRATÉGIES DE DIVERSIFICATION

Les stratégies de diversification, combinant actions, obligations, et éventuellement devises, qui avaient été très performantes les années précédentes et même en 2015 jusqu'en avril se sont révélées décevantes : **M&G Dynamic Allocation (+2%)**, **CPR CROISSANCE REACTIVE (+0.8%)**, **CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50 (-4,4%)**. La raison en est la re-corrélation de toutes les classes d'actifs dans les phases de stress. De plus, particulièrement pour **CARMIGNAC** la réactivité dans la gestion des couvertures n'a pas permis de profiter du rétablissement spontané des marchés.

A contrario, une gestion de conviction (**Rothschild CLUB +7.8%**) pondérée par une poche obligataire soigneusement composées (obligations souveraines périphériques) s'est révélée performante.

Une diversification plus limitée aux seuls actifs européens a donné des performances convenables à la mesure de pondération en actions : **DNCA EVOLUTIF (+4,6%)**, **ECHIQUEUR ARTY (2,3%)**. Une diversification combinant titres vifs et fonds a fourni des résultats probants : **CAMONDO (+7.2%)**, **AMAIKA 60 (+5,6%)**. A la différence des années précédentes, la contribution du "stock picking" a été importante.

STRATÉGIES ACTIONS

Au final, les stratégies qui ont fourni les meilleurs couples rendement/risques sont celles qui n'ont incluses que des actions.

Cela a été le cas des fonds à taux d'exposition variable : **SYCOMORE PARTNERS (+6,8%)** et **ODDO PROACTIF EUROPE (+9%)**. Ce sont des gestions assez concentrées sur un certain nombre de valeurs que le gérant n'achète que lorsque la décote est très attractive et qu'il vend lorsque celle-ci s'est fortement réduite. Aussi en moyenne le taux d'exposition est d'environ 50% mais cela suffit à faire plus de deux tiers de la hausse du marché et moins d'un tiers de la baisse.

Cela est aussi le cas des fonds d'arbitrage, qui achètent les valeurs sous-évaluées et vendent à découvert les valeurs surévaluées. Le différentiel entre la partie longue du

portefeuille et la partie « short » constitue le risque de marché. Pour certaines gestions (**BDL REMPART EUROPE**) ce différentiel est fluctuant de 0 à 40% du portefeuille. Pour d'autres (**PHILEAS EUROPE**) il est systématiquement nul (market neutral). Ce cantonnement du risque de marché réduit significativement la volatilité du fonds, le risque étant concentré sur les décisions du gérant et non sur le niveau du marché. Les résultats sont probants en 2015 (+7,4% pour BDL REMPART EUROPE, +7,1% pour PHILEAS) et particulièrement dans la phase de repli des marchés entre avril et décembre (+1,6% pour BDL et +4,28% pour PHILEAS)

MANDARINE REFLEX (+4,5%) combine la flexibilité de l'exposition (entre 0 et 60%) et l'arbitrage du stock picking contre indices. L'allocation sur les valeurs cycliques n'a pas encore délivré la performance attendue.

PERSPECTIVES 2016

Pour 2016, les caractéristiques des marchés devraient être similaires, à savoir le soutien d'une politique monétaire accommodante (Europe, Japon) et de matières premières à bas prix, **dans un contexte instable** tant au plan politique (Europe, États-Unis), géopolitique (Moyen-Orient) et économique (mue de l'économie chinoise).

Notre objectif reste de doser le risque action de manière à ce qu'il soit supportable et qu'il apporte le rendement attendu. Nous serons attentifs à bien identifier les thématiques de croissance et les expertises associées (**PICTET, TRUSTEAM**) ainsi que les opportunités créées par les excès des marchés. Nous sommes soucieux dans la sélection des fonds de laisser une marge de manœuvre importante au gérant pour choisir les secteurs, les pays, les classes de capitalisation.

Dans le domaine de la gestion flexible, nous allons élargir le champ de notre recherche notamment aux fonds d'arbitrage internationaux (**JP MORGAN, PICTET, TEMPLETON, FIDELITY**). Nous allons aussi étudier la classe des obligations convertibles (**SCHELCHER**) qui correspond à notre objectif de contrôle du risque et qui avait souffert jusqu'alors d'une valorisation excessive.

François PASQUIER

Le présent document ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée. Conformément à la réglementation, toute souscription devra être précédée d'une évaluation de votre expérience, situation et objectifs. Il est recommandé avant tout investissement de lire attentivement les prospectus et documents tenus à votre disposition auprès de votre consultant. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.