Schroders
FundFocus

Schroder ISF* European Alpha Absolute Return

Sur fond de volatilité accrue des marchés, les fonds de type « absolute return » dont la corrélation aux actions est limitée peuvent constituer une option intéressante pour les investisseurs. Nous nous sommes entretenus avec Lionel Rayon, gérant du fonds, pour en savoir plus sur son processus d'investissement.

Octobre 2015

Lionel, pouvez-vous nous donner un aperçu de l'objectif de ce fonds ?
Pour commencer, le fonds vise avant tout à enregistrer une performance absolue régulière et ce, quelles que soient les conditions de marché. Nous nous efforçons d'y parvenir en tirant parti des mouvements haussiers et baissiers du prix des actions. Le fonds est géré sans contrainte d'indice, même si nous utilisons le FTSE World Europe comme référentiel pour effectuer des comparaisons de performances et de volatilité. Il est faiblement corrélé aux marchés actions ; depuis son lancement, la corrélation avec l'indice FTSE World Europe est de 0,10 et le bêta de 0,05 (au 31 août 2015).

Sauf circonstances exceptionnelles, nous estimons que le fonds peut générer des performances positives tous les ans. Depuis son lancement, seule l'année 2011 a été négative. Son historique solide en matière de protection du capital en cas de corrections du marché nous conforte également dans notre conviction.

Comment sélectionnez-vous les titres du portefeuille ?
Nous adoptons une approche fondamentale qui se concentre sur les risques liés aux actions et/ou aux secteurs et non à ceux liés au marché. Nous n'exprimons pas une opinion sur l'orientation du marché dans son ensemble. En revanche, notre philosophie d'investissement se concentre sur l'identification d'anomalies au niveau des bénéfices des entreprises. Ces anomalies nous permettent d'identifier des opportunités d'investissement faiblement corrélées par rapport aux autres stock pickers, dont les portefeuilles présentent souvent un niveau élevé de corrélation aux marchés d'actions et aux gérants actions long/short.

Même si je suis en charge du fonds, je peux compter sur les idées d'investissement générées par l'équipe d'experts en investissement de Schroders, qui utilise des ressources internes et externes pour identifier des opportunités potentielles d'achat ou de vente. Ces ressources incluent des rencontres avec les dirigeants, des visites d'entreprises et de leurs fournisseurs, des idées basées sur des observations et des filtres quantitatifs. Nous mettons constamment à jour la liste des actions à analyser.

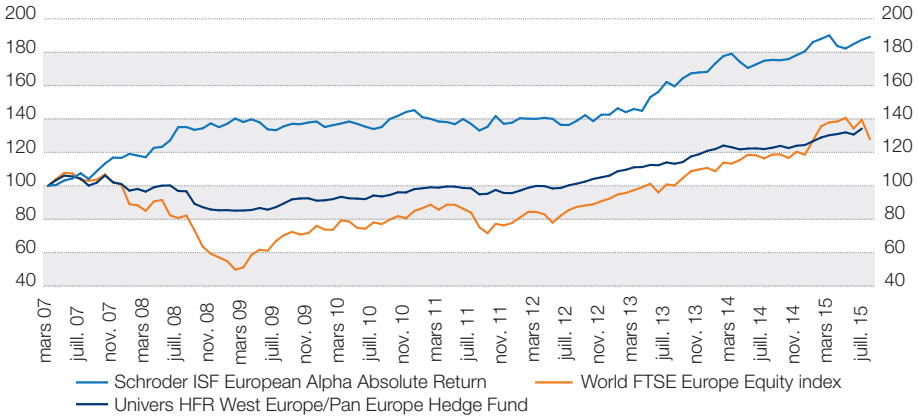
Quels indicateurs utilisez-vous pour sélectionner des titres ?
Nous nous concentrons sur les tendances de bénéfices et non pas sur les multiples de valorisation. Face à une opportunité d'investissement, nous cherchons d'abord à identifier les sources de volatilité du titre, à savoir des facteurs tels qu'un changement de direction, des business models s'appuyant sur un levier opérationnel ou un changement au sein d'un secteur. Ensuite, nous générons nos propres prévisions de bénéfices en identifiant les principales variables. À ce stade de notre analyse, nous rencontrons également les équipes de direction des entreprises pour mieux les comprendre. Nous tentons ensuite de déterminer si nos prévisions diffèrent du consensus de marché et les raisons qui motivent cet écart.

Nous privilégions surtout les facteurs spécifiques aux titres ou aux secteurs plutôt que des paris importants sur l'environnement macroéconomique. Même si nous utilisons des filtres quantitatifs dans le cadre de notre processus, ils ne dictent pas nos décisions d'investissement.

Nous veillons également à nous cantonner aux éléments que nous pouvons prédire. Nous estimons pouvoir avoir un bon aperçu des bénéfices sur un horizon de 6 à 18 mois, selon le secteur. Au-delà de 18 mois, il est très difficile de prédire avec certitude.

Existe-t-il des secteurs précis où vous êtes plus susceptible d'identifier des opportunités ?
Nous disposons d'un outil très utile qui nous indique les secteurs dans lesquels nous sommes les plus susceptibles d'identifier des valeurs extrêmes sur le marché. Il identifie le pourcentage de valeurs qui affichent un écart-type ou plus par rapport à la performance trimestrielle du marché. Nous trouvons généralement la plupart des opportunités parmi ces valeurs « extrêmes », car c'est avec ce type de valeurs que le marché commet des erreurs en termes de prévisions des bénéfices et c'est donc là où notre stratégie peut faire la différence. Parmi les secteurs qui ont tendance à abriter des valeurs « extrêmes » figurent le matériel informatique, les logiciels, le transport maritime, le raffinage et les compagnies

Fonds vs. indice HFR Equity Hedge et indice FTSE World Europe



Source : Schroders, au 30 septembre 2015. Performances pour les catégories de part C, devise de référence, après imputation des frais.

Schroders

*Schroder International Selection Fund est dénommé Schroder ISF dans l'ensemble du présent document.

aériennes. Ces secteurs ont en commun de suivre un cycle qui leur est propre ou d'être particulièrement sensibles au cycle économique. Par conséquent, il peut se révéler plus difficile de prévoir l'orientation des bénéfices et notre analyse approfondie peut donner une perspective unique.

Grâce à notre processus, nous investissons dans des actions peut-être moins connues du reste du marché. Ainsi par exemple, il est fort peu vraisemblable que nous investissions dans un titre comme Nestlé, qui est largement couvert par la communauté des analystes sell-side. Il est en effet peu probable que nous découvrions un « avantage » ou une information clé sur l'orientation des bénéfices qui n'aurait pas encore été détectée par cette myriade d'analystes. De même, les secteurs comme l'immobilier ont des flux de revenus vraiment stables, si bien que les marchés et de fait les sociétés de gestion peuvent prévoir précisément les bénéfices. Nous avons donc peu de chances d'en tirer parti.

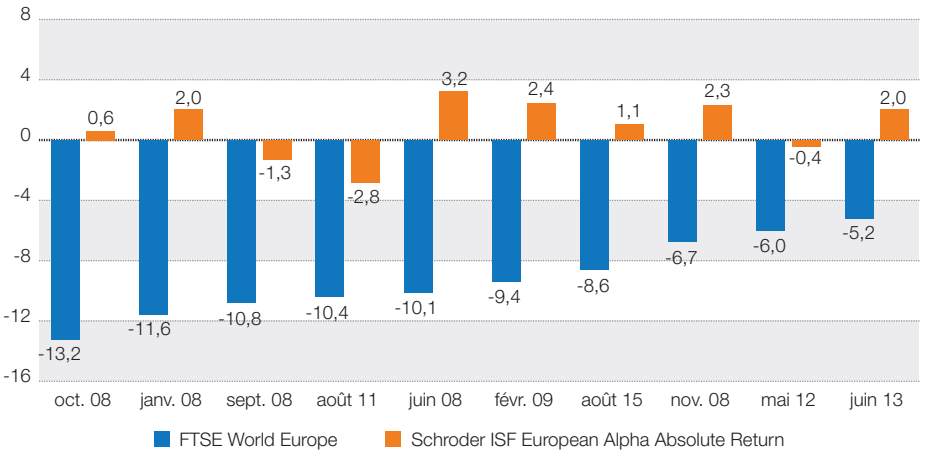
Investissez-vous uniquement dans les actions européennes ?

Le fonds investit principalement dans les actions paneuropéennes, qui représentent au moins 70 % de la valeur de l'actif net (VAN). Nous disposons toutefois d'une marge de manœuvre pour investir jusqu'à 30 % du portefeuille hors d'Europe, généralement dans les actions américaines ou canadiennes. Nous privilégions habituellement les opportunités dans l'univers des moyennes capitalisations (autour de 2 milliards d'euros), même si nous investissons aussi dans les grandes capitalisations. En revanche, nous n'investissons pas dans les petites capitalisations, car elles ne sont pas suffisamment liquides et peuvent se reveler difficiles à liquider ou à vendre à découvert.

Il s'agit d'un portefeuille relativement concentré et nous détenons généralement entre 15 et 30 positions (acheteuses et vendeuses).

Notre durée de détention est généralement de six à neuf mois, même si nous pouvons détenir des actions bien plus longtemps si nous le jugeons opportun.

10 pires corrections mensuelles du marché vs. fonds



Source : Schroders, septembre 2015.

Quel rôle joue la gestion des risques ?

La gestion efficace des risques est une partie essentielle de notre processus. Nous appliquons une discipline stricte quant à la taille des positions, surveillons activement l'exposition des principaux facteurs macroéconomiques et contrôlons proactivement toutes les positions. Pour être précis, la taille d'une position normale est entre 4,0 % et 6,5 % de la VAN. Notre exposition brute se situe généralement entre 100 % et 200 % et notre exposition nette varie habituellement entre -20 % et +20 %.

En termes de contrôle, nous effectuons quotidiennement des mesures de la « valeur à risque » et des stress tests en interne. Nous réalisons également une analyse factorielle bimensuelle et une analyse mensuelle de la performance réalisée et de la liquidité. Nous surveillons aussi de près des aspects comme une exposition sous-jacente aux devises afin d'éviter des positions importantes.

Quels sont les avantages concurrentiels de votre stratégie ?

Notre principal avantage concurrentiel est que nous pensons pouvoir mieux prévoir les bénéfices que l'ensemble des sociétés de gestion et des analystes. C'est en partie parce que nous sommes objectifs : nous n'avons pas d'intérêt personnel et nous ne sommes pas tenus de publier nos prévisions. Nous avons en outre le sentiment de pouvoir être mieux informés, car nous avons accès non seulement aux équipes de direction, mais aussi aux fournisseurs, aux clients et à la concurrence pour avoir une vision plus globale. Mais surtout, nous pouvons mieux nous concentrer sur cette tâche, car nous pouvons consacrer davantage de temps à la prévision des bénéfices.

De plus, cette stratégie d'investissement bien définie et rigoureuse se distingue vraiment de celle de la majorité des concurrents sur le marché selon nous. Nous estimons également que la stratégie a montré qu'à long terme elle peut générer des performances dans diverses conditions de marché et efficacement protéger le capital en phase baissière des marchés.

Synthèse des performances – Périodes closes le 30 septembre 2015

Performance en EUR %	3 mois	Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le lancement
Schroder ISF European Alpha Absolute Return	3,1	5,6	9,1	32,3	35,7	90,9
FTSE World Europe Index*	-8,7	3,3	5,1	37,96	49,44	23,2

Source : Schroders, au 30 septembre 2015, performance des parts C. *Performance de VL à VL, dividendes nets réinvestis. Le fonds Schroder ISF European Alpha Absolute Return a été lancé en février 2014 afin d'absorber le fonds Cazenove et de l'accueillir dans la SICAV Schroder ISF. Avant le 11 février 2014, l'historique du fonds est celui du Cazenove European Alpha Absolute Return Fund (lancé le 19/03/2007). Le fonds n'est pas géré en fonction d'un indice de référence. Performance de l'indice indiquée à des fins de comparaison uniquement.

Biographie du gérant

Lionel Rayon est membre senior de l'équipe Actions paneuropéennes et a intégré Schroders dans le cadre de l'acquisition de Cazenove Capital durant l'été 2013, société où il travaillait depuis 2005. Avant cela, il a été Directeur de l'équipe de recherche dans le secteur européen des technologies chez Citigroup et est intervenu auprès de Schroders Securities en qualité de spécialiste France.

Lionel Rayon – Gérant de fonds – Actions européennes

Facteurs de risque : Le capital n'est pas garanti. Toutes les ventes à terme d'actions sont effectuées avec une seule contrepartie. En cas de défaut, les actions concernées sont vendues sur le marché, ce qui peut affecter la performance du fonds. Les placements libellés dans une devise autre que celle de la classe d'actions concernée peuvent ne pas être couverts. Les fluctuations de marché constatées entre ces devises affecteront la classe d'actions. Le fonds peut détenir indirectement des positions courtes dans l'anticipation d'une baisse du prix des titres concernés ou d'une hausse des taux d'intérêt. Rien ne garantit qu'un contrat de produit dérivé atteindra le résultat prévu, et ce même si les dispositions dudit contrat sont totalement respectées. **Information importante :** Schroder International Selection Fund (la « Société ») est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit luxembourgeois et est coordonnée au regard de la réglementation européenne. La Société et certains de ses compartiments ont obtenu l'autorisation de commercialisation en France de l'Autorité des Marchés Financiers (anciennement la Commission des Opérations de Bourse, COB). Ce document ne constitue en aucun cas une offre contractuelle ni une offre ou une sollicitation en vue de la souscription des actions de la Société. Aucune information ou affirmation contenue dans ce document ne doit être considérée comme une recommandation. Les souscriptions des actions de la Société ne peuvent être effectuées que sur la base du document d'informations clés pour l'investisseur et du prospectus en vigueur, accompagné du dernier rapport annuel audité (ainsi que de tout rapport semestriel non-audité si celui-ci a été publié ultérieurement). Des exemplaires de ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A. ou du correspondant centralisateur de la Société en France, Société Générale, 29 boulevard Hausmann, F-75009. Tout investissement dans la Société comporte des risques qui sont définis de manière plus détaillée dans le document d'informations clés pour l'investisseur et le prospectus. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les cours des actions ainsi que le revenu qui en découle peuvent évoluer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi.** Ce document est produit par Schroder Investment Management Limited, 31, Gresham Street, London, EC2V 7QA, société agréée et règlementée par la Financial Conduct Authority. FTSE International Limited (« FTSE ») © FTSE 2015. « FTSE® » est une marque déposée de London Stock Exchange Plc et de Financial Times Limited. Elle est utilisée par FTSE International Limited dans le cadre d'une licence. Tous les droits sur les valeurs des indices FTSE et / ou les notations FTSE sont la propriété de FTSE et / ou de ses donneurs de licence. Ni FTSE ni ses donneurs de licence ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou des omissions relatives aux indices FTSE et / ou notations ou données sous-jacentes FTSE. Aucune circulation des données FTSE n'est autorisée sans le consentement écrit expresse de FTSE.

1015/w47818/FR1015