

## LE STRATEGY PICKING EN ACTION

### Approche appliquée au fonds Convictions MultiEquities

#### Fonds actions internationales flexible

Sur le mois de mai 2017, le fonds affiche une performance positive de +0,51% (part I), contre une performance négative de -0.25% pour la référence d'exposition. Depuis le début de l'année, la performance de Convictions MultiEquities s'établit à +5.42%, en surperformance d'environ 0.80%.

Emmanuel Macron a donc été élu comme les résultats du premier tour de l'élection présidentielle l'envisageaient. Dans le même temps, le Président Trump fait face à un risque de destitution, avec les révélations de pressions supposées à l'égard du directeur du FBI pour stopper une enquête sur un proche du Président. Coté macroéconomique, les indicateurs restent au vert au niveau mondial même si les Etats-Unis déçoivent quelque peu. Cependant, le contexte des entreprises reste porteur avec un réel soutien des perspectives de bénéfices.

Les marchés actions mondiaux affichent des performances assez proches, une fois converties en euros, avec une faible volatilité. L'Europe reste le bon élève avec une nouvelle performance positive de +1.45% pour le Stoxx 600, alors que les autres zones s'affichent en léger retrait : -1.70% pour le S&P 500, -0.30% pour le MSCI Emergents et -0.25% pour le MSCI Japon. A noter la nouvelle hausse de l'euro qui s'apprécie d'environ 2.5% contre le dollar et le yen.

**Dans ce contexte, l'allocation stratégique reste surpondérée en actions avec un biais plus prononcé sur l'Europe.**

### Le strategy picking

#### Mouvements thématiques effectués sur le mois :

- Très peu de mouvements ont été effectués sur le mois de mai que ce soit dans les stratégies sous-jacentes ou dans le niveau global de l'exposition actions. Le portefeuille affiche un taux d'exposition élevé aux actions, proche de la borne maximale autorisée, preuve d'un bon degré de confiance sur la dynamique macro et surtout micro-économique actuellement en cours à l'échelle mondiale.
- En Europe, les thématiques portées sont orientées sur l'accélération du cycle économique et sur le rattrapage des valeurs sous-valorisées. Aux Etats-Unis, le positionnement est différent étant donné le niveau des valorisations et la position beaucoup plus avancée dans le cycle.

- Comme anticipé lors de la lettre du mois précédent, le secteur énergétique américain a été allégé au profit d'un fonds de stock-picking ayant un biais sur la récurrence des cash-flows des entreprises américaines. En cas de baisse de marché, ce type de stratégie devrait surperformer.
- Toujours aux Etats-Unis, le biais Nasdaq a été réduit comme le mois précédent pour des raisons de prise de bénéfices après un excellent parcours depuis un an et dans une logique de construction de portefeuille, la thématique technologique étant aussi présente sur la poche Monde et dans une moindre mesure en Europe.
- Les modèles quantitatifs que nous suivons ont envoyé des signaux de retournement potentiel sur le secteur pétrolier en Europe. Une position acheteuse a été initiée et le secteur des biens ménagers a été vendu en face. Etant donné l'aspect très *contrariant*, le stop loss avait été fixé assez proche des cours et il a été touché quelques jours après l'entrée en position.

### Perspectives :

- Nous évoquons récemment la dichotomie entre *soft* et *hard* data aux Etats-Unis. La tendance est clairement à la baisse des indicateurs avancés et à un retour sur des niveaux plus en ligne avec la croissance observée que nous qualifions toujours de modérée.
- L'élection de D.Trump avait suscité un fort enthousiasme de la part des investisseurs avec, notamment, la mise en place des *reflation trades* pour jouer le programme de relance promis par le président américain. Quelques mois plus tard, ces thématiques (banques, breakeven, pentification, dollar, ...) sont revenues sur des niveaux proches du début novembre 2016. Simple prise de conscience que le verre à moitié plein peut être aussi à moitié vide ou problème plus vaste ? La question mérite d'être posée, surtout quand on constate le mouvement d'aplatissement des courbes de taux dans le monde. Les prochains mois seront décisifs.
- A l'opposé, le message sur les marchés actions est positif, surtout en Europe. Le retour de la croissance des résultats est une réalité. Le niveau de marge retrouve une tendance haussière, soutenue par une légère inflation ce qui devrait soutenir le cours des actions européennes sans créer de situation de survalorisation des actifs.
- Les élections législatives françaises devraient conforter le Président Macron, ne justifiant plus de prime de risque supplémentaire en zone euro en lien avec la situation politique, ce qui devrait favoriser le retour des flux vers le Vieux Continent. Jusqu'à présent, eu égard aux énormes sorties des actions euro en 2015 et 2016, les récents flux acheteurs paraissent bien faibles. Nous restons surpondérés sur les actions de la zone euro au détriment des actions américaines.
- Sur les pays émergents, nous conservons notre ligne sur la Russie car nous pensons que l'économie du pays retrouve le chemin de la croissance. Nous avons investi sur un fonds privilégiant la consommation intérieure et restons prudents sur le secteur pétrolier russe après sa forte appréciation sur les 12 derniers mois.
- Concernant la gestion de l'exposition globale, le faible niveau de volatilité nous ne permet plus d'encaisser de la prime via les ventes d'options en lien direct avec nos niveaux cibles. Nous adoptons ainsi un comportement opportuniste dans l'achat de protection afin de limiter son coût. Nous n'hésiterons pas à couvrir une partie du portefeuille en cas de nouvelle appréciation des marchés. A l'inverse, le repli potentiel des marchés nous paraît limité, les investisseurs achetant dans les creux.

## En détails, les contributions relatives à la performance des stratégies :

(Contribution relative = écart de contribution à la performance de la stratégie en comparaison de celle de l'indice représentatif de la zone)

### En Europe : contribution relative positive

- Les technologiques allemandes poursuivent leur incroyable parcours. Les excellents fondamentaux et la thématique M&A jouent à plein.
- Les fonds *Value* ont aussi surperformé malgré une sous-performance des financières, preuve de la bonne sélection des gérants actifs.

Stratégies Europe	Exposition	Contribution relative à la performance (en pb)
Technologiques allemandes	2,3%	16
Value	12,9%	13
Génération d'alpha	12,0%	11
Reprise cyclique en zone euro	4,1%	1
Indiciel	3,2%	0
<b>Total Stratégies Europe</b>	<b>34,5%</b>	<b>41</b>

### Aux Etats-Unis : contribution relative négative

- Le secteur énergétique plombe toujours la poche américaine et a été allégé.
- Les petites valeurs ont souffert d'une sortie des flux et de la forte surperformance du secteur technologique que nous avons allégé en fin de mois.

Stratégies US	Exposition	Contribution relative à la performance (en pb)
Technologie	5,2%	12
Génération d'alpha	5,3%	5
Indiciel	2,0%	0
Consommation	3,2%	-2
Financières	2,2%	-6
Rattrapage matières premières	1,2%	-14
Petites et moyennes valeurs	5,3%	-20
<b>Total Stratégies US</b>	<b>24,5%</b>	<b>-24</b>

### Emergents : contribution relative positive

- La sous-performance de la poche provient principalement de la position sur la Russie. Cette position est sur un horizon de moyen terme mais subit à court terme la correction sur le pétrole.

Stratégies Emergents	Exposition	Contribution relative à la performance (en pb)
Indiciel	5,9%	0
Génération d'alpha	4,8%	-5
Russie	1,2%	-8
<b>Total Stratégies Emergents</b>	<b>11,9%</b>	<b>-13</b>

### Monde : contribution relative positive

- A l'image des mois précédents, la stratégie sur les technologies de rupture tire la surperformance de la poche Monde avec un couple rendement / risque impressionnant et entre dans une zone où une prise de profit partielle se justifie.

Stratégies Monde	Exposition	Contribution relative à la performance (en pb)
Technologies de rupture	6,2%	22
Robotique	5,0%	13
Santé	5,0%	-2
<b>Total Stratégies Monde</b>	<b>16,2%</b>	<b>33</b>

### Devises : contribution neutre

- Une position acheteuse de dollar contre euro a été initiée sur la zone 1.12 -1.13 pour jouer un rebond du dollar qui n'a pas encore eu lieu.

### Allocation par zone géographique le 14 juin 2017

Classe d'actifs	Zone géographique	Référence d'exposition	Allocation stratégique	Ecart stratégique vs référence	Portefeuille actuel
Actions	Europe	35%	38%	3%	41%
Actions	Japon	10%	11%	1%	11%
Actions	USA	35%	35%	0%	31%
Actions	Emergents	10%	11%	1%	11%
<b>Total Actions</b>		90%	95%	5%	95%
Money Markets	Eonia	10%	5%	-5%	5%
<b>Total hors Devises</b>		100%	100%		100%
Devises	USD	35%	35%	0%	35%
Devises	JPY	10%	11%	1%	11%
Devises	GBP	5%	5%		5%
Devises	Emergents	10%	11%	1%	11%
<b>Total Devises</b>		60%	62%		62%

Nous sommes à votre entière disposition pour commenter ces informations volontairement synthétiques et vous réaffirmons, si besoin, notre mobilisation totale à votre service.

Rédigée le 14 juin 2017

Par Fabien Georges, Analyste gérant

**Convictions AM**



15 bis rue de Marignan, 75008 Paris - Tél. : +33 (0)1 70 37 39 50 - Fax: +33(0) 1 42 25 51 18  
e-mail : info@convictions-am.com. Agrément AMF : GP0800033 - RCS Paris B 494 909 906  
www.convictions-am.com • http://twitter.com/convictions\_am

**Avertissement.** Le présent document est fourni à titre d'information et ne présente aucun caractère contractuel. Les informations contenues dans ce document sont remises uniquement à titre d'information et ne sauraient constituer une information contractuelle ou légale. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les prospectus de nos fonds