

LE STRATEGY PICKING EN ACTION

Approche appliquée au fonds Convictions MultiEquities

Fonds actions internationales flexible

Sur le mois de septembre 2017, le fonds affiche une performance de +2,98% (part I), contre une performance de +2.40% pour la référence d'exposition. Depuis le début de l'année, la performance de Convictions MultiEquities s'établit à +5.87% (contre +4.13% pour la référence d'exposition).

Les différents indicateurs publiés confirment une croissance modérée et synchrone au niveau mondial. Aux Etats-Unis, la FED a annoncé la réduction de la taille de son bilan dès le mois d'octobre, ainsi qu'une hausse de ses taux directeurs au mois de décembre. Cette attitude tranche avec l'attentisme de Mario Draghi sur le devenir de son programme de rachats d'actifs, que ce soit en termes de montant et de durée.

Après une forte appréciation, l'euro a stoppé sa progression face au dollar (-0.81% sur le mois) permettant une performance de +3.90% du Stoxx 600 européen. Convertis en euros, le S&P500 et le MSCI Japon s'adjugent respectivement +2.70% et +2.54%. Les marchés émergents ont soufflé après un bel été en finissant le mois sur une performance stable (+0.17%).

Dans ce contexte, l'allocation stratégique a été remontée sur sa zone de neutralité à 90% avec une surpondération sur l'Europe et le Japon, au détriment des Etats-Unis.

Le strategy picking

Mouvements effectués sur le mois :

- Fin août, si l'analyse globale de l'environnement économique ne remettait pas en cause notre optimisme sur les mois à venir, les signaux quantitatifs de notre modèle interne envoyaient un message de prudence. Aujourd'hui, ce message s'affaiblit, sans toutefois tomber dans une euphorie. C'est pourquoi, l'allocation stratégique de moyen terme a été augmentée pour revenir sur la zone de neutralité à 90%.
- La faible perception du risque systémique devrait rassurer les investisseurs à poursuivre leur réallocation en faveur de l'Europe mais aussi du Japon, pays particulièrement en retard au vu des fondamentaux et des valorisations. Ces deux zones sont ainsi surpondérées au détriment des Etats-Unis dont le potentiel d'expansion des multiples de valorisation nous paraît plus limité.
- Cependant, plusieurs arbitrages ont eu lieu sur cette poche américaine en lien direct avec D.Trump. Après un an d'espairs déçus, les investisseurs ne croient plus en la capacité du président américain à faire voter un allègement fiscal majeur. En tant que gérants, nous décelons une opportunité car cela confère une sorte d'option d'achat gratuite sur tous les

secteurs les plus sensibles à une baisse des impôts et qui ont sous-performé depuis des mois: les financières et surtout les petites capitalisations. Nous avons renforcé ces thématiques.

- Dans le monde émergent, nous évoquons notre grande confiance à l'égard de la Russie et du Brésil. Si la Russie a été renforcée suite à l'amélioration des fondamentaux et à la baisse des stocks de pétrole, le Brésil a été cédé après une performance de +15% en deux mois à peine. Une consolidation semble nécessaire et, le cas échéant, nous la mettrons à profit pour revenir sur la thématique.
- Peu de changements sont à signaler sur la poche Europe. Celle-ci est construite pour profiter de la reprise cyclique de la zone euro et du rattrapage des valeurs décotées, tout en diversifiant les contributions au risque.
- Notre suivi quantitatif des secteurs européens n'avait pas envoyé de signaux clairs durant l'été mais le mois de septembre a été plus dynamique avec la confirmation de l'optimisme sur le secteur énergétique. A l'inverse, le secteur automobile est en phase de surachat manifeste. Nous l'avons vendu en toute fin de mois, tout comme le secteur des ressources de base en début de mois.

Perspectives :

- Envisagée avec fébrilité depuis des années, puis sans cesse repoussée, la sortie des politiques monétaires non conventionnelles des banques centrales se fait de plus en plus précise. La FED est logiquement la première banque centrale à amorcer le virage et les doutes sur les risques d'erreur de politique monétaire se font plus forts. En effet, le flou lié au renouvellement ou non du mandat de J.Yellen à la tête de l'institution et l'incapacité de cette dernière à expliquer la faiblesse de l'inflation ne sont pas des facteurs rassurants pour les investisseurs.
- Et pourtant, dans ce contexte, la volatilité reste proche des plus bas. Cependant, parler de bulle nous semble exagéré : il n'y a pas d'optimisme béat de la part des investisseurs, les flux sont positifs sans être excessifs et les valorisations sont certes sur des niveaux élevés, mais sans commune mesure avec le pic atteint en 2000 voire en 2007. Rester donc investi sans excès mais avec une grande réactivité nous paraît être la stratégie la plus pertinente.
- Le référendum contesté sur l'indépendance de la Catalogne cristallise les profondes divisions entre catalans et espagnols. Un divorce serait sans nul doute préjudiciable pour les deux camps. Mais la réaction, sans stress, des marchés est riche d'enseignements sur la perception du risque systémique et sur la résilience supposée de la zone euro depuis l'élection d'Emmanuel Macron.
- Comme présenté lors de notre dernier Point Macro & Convictions, le Japon reste l'une des dernières opportunités de rattrapage. La hausse depuis le début de l'année s'est faite sans expansion de multiples, c'est-à-dire sans compression de la prime de risque, ce qui laisse entrevoir un potentiel d'appréciation non négligeable des marchés actions. La matérialisation de l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et d'une meilleure redistribution aux actionnaires sont très positifs, tout comme la dynamique de croissance des bénéfices et la stabilisation du yen. Les élections générales anticipées par Abe pourraient être le déclencheur de flux acheteurs vers le marché nippon la semaine prochaine.
- La synchronisation de la reprise mondiale et le rattrapage effectué par des secteurs sous-valorisés il y a un an ont pour effet une diminution des opportunités de gestion dans une logique macro. Il convient ainsi d'affiner de plus en plus l'analyse et d'aller davantage au niveau des stratégies et de la sélection de gérants afin de construire un portefeuille adapté en termes de performances et de risque. C'est dans cette logique que le portefeuille est orienté depuis quelques semaines.

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 neutre

- Il n'y a que peu de dispersion sectorielle ce mois-ci, d'où une faible volatilité dans les contributions des stratégies portées. Notons tout de même un essoufflement des stratégies cycliques depuis l'été.
- La stratégie sur la dissymétrie continue de sous-performer mais nous considérons cette stratégie comme une couverture à moindre coût qui s'activera en cas de stress sur les marchés.

Stratégies Europe	Exposition	Contribution relative à la performance (en pb)
Génération d'alpha	11,3%	5
Technologiques allemandes	2,5%	5
Value	13,5%	2
Reprise cyclique en zone euro	4,3%	-3
Dissymétrie	3,0%	-3
Total Stratégies Europe	34,6%	6

Aux Etats-Unis : contribution relative positive

- Le discours de Trump ravivant les espoirs de baisses d'impôts s'est rapidement diffusé sur le secteur des petites et moyennes capitalisations, preuve du potentiel d'appréciation en cas d'accord.
- La position visant à bénéficier du rattrapage des matières premières a généré une surperformance après des mois de sous-performance. Nous sommes en recherche de niveaux pour renforcer la thématique.

Stratégies US	Exposition	Contribution relative à la performance (en pb)
Petites et moyennes valeurs	6,6%	21
Rattrapage matières premières	1,3%	8
Consommation	0,0%	3
Biotechs	2,1%	3
Financières	2,2%	3
Indiciel	3,8%	0
Génération d'alpha	5,3%	-3
Total Stratégies US	21,3%	35

Emergents : contribution relative neutre

- Le Brésil a fortement contribué à la performance au regard du poids porté en portefeuille. Les profits ont été pris et nous sommes positionnés en retrait pour revenir sur la stratégie.

Stratégies Emergents	Exposition	Contribution relative à la performance (en pb)
Brésil	0,0%	7
Russie	1,4%	5
Indiciel	2,5%	0
Génération d'alpha	5,0%	-9
Total Stratégies Emergents	8,9%	4

Monde : contribution relative neutre

- Les thématiques technologiques poursuivent leur excellent parcours renforcé par un excellent choix de valeurs de la part des gérants sélectionnés.

Stratégies Monde	Exposition	Contribution relative à la performance (en pb)
Robotique	5,3%	5
Technologies de rupture	3,6%	-5
Santé	5,1%	-6
Total Stratégies Monde	14,0%	-6

Devises : contribution positive

- Nous avons été réactifs sur la paire euro / dollar et accompagné le mouvement de baisse de l'euro. Conscients de l'aspect contrariant de la position, nous avons pris rapidement nos profits.

Allocation par zone géographique le 09 septembre 2017

Classe d'actifs	Zone géographique	Référence d'exposition	Allocation stratégique	Ecart stratégique vs référence	Portefeuille actuel
Actions	Europe	35%	37%	2%	40%
Actions	Japon	10%	11%	1%	17%
Actions	USA	35%	32%	-3%	30%
Actions	Emergents	10%	10%	0%	9%
Total Actions		90%	90%	0%	96%
Monétaire	Eonia	10%	10%	0%	10%
Total hors Devises		100%	100%		100%
Devises	USD	35%	30%	-5%	30%
Devises	JPY	10%	11%	1%	10%
Devises	GBP	5%	5%	0%	5%
Devises	Emergents	10%	10%	0%	9%
Total Devises		60%	56%		54%

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 11 octobre 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 sont disponibles sur notre site www.convictions-am.com ou sur simple demande auprès de nos commerciaux.