

LE STRATEGY PICKING EN ACTION

Approche appliquée au fonds Convictions MultiEquities

Fonds actions internationales flexible

Sur le mois d'octobre 2017, le fonds affiche une performance de +2,94% (part I), contre une performance de +2.82% pour la référence d'exposition. Depuis le début de l'année, la performance de Convictions MultiEquities s'établit à +8.99% (contre +7.93% pour la référence d'exposition).

Les données macro-économiques demeurent bien orientées en zone euro confirmant une reprise cyclique visible aussi dans les pays émergents. Mario Draghi a annoncé la réduction de son Quantitative Easing tout en le prolongeant jusqu'à septembre 2018. Aux Etats-Unis, l'épisode climatique de septembre rend difficile la lecture des chiffres et les relègue ainsi au second plan.

L'euro a poursuivi sa dérive en cédant 1.42% face au dollar. L'effet direct a été une surperformance des indices mondiaux contrevalorisés en euros. Le MSCI Japon s'adjuge +6.16%, les marchés émergents s'apprécient de 5.04% et le S&P500 grimpe de 3.66%. Le Stoxx 600 affiche une hausse limitée de +1.91%.

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 :

- Peu d'éléments dans l'actualité ou dans notre analyse ont été de nature à modifier notre vision stratégique de moyen terme. Le portefeuille reste donc investi sur la zone de neutralité à 90%, avec une surpondération sur la zone euro et le Japon, comme détaillé dans la lettre du mois précédent. Les signaux modélisés qui complètent notre processus d'investissement sont d'une remarquable stabilité depuis de nombreux mois, pour peu que l'on enlève l'impact des devises.
- C'est justement sur la paire euro / dollar que le principal mouvement a été effectué, avec une vente d'euro précédant le discours de Mario Draghi. La réduction du programme de rachat d'actifs est certes haussier euro mais son extension à septembre 2018 repousse à un horizon plus lointain le moment où la BCE relèvera ses taux d'intérêt. Ce surcroît de visibilité sur la politique monétaire a accéléré les ventes sur la monnaie unique européenne.
- Les perspectives sur le marché du pétrole nous paraissent de nouveau favorables à un rebond des prix. Le sous-investissement chronique de l'industrie pétrolière va indubitablement se traduire par des tensions au niveau de l'offre, d'autant que les

membres de l'OPEP réaffirment régulièrement leur volonté de réduire leur production. Les investisseurs commencent progressivement à intégrer cette nouvelle donne et à réduire leur sous-pondération sur ce secteur. En début de mois, nous avons acheté l'ETF Exploration & Production aux Etats-Unis et renforcé la thématique Russie.

- Notre pari sur le Japon a porté ses fruits. Il y a quelques mois, nous avons mis en évidence un potentiel de rattrapage sur le pays. Il suffit parfois d'un déclencheur pour attirer les flux acheteurs. La perspective d'élections anticipées puis le résultat de celles-ci qui confortent Mr Abe, ont entraîné un puissant rallye haussier. Dire que nous avons anticipé une telle hausse serait erroné mais nous la constatons avec une certaine satisfaction.
- Les signaux quantitatifs sur les secteurs européens commencent à alerter sur un contexte de surachat des secteurs les plus industriels. Nous sommes déjà vendeurs du secteur Autos et nous ne souhaitons pas prendre davantage de risque sur le secteur industriel.

Perspectives :

- Nous ne pouvons que confirmer une nouvelle fois la bonne orientation de l'économie mondiale avec son caractère synchrone, et des résultats toujours plus positifs des entreprises. En conséquence, avoir une sous-exposition stratégique significative serait inadapté.
- En revanche, au fil des semaines, il nous apparaît que le prix des actifs intègre déjà un certain nombre de facteurs positifs: croissance des bénéfices des entreprises, baisse du risque systémique en zone euro, adaptation à la méthode Trump, banques centrales restant accommodantes... Le niveau de la volatilité implicite reflète cet environnement, même si des facteurs techniques existent par ailleurs.
- C'est pourquoi, nous restons prudents et ne sur-exposons pas le portefeuille. Au contraire, des positions de couverture ont commencé à être implémentées en fin du mois. Nos convictions sont modérées pour les raisons évoquées plus haut. Nous avons donc opté pour une couverture optionnelle via des ventes de calls et des achats de puts.
- En zone euro, le biais *value* et cyclique en portefeuille reste important, même si nous regardons à nouveau les stratégies de dissymétrie comme les actions protégées ou le minimum variance. Il est fort probable que ces stratégies soient renforcées en cas de nouvelle hausse des marchés actions.
- Aux Etats-Unis, à l'heure où nous écrivons ces lignes, D.Trump a proposé Jérôme Powell comme successeur à Janet Yellen. Ce choix s'avère être très consensuel et offre une certaine visibilité aux investisseurs sur la poursuite du chemin de remontée des taux, balisé par J.Yellen.
- Le probable futur président de la FED (après accord du Congrès) est de plus, pour une régulation plus mesurée des établissements financiers et pourrait offrir un environnement plus favorable aux grandes banques. Pour l'instant, notre stratégie sur les financières est bénéfique mais sans mouvement de pentification des courbes de taux, il est difficile d'anticiper un mouvement haussier durable.
- Sur les pays émergents, nous avons choisi une stratégie de stop and go sur le Brésil. La stratégie avait été sortie le mois dernier dans une logique de prise de profit et dans l'attente d'un repositionnement sur des cours plus attractifs. La consolidation a lieu sans réel changement au niveau des fondamentaux, qui sont en phase de rattrapage, ce qui crée un début d'opportunité d'achat.

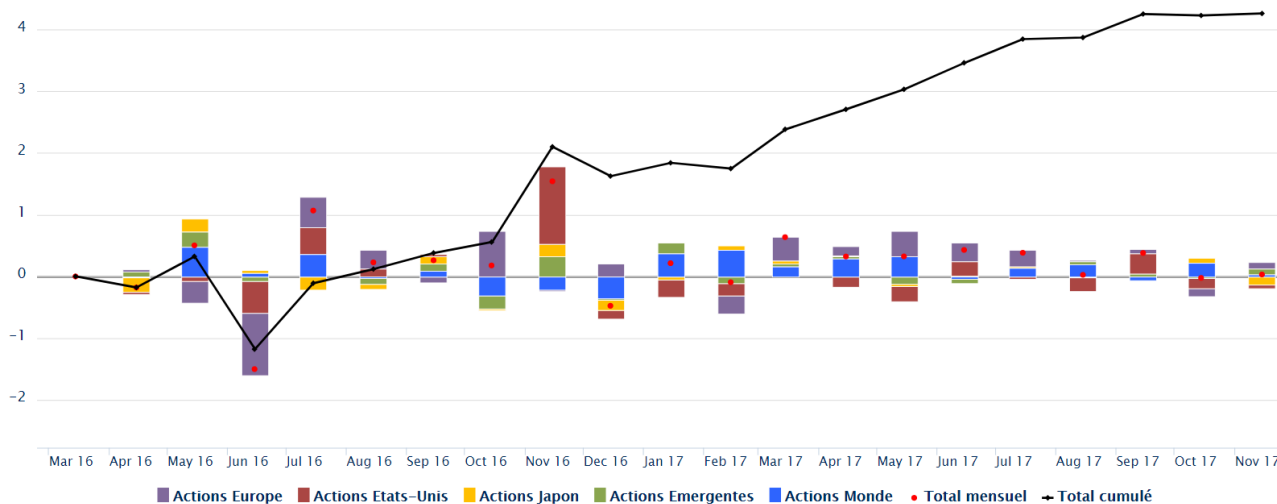
En détails, les principales stratégies contribuant à la performance relative :

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

Stratégies	Contribution relative à la performance (en pb) en octobre 2017
Monde - Technologies de rupture	18
Monde - Robotique	10
Europe - Technologiques allemandes	7
...	...
Europe - Value	-9
US - Biotechs	-11
Monde - Santé	-11

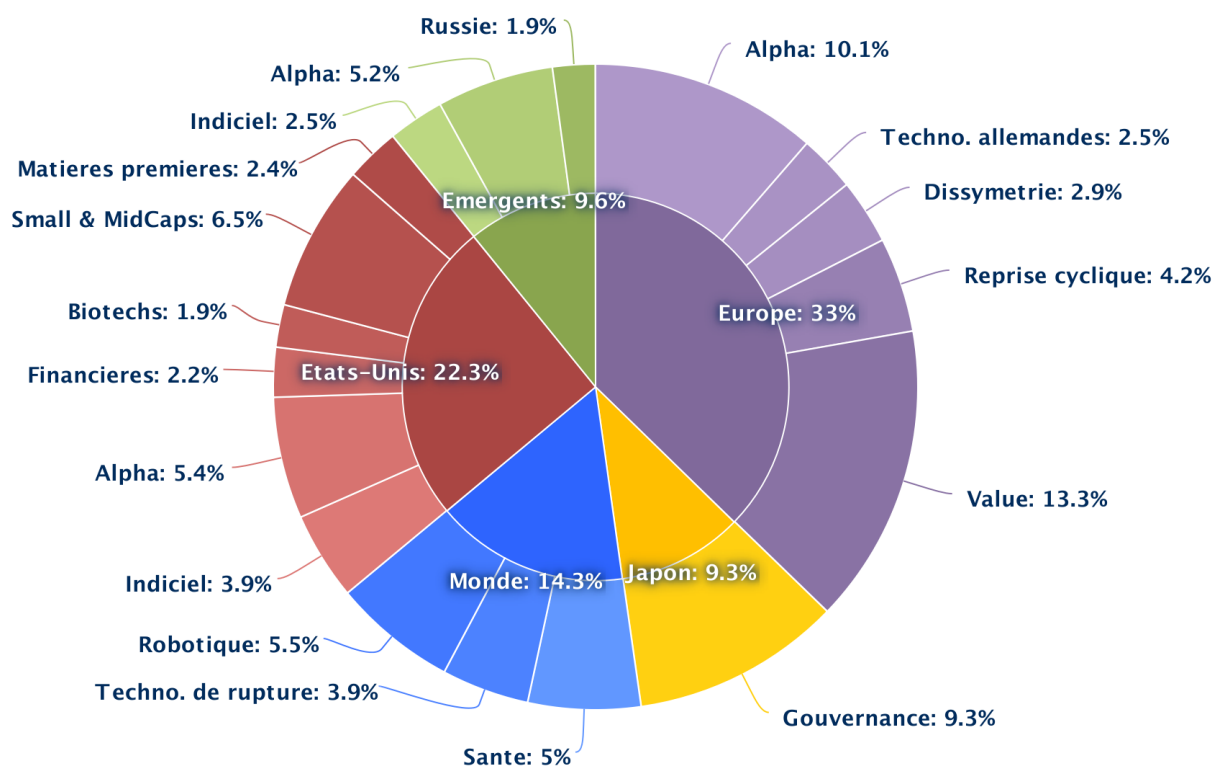
- Les thématiques qui ont le plus contribué à la surperformance sur le mois sont celles les plus liées avec la technologie. Leurs surperformances sont d'ailleurs impressionnantes depuis le début de l'année, c'est pourquoi nous avons pris nos profits il y a quelques semaines.
- Les stratégies les plus cycliques en Europe et aux Etats-Unis sont restées proches de la performance de leurs indices respectifs. Il est à noter que la performance des petites capitalisations a quelque peu ralenti ces dernières semaines, limitant la performance de beaucoup de gérants stock-pickers.
- Les thématiques Santé qui apportent une certaine diversification au portefeuille ont sous-performé. Le facteur macro (et devises) avec un marché haussier constitue une forme d'explication mais il est clair que le caractère défensif sera analysé en cas de baisse des marchés.

Depuis le début du suivi effectif du Strategy Picking (contributions à la performance relative) en pourcentage :



- La contribution de la sélection de stratégies est significative depuis le début de son suivi effectif, avec une contribution relative positive d'environ 4%. C'est le principal moteur de surperformance du fonds.
- La seconde source de surperformance provient de la réactivité tactique et de la gestion des devises.

Allocation en strategy picking au 08 novembre 2017 :



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 08 novembre 2017
Par Fabien Georges, Analyste gérant
Convictions AM

CONVICTIONS
Asset Management 

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.