



RAPPORT DE GESTION ANNUEL - 2016

FONDS : ARC FLEXIBOND

Année du singe, 2016 aura été, à l'image de l'animal du calendrier chinois, effrontée, dynamique voire fantastique, au regard des performances au dernier trimestre !

2016 aura été l'année des chocs : économiques, politiques, sociétaux...et du revirement ! La thérapie de choc a été choisie par les populations des pays occidentaux qui ont sonné la défaite de la pensée unique et de l'establishment : Brexit, victoire de Donald Trump, non au référendum italien, succès de François Fillon lors de la primaire de la droite. L'échiquier politique a fortement été ébranlé. David Cameron, Barack Obama /Hillary Clinton, et Matteo Renzi ne seront plus sur la photo de famille en 2017. Le choc est brutal pour nos démocraties où les libertés fondamentales sont contestées par le terrorisme montant de l'Etat Islamique à Bruxelles, Orlando, Nice, Berlin, Istanbul...mais aussi, sinon plus, là où s'entremêlent chaos géopolitique, guerres de religion et conflits d'intérêt, à l'image de la Syrie décimée par Poutine (chrétien et orthodoxe), Assad (musulman et chiite) et l'EI (salafiste djihadiste et sunnite). Dans un contexte géopolitique plus que délétère, les nationalismes populistes montent et les tentations protectionnistes menacent l'ordre établi.

Plus de peur que de mal, la situation économique globale en 2016 a été sujette à de nombreuses inquiétudes, vaines au final. Les marchés ont inauguré l'année avec des craintes poussées à l'extrême concernant la chute de l'économie chinoise, la récession américaine, la crise du marché pétrolier, la déstabilisation des devises émergentes, la déflation généralisée... Plus robuste qu'il n'y paraît, l'économie mondiale s'est révélée moins sensible qu'aux aléas de la politique, malgré une légère déception pour les Etats-Unis au premier semestre. La résistance voire la déconnexion des investisseurs aux grands chocs institutionnels a été stupéfiante : les marchés ont mis trois jours intégrer le Brexit, 3 heures pour l'élection de Trump et trois minutes pour le non au référendum italien ! La destitution de Dilma Rousseff, au cœur du scandale Petrobras, au profit de Michel Temer a profité à l'économie brésilienne dont l'indice s'envole de +68% sur l'année mais dont la devise, le real, plonge de 20%. Anxiogène, l'évolution des cours du pétrole, de 115 dollars en juillet 2015 à 27 mi-février pour revenir à 55 en décembre, a été rythmée par les nombreux désaccords des différents pays de l'OPEP qui se sont finalement entendus lors des accords de Vienne, fin novembre, pour réduire la production quotidienne de 1.2 millions de barils de l'organisation.

Au final, 2016 a agi comme un balancier de la déflation (risk-off) à la reflation (risk-on). Contrairement à ce qui était attendu, la Fed n'a pas délivré ses quatre hausses de taux en 2016, ce qui a néanmoins permis au dollar de s'apprécier sur la majeure partie de l'année. Trois hausses sont attendues pour 2017. Le poids des banques centrales sur la courbe des taux est plus que jamais ébranlé en zone euro et au Japon où les taux d'intérêt ont été négatifs sur la majeure partie de l'année. Le 8 décembre, la BCE a annoncé renforcer son arsenal, en prolongeant le rachat de ses actifs au-delà du mois de mars 2017, à un rythme moindre (60 milliards d'euros au lieu de 80).

La grande inconnue de 2017 sera-t-elle le revers de 2016 ? Les marchés continueront-ils à relativiser les prochains scrutins clé (France, Allemagne, Italie) alors que l'euro-scepticisme gagne du terrain et que la tentation isolationniste gronde ? Pour le moment, la conjoncture économique s'améliore grâce à une perspective de politique budgétaire plus expansionniste outre-Atlantique et alors que le FMI et la Commission européenne font des concessions. Cet environnement favorable à la hausse du dollar, le ramène à la parité avec l'euro, et tend à une remontée des taux longs. Le retour d'anticipations d'inflation haussières rebat le jeu des allocations d'actifs, motivées par un retour de la prise de risque.

Les actifs cycliques, plus sensibles à la conjoncture, ont ainsi profité du rallye de fin d'année au détriment des actifs refuges tels que les taux d'états européens.

Résumé de l'environnement obligataire

Tout au long de l'année, les craintes économiques et politiques ont été anxiogènes pour un marché en recherche de sécurité, bercées par l'action toujours plus présente de la BCE et l'augmentation conséquente du QE (80 milliards d'euros par mois). Le premier semestre 2016 a été particulièrement marqué par le sentiment d'aversion au risque des investisseurs qui anticipaient alors un risque déflation. A la surprise générale, le vote en faveur du « Brexit », a poussé à l'extrême les rendements des emprunts d'États européens durant l'été. Le taux 10 ans allemand a atteint un rendement négatif de -0.20% accompagné des taux 10 ans français et italien respectivement à des plus bas de 0.10% et 1.03%.

Le resserrement des spreads entre les taux core (Allemagne, France, ...) et périphériques (Italie, Espagne, Portugal) n'aura tenu que durant la période estivale. L'intervention de Mario Draghi début septembre a laissé entrevoir un resserrement du QE et la stabilisation des prix du pétrole, reflétant une amélioration de l'économie mondiale, ont fait rebondir les anticipations d'inflation alimentant le spectre de la « hausse des taux » sur le second semestre. Outre Atlantique, la divergence de tendance de politique monétaire de la Fed face à la BCE a généré une forte volatilité des taux US craignant un resserrement monétaire trop rapide dans un environnement anémique. Après quatre hausses de taux annoncées en début d'année par la présidente de la Fed, Janet Yellen, il n'aura finalement eu qu'un unique relèvement des taux directeurs en décembre... Les présidentielles américaines avec l'émergence du risque Trump et les perspectives d'expansion budgétaire ont nettement plus impacté les anticipations inflationnistes américaines.

Concernant les dettes d'entreprises, les obligations de qualité dites « Investment Grade » auront signé leur grand retour par rapport à 2015. L'élargissement du QE aux dettes d'entreprise dans un environnement de forte aversion aux risques a participé à la contraction des spreads de crédit durant l'année. Le mouvement a été renforcé par les contraintes réglementaires (Bale et Solvency) ainsi que par l'excédent de liquidité présente sur le marché obligataire. A l'image du marché des dettes souveraines, cette classe d'actifs sécurisée a été, sur la fin d'année, pénalisée par le retour de prises de risque au sein des portefeuilles.

Sur le segment plus risqué des dettes d'entreprises, les obligations dites « High Yield » ont, dès le 2 janvier, été frappées de plein fouet par les craintes de hard landing chinois et par la chute vertigineuse des prix du pétrole. Ce segment, plus risqué, révèle une volatilité semblable à celle du marché actions en période de crise. La purge du secteur durant les deux premiers mois de l'année a mené au défaut de nombreux groupes énergétiques et industriels. En 2016, les défauts de paiement des entreprises classées par Moody's dans la catégorie High Yield ont atteint un plus haut à 4,4% depuis 2009 au niveau mondial. La qualité du High Yield européen reste nettement meilleure que pour le reste du monde (51 défauts enregistrés par le secteur mondial du pétrole et du gaz). L'indice HY a finalement marqué la meilleure performance obligataire suite au rebond des matières premières et notamment avec au cours du pétrole stable sur le seuil des 50 dollars le baril. La recherche agressive de rendement sur le deuxième semestre a entraîné une compression des spreads entre les différentes classes obligataires (High yield vs Investment grade ; Senior vs Subordonnée ; Cores vs Périphériques...) occultant peu à peu, notamment sur la partie courte, le risque crédit spécifique aux émetteurs.

Le dollar : monnaie forte

Entre guerre économique et divergence de politiques monétaires, les événements politiques animés par la montée du populisme ont exacerbé la volatilité du marché des devises tout au long de 2016. La livre sterling a immédiatement chuté de 10 % face au dollar et a accusé une baisse de 16 % sur l'ensemble de l'année. La paire euro-dollar, très volatile, a évolué dans le un range 1.05-1.15. La fin d'année a été marquée par la vigueur du dollar américain, ralliant au plus haut les 1.035. La plupart des devises (livre sterling, couronne suédoise, euro et franc suisse) ont concédé du terrain face au billet vert. Souvent considéré comme une devise refuge, le yen japonais est l'une des rares devises à clôturer positive malgré un effondrement sur les deux derniers mois.

Portefeuille et investissement 2016

L'exposition au dollar, bien que contraignante pour la volatilité du fonds, aura contribué positivement à la performance annuelle. L'appréciation du billet vert face à l'euro a été de 3.22% sur l'année, progressant de 1.086 €//\$ à 1.051 €//\$. La pondération dollar à 14% en début d'année a été allégée dès mars de 2% à 12%. Les positions en dollar restent stratégiques tant que les banques centrales (Fed vs BCE) adoptent des politiques monétaires divergentes. Suite au Brexit et à l'affaiblissement potentiel de la zone euro, le poids du dollar a été renforcé à 14.2% en août. En fin d'année, les positions en dollar restent importantes à 13.7%. Les positions en livre sterling bien que faibles, 3% jusqu'en août (1.2% depuis), ont été totalement soldées sur le rebond de décembre. Selon l'évolution des négociations pour la sortie du Royaume-Uni, une réexposition à la livre n'est pas exclue.

La poche High Yield, pénalisante en début d'année, est finalement source de surperformance à l'image des lignes Rallye 2018 et 2019, CMA-CGM 2018, Trafigura 2018 et OHL 2020. L'exposition au High Yield à 53% en janvier a progressivement été augmentée à 60% durant l'année. Sur les deux derniers mois, le HY a été ramené à 46%. Le fonds a par ailleurs bénéficié des dettes subordonnées bancaires tel Crédit Mutuelle 2026. La position de diversification prise dans le fonds H2O Multibonds continue d'être payante malgré une volatilité difficile à supporter : exposition la dette grecque et exposition short à la dette US à 5 ans.

A contrario, le portefeuille a été pénalisé par quelques dossiers crédit en difficulté. L'opérateur brésilien OI (obligation courte 2017) en défaut, a chuté de 43%. L'obligation Pages Jaunes, malgré l'adoption d'un nouveau plan de restructuration, présente sur 2016 une contreperformance de 18%. Le dossier parapétrolier CCG Véritas (-4.45%) aura été source de volatilité en 2016. Les lignes ont été cédées en décembre.

La forte probabilité du resserrement de la politique monétaire de la Fed et le risque de contagion aux taux européens en plus des anticipations d'inflation haussières en zone euro, nous pousse à diminuer l'exposition govies et IG du fonds sur 2017. La gestion de la duration reste une priorité et les maturités courtes seront privilégiées. Le fonds restera actif sur le segment HY court.

Arc Flexibond a par ailleurs souscrit à l'OPCVM obligataire court terme ARC CP.

Commenté [AG1]: Instructions 2011-19, 2011-20 et 2011-21 Article 33- Information sur les mouvements intervenus

La sensibilité du portefeuille termine à 2.73. Le pilotage de la sensibilité reste tactique en *intraday*. Nous sommes rarement restés couverts sur plusieurs jours.

Arc Flexibond affiche une performance de 7.52% (part C) depuis sa création contre -0.29% pour son indice de référence, l'EONIA capitalisé. La volatilité est de 2.91, pour une sensibilité de 2.73 et une durée de 2.64.

En 2016, le fonds progresse de 3,37% contre -0.32% pour l'Eonia. Pour 2017, la BCE devrait rester accommodante, malgré la réduction des rachats d'actifs en comptant du mois de mars de 80 Mds à 60 Mds€. Nous ne prévoyons pas de forte hausse des taux européens sur le premier semestre et restons prudents sur les anticipations d'inflation en zone euro

Les OPCVM gérés par FINANCIERE DE L'ARC ne prennent pas en compte simultanément les critères sociaux, environnementaux, et de qualité de gouvernance des titres sélectionnés.

L'ensemble des dispositions de la politique de rémunération s'applique aux « preneurs de risque » : ces derniers sont identifiés au regard des fonctions exercées mais également de leur niveau de rémunération globale, en particulier si cette dernière se situe dans la même tranche de rémunération que celle des preneurs de risque et si leur activité professionnelle peut avoir une incidence significative sur les prises de risques de la Société de Gestion ou des FIA gérés. Au sein de la Financière de l'Arc, les « preneurs de risque » correspondent aux collaborateurs identifiés au regard des fonctions exercées (les membres de la Direction ; les gérants de FIA et OPCVM ; le contrôleur des risques). La politique s'applique aux rémunérations numériques suivantes : (i) la part fixe des rémunérations des collaborateurs salariés concernés et (ii) la partie variable de la rémunération des collaborateurs salariés concernés.

Le fonds applique une stratégie de gestion active et n'a pas recours aux techniques de gestion efficace du portefeuille. De plus, au cours de cet exercice, seuls les produits dérivés simples (futures) ont été utilisés et Arc Flexibond n'a pas effectué d'opérations de prêt/emprunt.

Les politiques de rémunération et de sélection des intermédiaires financiers sont disponibles sur notre site internet www.financieredelarc.com au sein de la rubrique « Mentions légales »

Commenté [AG2]: Amendé le 10/04 sur demande du CAC

Commenté [AG3]: Texte modifié pour répondre à l'article 315-74 & 315-74-1