



Jean Baptiste Coulm
Responsable de la gestion pilotée

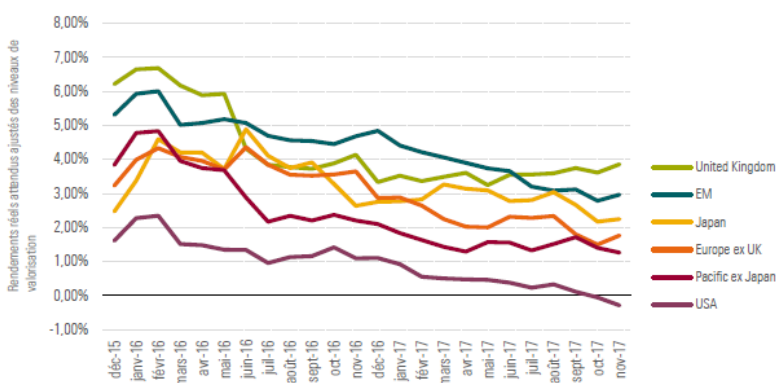
INTRODUCTION – ETAT DES LIEUX

Dans un contexte de marché compliqué, marqué par des performances décevantes, nous revenons dans ce document sur notre méthodologie pour construire nos allocations, afin de remettre en perspective nos choix d'investissement sur les derniers mois. Enfin, nous en profiterons pour vous donner nos convictions pour cette fin d'année et celle à venir.

LE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

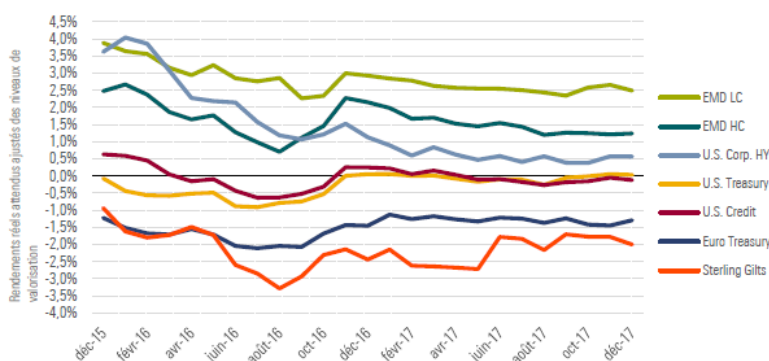
Pour construire une allocation, nous concentrons notre analyse sur **les fondamentaux et la valorisation des principales classes d'actifs**. L'objectif est d'investir en fonction de l'horizon de placement en tenant compte de ces critères. Une fois que le rendement espéré pour chaque classe d'actifs est déterminé, nous procédons à la construction du portefeuille en déterminant le poids cible de chacun de ces actifs. Nous procédons enfin à la sélection des OPC répondant le mieux aux critères de notation que nous élaborons en interne, de manière à la fois quantitative et qualitative.

Graphique 1 Marchés actions – Perspectives de rendements réels ajustés des niveaux de valorisation sur une période de 10 ans (rendements annualisés).



Source: Morningstar Investment Management, Morningstar Direct, au 31/12/17

Graphique 2 Marchés obligataires – Perspectives de rendements réels ajustés des niveaux de valorisation sur une période de 10 ans (rendements annualisés).



Source: Morningstar Investment Management, Morningstar Direct, au 31/12/17

PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

La diversification permet de combiner différentes classes d'actifs plus ou moins corrélées entre elles au sein du portefeuille, avec comme objectif permanent la préservation du capital dans les phases de marché compliquées.

Au-delà du processus d'optimisation des portefeuilles, le meilleur moyen d'éviter une perte de capital sur le long terme est **d'investir dans des valeurs décotées**, dont la capacité à absorber les chocs est normalement plus importante, notamment dans les phases de hausse des taux d'intérêt.

Notre approche peut être considérée comme contrariante, ce qui selon permet la création de valeur sur le long terme. Nous nous extrayons ainsi du comportement parfois moutonnier des investisseurs.

Rappel du positionnement pour l'année 2018 et bilan

NOTRE ANALYSE EN DEBUT D'ANNEE

Macro : poursuite du resserrement monétaire aux US (quid de l'arrivée de Powell ?), début d'inflexion de la BCE en Europe à prévoir pour la fin d'année, risques politiques toujours présents notamment au Moyen-Orient.

Micro : en ce début d'année tous les voyants sont au vert, les perspectives de croissance s'améliorent, attention toutefois à cet excès d'optimisme qui pourrait se tarir d'ici la fin du premier trimestre.

Actions : nous privilégions les secteurs bancaire / énergie / biotech et télécom en ce début d'année, nous avons une surexposition au secteur de la vente au détail, et sous-pondérons les services publics, le luxe et les biens de consommation courante avec la perspective de hausse des taux et l'appréciation des matières premières.

Taux : les taux souverains vont poursuivre leur hausse de manière progressive, attention à l'aplatissement de la courbe US et à sa potentielle inversion (lorsque les taux courts dépassent les taux longs c'est souvent annonciateur d'une récession proche), nous privilégions la dette souveraine émergente pour le moment.

Crédit : les spreads de crédit européen sont au plus bas, nous allons prendre nos profits sur cette poche et privilégier les stratégies d'arbitrage.

Devises : le dollar poursuit sa baisse pour le moment et reste très sensible aux anticipations d'inflation, il reste toutefois un bon outil de diversification et conserve un statut de valeur refuge.

BILAN AUJOURD'HUI

Les taux américains sont passés de 2,40% en début d'année à 3,20% fin octobre.

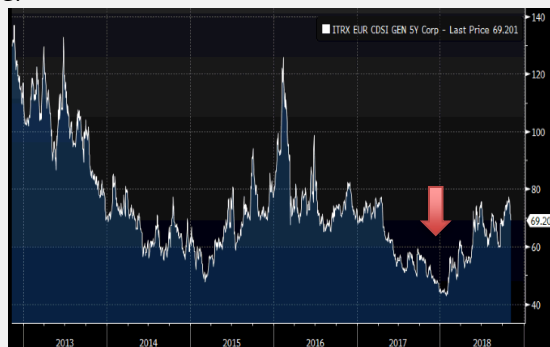


Après un **premier choc de volatilité en février**, les marchés actions se sont repris principalement grâce à la progression de 4 valeurs technologiques américaines, avant de corriger fortement sur le mois d'octobre.

Nous avons profité de la **progression des valeurs énergétiques sur les premiers mois de l'année**, en revanche notre exposition bancaire impacte la performance. Notre sous-exposition au luxe ne nous a pas permis de bénéficier de la forte progression de ces valeurs au premier semestre. La courbe de taux ne s'est pas encore inversée, avec un plus bas à 0,24% en septembre.



Les spreads de crédit se sont écartés depuis le début de l'année.



Source : Bloomberg, Financière de l'Arc

Retour sur l'année 2018 et sur les arbitrages effectués



ARBITRAGE 1

FEVRIER – LE CHOC DE VOLATILITE



MOUVEMENTS EN PORTEFEUILLE

La hausse des rendements obligataires et la révision des perspectives d'inflation ont entraîné une brusque correction des marchés actions. Le vix, l'indice « de la peur », atteint 50% et entraîne une liquidation des fonds misant sur une baisse de la volatilité.

Après avoir atteint leur plus hauts historiques fin janvier, les performances de nos différents portefeuilles repassent en territoire négatif.

Parmi les principaux mouvements suite à la correction de début février, on notera la réduction de notre exposition aux crédits d'entreprise, le renforcement du secteur pétrolier et des valeurs cycliques, et l'introduction d'un fonds investi sur les minières aurifères.



Exposition actions **44%**



ARBITRAGE 2

MAI – LE RISQUE ITALIEN



MOUVEMENTS EN PORTEFEUILLE

Les taux italiens s'envolent à la fin du mois de mai, entraînant une correction des marchés actions européens. Seul le CAC40 résiste bien à la baisse des actions, du fait de la bonne tenue des valeurs du luxe (Kering, LVMH, Hermès) et de Total avec la progression des cours du baril.

Malgré notre positionnement défensif, nous subissons la baisse des cours de l'once d'or, liée à la dévaluation massive de la Lire Turque. Le pays, qui fait partie des principaux acheteurs d'or physique, aurait eu recours à des ventes d'or pour soutenir sa devise.

Nous prenons les profits sur les actions pétrolières et réduisons notre exposition actions afin de palier à une évolution plus erratique de marchés durant l'été. Le fonds investissant sur les minières aurifères est renforcé.



Exposition actions **38%**



ARBITRAGE 3

SEPTEMBRE –VERS UN APAISEMENT DES TENSIONS SINO-AMERICAINES



MOUVEMENTS EN PORTEFEUILLE

Les marchés sont tiraillés à la fois par le risque italien, les négociations autour du Brexit et les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. Cependant la progression des valorisations se poursuit notamment sur les valeurs de croissance américaines.

Nous positionnons les portefeuilles afin de bénéficier d'un apaisement entre la Chine et les US à l'approche des élections de Mid-term.

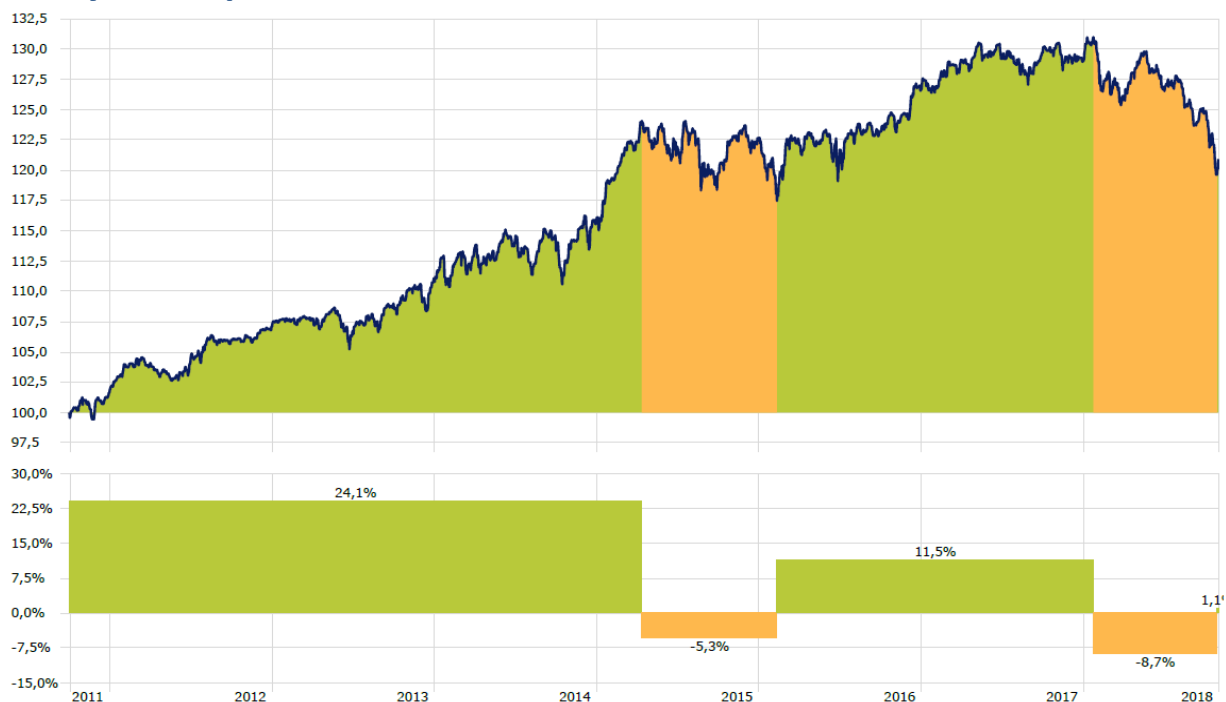
Nous réduisons nos investissements dans l'immobilier côté et renforçons notre exposition actions sur des valeurs pouvant bénéficier d'un « deal » entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux. La plupart de ces valeurs ont fortement sous-performé depuis le début de l'année, à savoir notamment les valeurs financières et l'automobile.



Exposition actions **48%**



Analyse des performances



Ci-dessus : Performance d'un profil « patrimonial » depuis 2011 – source Morningstar Direct

Dans l'exemple ci-dessus, nous analysons la performance d'un profil « Patrimonial » depuis son lancement en 2011. Les périodes affichant une baisse supérieure à 5% sont indiquées en orange. On remarque que depuis le lancement de la gestion il y a 7 ans, de telles baisses ne sont arrivées qu'à deux reprises : d'avril 2015 à février 2016, et la période actuelle depuis la fin du mois de janvier. La fois précédente, la période de « drawdown » a duré environ 10 mois. Sur la période actuelle la durée est actuellement de 9 mois et demi.

On note également l'ampleur des baisses sur ces deux périodes. La baisse de 2015-2016 affichait une perte maximale de 5,3% tandis que le repli actuel est plus marqué (-8,7%) depuis les plus hauts de janvier dernier. Cette différence est due principalement à deux facteurs : d'une part le timing de réinvestissement et d'autre part la rotation sectorielle.

En février 2016, l'arbitrage visant à renforcer les valeurs bancaires / cycliques / matières premières avait été réalisé au point bas sur les marchés actions. Nous avons effectué un arbitrage similaire à la fin du mois de septembre afin de bénéficier d'un éventuel apaisement du protectionnisme américain. Le timing de réallocation est ici moins bon lorsque l'on regarde rétrospectivement la performance des actions sur le mois d'octobre.

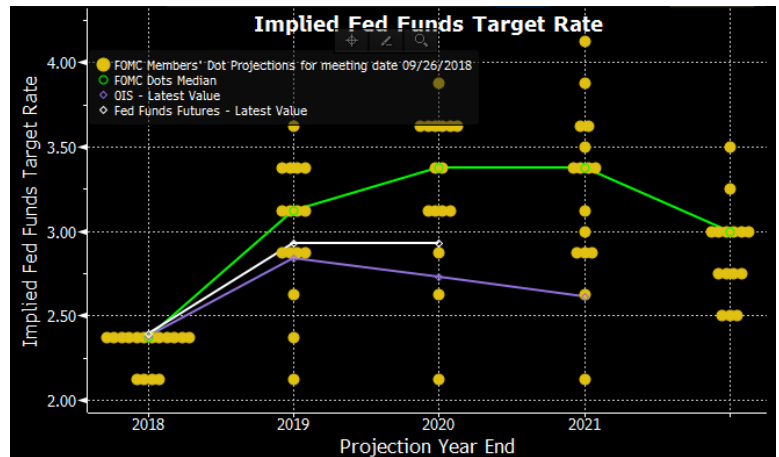
Enfin la violente rotation sectorielle favorisant les valeurs de croissance (« growth ») par rapport aux valeurs décotées (« value ») a fortement impacté la performance de nos portefeuilles entre mai et septembre. Ce sont ces deux facteurs qui expliquent principalement la différence de « drawdown » entre la correction de 2015-2016 et celle en cours.



Perspectives pour fin 2018 & 2019

INFLATION : JUSQU'OU LA FED AUGMENTERA-T-ELLE SES TAUX ?

Malgré la pression de Donald Trump sur la FED et son gouverneur Jérôme Powell pour limiter les hausses de taux, l'institution prévoit toujours une hausse de 25 bp au mois de décembre, suivie de 3 hausses en 2019 et enfin une dernière supplémentaire en 2020. La Réserve Fédérale suit de près l'indice de progression des salaires outre-Atlantique, et les chiffres plaident en faveur d'une poursuite du resserrement monétaire. Cela conduirait à une pénurie de dollar dans le monde.

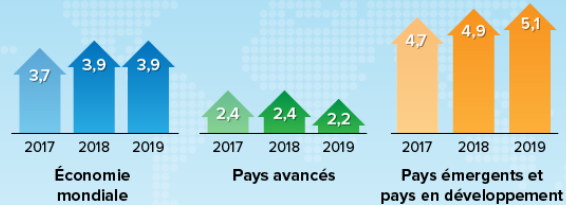


Source : Bloomberg, Financière de l'Arc

MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE - 16 JUILLET 2018

PROJECTIONS DE CROISSANCE

Une croissance moins égale et des tensions commerciales croissantes



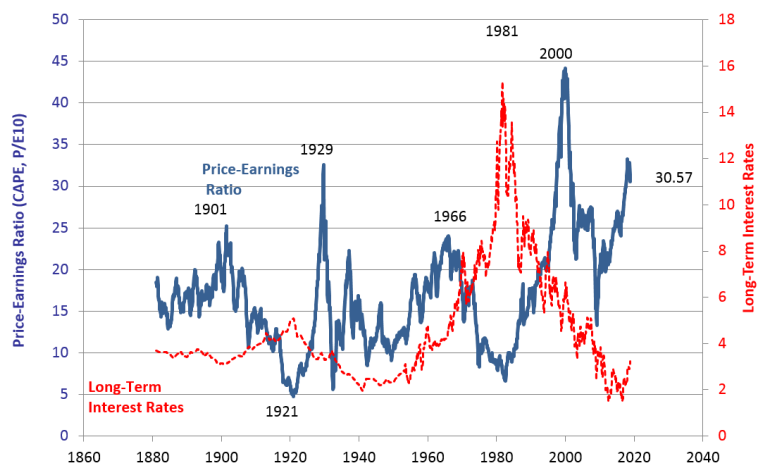
FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL • www.IMF.org • #WEO

CROISSANCE : VERS UNE REDUCTION GENERALISEE ?

Il est probable que les Etats-Unis et la Chine trouvent un accord dans les prochaines semaines, ce qui aurait pour conséquence immédiate une détente sur les titres impactés par ces tensions depuis plusieurs mois. Il est cependant probable que les relations restent conflictuelles sur les prochaines années. Couplé à une hausse rapide des taux d'intérêt, cela pourrait favoriser un ralentissement marqué de la croissance américaine d'ici la fin de l'année prochaine.

RISQUES : LE DEFICIT US & LA BAISSSE DU DOLLAR

Le déficit budgétaire américain atteint 779 milliards de dollars cette année sous l'effet cumulé d'un accroissement des dépenses militaires et d'une diminution des recettes fiscales. Il représente 3,9% du PIB à fin septembre, contre 3,5% l'an dernier. Pour 2019 il devrait se rapprocher du trillion de dollars, soit 4,6% du PIB. Les Etats-Unis vont devoir financer ce déficit en empruntant à ses partenaires et/ou aux fonds de pensions. Pour attirer le chaland, des taux d'intérêts plus élevés seront probablement nécessaires. Quid alors de la valorisation des actions ?



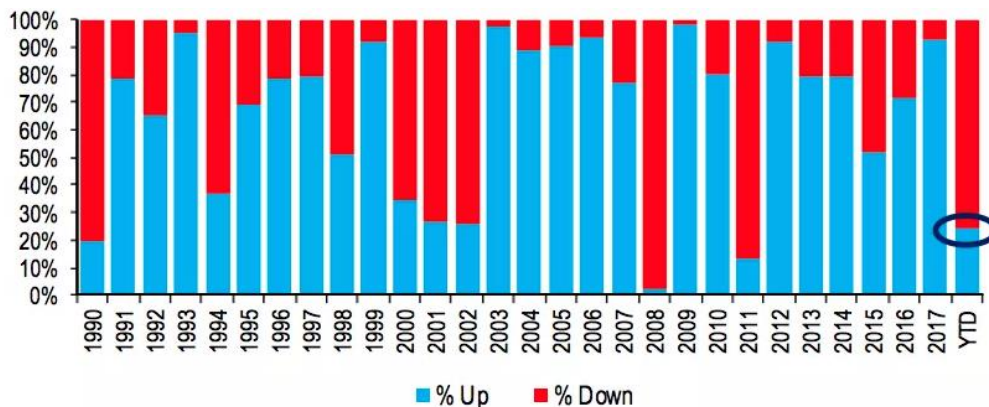
Ci-dessus l'indice de Shiller (valorisation des actions via leur ratio prix / résultats) comparé à l'évolution des taux d'intérêt. On déduit facilement que les hausses de taux n'ont pas un effet bénéfique sur la valorisation des actions...

Conclusion

Il faut s'armer de patience et ne pas paniquer

Comme l'indique le graphique ci-dessous, depuis le début de l'année seuls 23% des actifs dans le monde affichent une performance positive (en bleu sur le graphique), soit le niveau observé en 2008 et 2011. Certains actifs atteignent aujourd'hui des valorisations historiquement faibles par rapport à leur valeur intrinsèque. Ce sont ces actifs que nous détenons aujourd'hui dans les portefeuilles et nous sommes confiants sur le fait que leurs valorisations ne restent pas « ad vitam » à ces niveaux. Il reste encore du temps avant le retournement du cycle, la question reste désormais de savoir quand les investisseurs prendront conscience de cette aberration de valorisation, et nous n'en sommes probablement plus très loin...

Seuls 23% des actifs ont une performance positive en 2018 – un chiffre observé durant la crise financière de 2008 et la crise de la dette de 2011. Ci-dessous le pourcentage d'actifs avec une performance positive versus ceux ayant une performance négative (données annuelles).



Avertissement

Ce document d'information est destiné à des investisseurs professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Financière de l'Arc.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables.

Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Financière de l'Arc se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Pour tout renseignement complémentaire relatif à l'offre de gestion pilotée de Financière de l'Arc, l'investisseur pourra s'adresser à Financière de l'Arc (contact@financieredelarc.com ou par courrier).

Financière de l'Arc – S.A.S au capital de 1 000 000 euros – RCS Aix-en-Provence 533 727 079 – Société de gestion de portefeuille – Agrément AMF n°GP-11000027 – 260, rue Guillaume du Vair 13090 Aix-en-Provence.