OPCVM : les pronostics des meilleurs gérants

INVESTIR.FR | LE 11/01/19 À 14:00 | MIS À JOUR LE 11/01/19 À 17:30

Sommaire

- **OPCVM : les pronostics des meilleurs gérants**
- « Nous sommes prudents en raison de la cherté de Wall Street »
- « Le S&P 500 pourrait s'apprécier, comme la croissance bénéficiaire »
- « Si la prime de risque politique diminue, la hausse sera là »
- « Des risques excessifs sont pris en compte par le marché »
- « Il y a des opportunités au sein des valeurs cycliques »

Dans un contexte boursier caractérisé par un manque de visibilité, nous avons interrogé d'excellents gérants de fonds flexibles pour connaître leurs stratégies.

OPCVM : les pronostics des meilleurs gérants | ***Crédits photo : Shutterstock***

Contrairement aux espoirs de début d'année, 2018 s'est révélée très difficile pour la quasi-totalité des places financières, qui achèveront ce millésime en repli plus ou moins marqué, à la suite, surtout, d'un dernier trimestre en nette baisse.

Les investisseurs sont dans l'expectative en raison des nombreuses incertitudes en cours (guerre commerciale entre les **Etats-Unis** et la Chine ; politique monétaire de la **Fed** et le **Brexit**).

Dans ces conditions, quelle stratégie suivre ? Pour y voir plus clair, nous avons interviewé cinq excellents gérants de fonds flexibles. En effet, dans cette catégorie, ils ont toute latitude pour miser sur telle ou telle classe d'actifs et pour procéder à des arbitrages au moment opportun. Ils ont donc une vue panoramique du contexte boursier, et non une vision limitée à un seul pays ou à une seule zone géographique, comme la plupart des gérants actions.

Des allocations d'actifs très disparates

Accroissement de la pondération des actions

Nous leur avons posé les trois questions suivantes : quelles opérations avez-vous faites ces dernières semaines ? Quelle est votre allocation d'actifs actuelle ? Qu'anticipez-vous pour la nouvelle année ?

Principal enseignement, ils ont tous récemment accru la pondération des actions afin de profiter des baisses de cours intervenues : + 0,8 point pour Sextant Grand Large, + 4 points pour Cap West Partners, + 7 points pour R-co Valor, + 15 points pour H2O MultiStrategies et + 20 points pour Dorval Convictions PEA.

Dans l'ensemble, ils estiment que les cours actuels constituent des opportunités d'achat, car beaucoup de mauvaises nouvelles sont déjà dans les cours. Si l'économie mondiale ralentissait l'an prochain, ce devrait être dans des proportions limitées, d'autant que le net reflux des cours du **pétrole** sera très positif pour les économies des pays développés.

La psychologie négative actuelle des investisseurs et l'importance des liquidités en attente d'investissements constituent d'autres facteurs positifs. En fait, tout devrait dépendre de la prime de risque politique, actuellement très élevée. Si elle diminue, la hausse sera au rendez-vous. Or une amélioration a eu lieu du côté de l'**Italie**. Quant à la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la **Chine**, un compromis pourrait être trouvé, car **Donald Trump** est très sensible à l'évolution de **Wall Street**.

Finalement, un seul gérant, Julien Lepage, n'est pas prudemment optimiste. La cherté des actions américaines, si l'on raisonne en termes de P/E de Shiller et non de P/E instantané, lui fait craindre une poursuite de la baisse de Wall Street et, donc, par ricochet, des autres Bourses, même si elles sont raisonnablement valorisées.

PASCAL ESTEVE

Yves Carpentier, directeur général délgué de Cap West Equities, répond aux questions d'Investir.

Yves Carpentier, directeur général délégué de CAP West Equities.

Quelles opérations avez-vous faites ces dernières semaines ?

Nous avons remonté de 95% à 99% l'exposition aux actions en profitant de la baisse du Nasdaq. Nous avons ainsi renforcé **Facebook** et **Apple**. Avec des PER autour de 15 fois pour un taux de croissance proche de 30% cette année, les valorisations sont raisonnables.

En sens inverse, afin de respecter des ratios de dispersion des risques, nous avons pris quelques bénéfices sur le groupe de médias Graham Holdings. Le portefeuille est concentré sur trois secteurs : les médias, la technologie et les financières. Si ces dernières ne se sont pas très bien comportées récemment, elles devraient prendre leur revanche en raison de valorisations raisonnables et de leurs avantages compétitifs.

Quelle est votre allocation d'actifs actuelle ?

Les actions américaines représentent 99% du portefeuille. En effet, les **Etats-Unis** sont une zone de croissance. En outre, les sociétés locales ont un avantage concurrentiel au niveau international, car il y a de nombreux leaders mondiaux qui profitent de la mondialisation.

En raison des incertitudes sur le Vieux Continent et de flux qui sont devenus très négatifs, nous ne détenons plus d'actions européennes depuis au moins deux ans.

Qu'anticipez-vous pour la nouvelle année ?

Nous pensons que le renchérissement du loyer de l'argent outre-Atlantique va bientôt arriver à terme. Cela permettra une pentification progressive naturelle de la courbe des taux d'intérêt. Le récent aplatissement s'expliquait par une remontée un peu trop rapide des taux courts.

Pour sa part, le S&P 500 pourrait s'apprécier parallèlement au taux de croissance bénéficiaire, qui sera favorisé par une hausse de l'ordre de 2,7% du PIB.

Par secteurs d'activité, les technologiques devraient repartir de l'avant et les financières, comme Bank of America ou Citigroup, profiter d'une forte progression de leurs profits. En revanche, nous sommes dubitatifs pour les grandes valeurs défensives, qui sont beaucoup trop chères, avec des PER d'environ 28 fois pour une croissance financière de seulement 5%. Il devrait donc y avoir une rotation sectorielle.

En ce qui concerne les autres marchés, la **Chine** est notre favorite après la baisse excessive subie cette année. En outre, il y a fort à parier que la guerre commerciale avec les Etats-Unis se terminera positivement, car **Donald Trump** opère comme un homme d'affaires et non comme un politicien. Il conclut donc des accords au fur et à mesure.

Enfin, nous restons réservés sur les actions européennes, même si une partie des mauvaises nouvelles est dans les cours. La visibilité est trop réduite, et les investisseurs étrangers vendent leurs positions.

Julien Lepage, directeur général d'Amiral Gestion, répond aux questions d'Investir.

Julien Lepage, directeur général d'Amiral Gestion

Quelles opérations avez-vous faites ces dernières semaines ?

L'exposition nette aux actions est restée stable, puisqu'elle est passée de 26,5% fin septembre à 27,3% en décembre. En revanche, nous avons procédé à des arbitrages.

Nous avons ainsi constitué trois nouvelles lignes : Alibaba l'Amazon chinois, qui était revenu à des cours attrayants après une forte baisse ; Whitbread, hôtelier britannique, qui vient de vendre son activité de cafés Costa et qui, de ce fait, se retrouve à la tête d'une importante trésorerie dont devraient profiter les actionnaires ; et Mail.ru, le **Facebook** russe.

En sens inverse, nous avons vendu le spécialiste britannique des armements Babcock pour des raisons de gouvernance et le site Internet de vente en ligne chinois VIPShop à la suite de résultats décevants dus à la concurrence avec Alibaba.

Quelle est votre allocation d'actifs actuelle ?

Les actions représentent 32,5% du portefeuille, dont il faut déduire 5,2% de couverture par le biais d'options de vente sur le Russell 2000 et le S&P 500.

Au niveau géographique, ces 32,5 % se répartissent essentiellement de la façon suivante : 8% en France, 5% au **Japon**, 4% aux **Etats-Unis**, 3% en Corée du Sud et en **Allemagne**, 2% en **Chine** ainsi qu'en **Russie** et 1% en **Italie**. 14,5% sont consacrés aux obligations, avec un accent mis sur les emprunts à haut rendement de courte durée de vie. Ainsi, le taux de rendement moyen s'élève à 5,9% pour une duration réduite à 2,5 années. Enfin, les liquidités monopolisent 53% du fonds.

Qu'anticipez-vous pour la nouvelle année ?

Nous conservons un biais prudent en raison de la cherté de **Wall Street**. Notre exposition aux actions est déterminée par le P/E de Shiller, qui prend en compte les bénéfices des dix dernières années. S'il se situe à des niveaux proches de sa moyenne historique dans la **zone euro** (18 fois) et en Asie hors Japon (17 fois), il est dans la zone haute aux Etats-Unis (30 fois).

En effet, si le PER facial n'est pas très élevé à Wall Street, cela s'explique par des marges record, des impôts au plus bas et un contexte de croissance économique très longue. Cette conjonction de facteurs nous incite à n'être investis qu'à 27% en actions, alors que le modèle que nous suivons nous indique un taux d'exposition de 31%.

Nous renforcerions le poids des actions, par exemple à 35% ou 40%, dans l'hypothèse d'une véritable capitulation boursière. Nous avons formaté Sextant Grand Large pour qu'il puisse résister à un marché baissier.

Louis Bert, directeur général délégué de Dorval Finance, répond aux questions d'Investir.

Louis Bert, directeur général délégué de Dorval Finance.

Quelles opérations avez-vous faites ces dernières semaines ?

Le taux d'exposition nette aux actions a fluctué depuis septembre dans d'importantes proportions, entre 15% et 60%. L'objectif consistait à se couvrir dans les phases difficiles afin d'atténuer la baisse. Mais nous avons été pénalisés par le fait que l'essentiel de nos positions est constitué de valeurs hors indices qui ont reculé plus que les autres en raison d'un phénomène de flux.

En outre, les plus-values latentes étaient très élevées sur les valeurs liées à la numérisation de l'économie que nous détenons. Des dégagements ont eu lieu même sur les titres qui ont publié de très bons résultats, comme Solutions 30. Afin de réduire le taux d'exposition, nous avons aussi pris nos profits sur Wirecard et Total, et nous avons vendu Bouygues à la suite de résultats décevants.

Quelle est votre allocation d'actifs actuelle ?

Après un point bas à 15% en octobre, nous avons remonté à 35% (à 15% en France et à 20% dans les autres pays de la **zone euro**) l'exposition nette aux actions peu avant le **G20**, dans l'espoir d'un accord entre les **Etats-Unis** et la **Chine**.

En effet, **Donald Trump** nous a habitués à exiger beaucoup avant une négociation puis à devenir pragmatiques ensuite, comme nous l'avons vu avec l'Alena et l'**Iran**. Afin de respecter le taux d'investissement de 75% indispensable pour une éligibilité au PEA, nous avons une poche de 45% qui réplique l'indice Euro Stoxx 50. Mais elle est couverte par le biais des marchés dérivés. Le solde de 20% est constitué d'obligations à très courte durée de vie.

Qu'anticipez-vous pour la nouvelle année ?

La prime de risque politique est actuellement très élevée. Si elle diminue, la hausse sera au rendez-vous. A cet égard, plusieurs éléments vont dans le bon sens. Les dirigeants italiens ont renoué un dialogue plus constructif avec l'Europe. Le problème du budget est en train de se régler.

En ce qui concerne le **Brexit**, un premier accord a été signé. L'issue devrait être un vote positif du Parlement britannique, ou un nouveau référendum. En effet, je ne crois pas à l'hypothèse d'une absence d'accord, qui ne pourrait être que temporaire. On pourra trouver des solutions intermédiaires pour patienter.

Mais la clé de voûte de 2019 sera un éventuel accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine. S'il survient rapidement, l'atterrissage de l'économie mondiale se fera en douceur. Sinon, **Wall Street** corrigera d'environ 10%.

En raison de valorisations attrayantes dans les autres zones, le recul pourrait être moindre ailleurs, contrairement à d'habitude. Point positif : les liquidités en attente d'investissements sont nombreuses en Europe.

Vincent Chailley, gérant d'H2O AM, répond aux questions d'Investir.

Vincent Chailley, gérant chez H2O AM.

Quelles opérations avez-vous faites ces dernières semaines ?

Nous avons accru progressivement, depuis fin octobre, notre exposition nette aux actions, en passant de 10% à 25%. Nous avons acheté 10% d'actions américaines par le biais du S&P 500 et 5% au **Japon** et dans le secteur automobile européen.

La première phase de la baisse des actions s'expliquait par des ventes d'investisseurs rebutés par la hausse de la volatilité. Mais à présent, elle a pour origine des facteurs techniques. En effet, les gérants ont des liquidités, et les hedge funds sont vendeurs à découvert.

Le sentiment est devenu très négatif, alors que les économies américaine et européenne ne vont pas si mal. Nous sommes passés d'un excès d'optimisme à un excès de pessimisme. Au chapitre obligataire, nous avons nettement réduit notre exposition aux emprunts italiens après la récente détente des taux.

Quelle est votre allocation d'actifs actuelle ?

Environ 25% du fonds sont consacrés aux actions, avec des positions longues en Europe (70%) et au Japon (15%), et courtes à **Wall Street** (60%). Les obligations, essentiellement d'Europe du Sud (30%) et mexicaines (20%), représentent 55% et les liquidités 20%.

Qu'anticipez-vous pour la nouvelle année ?

La volatilité va se poursuivre, mais pas forcément à la baisse. En l'absence du filet de sécurité des banques centrales, il n'y aura plus de performance facile. Mais des corrections très techniques, comme actuellement, constituent des opportunités d'achat.

En effet, les économies des pays développés vont profiter de la baisse des prix du **pétrole**, qui constitue une nouvelle formidable pour le consommateur européen. Si les cours restaient au niveau actuel, cela représenterait 1 point de PIB supplémentaire sur le Vieux Continent. La déception de cette année provenait justement de la hausse des cours de l'or noir. L'effet sera aussi très positif outre-Atlantique et au Japon. Je n'anticipe donc pas de récession.

Quant à la guerre commerciale, elle constitue un risque, mais je n'y crois pas. En effet, **Donald Trump** est virulent, mais son discours change quand Wall Street baisse. Il devrait donc accepter un compromis avec la **Chine**. N'oublions pas non plus que les échanges domestiques sont prédominants aux **Etats-Unis** et en Europe.

En résumé, des risques excessifs sont actuellement pris en compte par les investisseurs. Le pessimisme actuel est justifié seulement en Asie, car l'économie chinoise a vocation à ralentir en l'absence de leviers pour maintenir une croissance à 6%. Ce taux devrait revenir progressivement à 3% ou 4%.

Yoann Ignatiew, gérant de Rothschild & Cie Gestion, répond aux questions d'Investir.

Yoann Ignatiew, gérant chez Rothschild & Cie Gestion.

Quelles opérations avez-vous faites ces dernières semaines ?

J'ai renforcé de 78% à 85% l'exposition nette aux actions en achetant surtout des valeurs chinoises. Je me suis intéressé à la technologique Tencent, dont le cours avait dévissé de 45% par rapport à ses plus-hauts, et j'ai renforcé le site Internet Alibaba ainsi que l'assureur Ping An.

J'ai aussi complété mes positions sur les financières nord-américaines. En sens inverse, j'ai pris mes bénéfices sur la pharmaceutique Eli Lilly, qui avait gagné 40% en moins de deux ans. Enfin, j'ai procédé, en septembre, à un arbitrage dans le luxe, en prenant des profits partiels sur LVMH pour racheter Richemont, qui avait cédé 30%.

Quelle est votre allocation d'actifs actuelle ?

L'exposition nette aux actions résulte d'un investissement physique à 88% et d'une couverture à hauteur de 3% sur le S&P 500. Le solde de 12% est constitué de placements monétaires.

Pour la poche actions, la répartition géographique est la suivante : 40% à **Wall Street**, 24% au **Canada**, 19% en Europe et 17% en **Chine**.

Qu'anticipez-vous pour la nouvelle année ?

Malgré un environnement stressant, je pense qu'il faut tenir ses positions pour le moyen terme, et même se renforcer en cas de baisse supplémentaire. Je suis donc prudemment positif. En l'espace d'un an, le PER moyen du S&P 500 est passé de 18,5 fois à 15,5 fois en raison de la forte croissance bénéficiaire de cette année (+ 23% en moyenne, contre des attentes de + 18%).

Nous vivons une correction en raison d'une psychologie des investisseurs très négative actuellement. A présent, un ralentissement logique de la croissance économique est dans les cours, de même qu'un atterrissage brutal pour les secteurs les plus cycliques. Par exemple, les financières sont sous-évaluées, avec un ratio cours sur actif net de seulement 0,5 fois pour **Société Générale** et inférieur à 1 pour Morgan Stanley.

Il y a donc des opportunités au sein des valeurs cycliques et de celles qui pourraient pâtir d'une guerre commerciale. Le taux de croissance de l'économie américaine devrait revenir à 2% ou 2,5% en 2019, ce qui reste raisonnable.

Les actions asiatiques hors **Japon** constituent ma classe d'actifs favorite, car l'économie chinoise est relancée avec une demande interne qui devient le moteur principal. L'Asie est la région la plus intéressante pour le moyen terme. Je mets juste un bémol pour l'Inde en raison des élections à venir et de sa sensibilité aux cours des matières premières.

Ensuite, je privilégie les actions canadiennes, qui ont sous-performé par rapport à Wall Street, et aurifères, car l'or n'est pas cher et les sociétés se sont restructurées.