

## Négocier une période incertaine via une approche diversifiée à forte conviction

Lundi, 05/07/2018

Les premiers mois de 2018 se sont avérés difficiles pour les investisseurs toutes classes d'actifs confondus. Les valorisations élevées des actions ont accentué le recul des places boursières mondiales en février et début mars, tandis que les conjonctures sur le relèvement des taux d'intérêt maintenaient la pression sur les marchés obligataires.

Par le passé, les investisseurs et les responsables de l'allocation d'actifs étaient en mesure de passer des actions aux obligations pour s'adapter à l'évolution des conditions de marché. Or, cette approche est aujourd'hui remise en question, car la corrélation entre actions et obligations est moins prévisible et n'est plus autant source de diversification. En outre, compte tenu des faibles rendements des obligations, les investisseurs sont contraints de se tourner vers les actions malgré leurs valorisations élevées. Pour peu qu'une perturbation des marchés similaire à celle observée en février survienne à nouveau, les investisseurs pourraient se trouver confrontés à des pertes importantes.

Une approche plus dynamique prenant en compte non seulement une vision descendante et la diversification entre classes d'actifs, mais également les valorisations relatives et la gestion des risques est indispensable pour protéger le capital dans ce contexte volatil tout en générant des performances sur le long terme.



**Hartwig Kos**



**Maurice Harari**

*Senior Portfolio Manager*



**Michalis Ditsas**

*Investment Specialist*

En période de baisse des marchés, les investisseurs tiennent naturellement à préserver leur capital, mais à plus long terme, l'objectif est de générer des performances attractives. C'est en premier lieu la raison pour laquelle les investisseurs prennent le «risque» d'investir dans le marché des capitaux. Pour répondre à cette attente dans cette nouvelle configuration de marché, les investisseurs devront regarder au-delà des solutions classiques équilibrées ou à parité des risques pour obtenir le profil risque/rendement voulu.

Pour mieux négocier les marchés financiers dans le contexte actuel, les gérants de portefeuilles multi-actifs de SYZ Asset Management bénéficient d'un cadre solide de génération d'idées connu sous le nom d'Investment Strategy Group («ISG»). L'ISG permet de rassembler l'ensemble de nos spécialistes de la gestion multi-actifs, crédit et actions afin d'examiner les risques et les opportunités à l'aune de multiples vecteurs. Ce groupe analyse les opportunités au niveau mondial, régional et sectoriel tout en se concentrant sur 23 pays différents pour trouver des idées d'investissement. Ce large forum de recherche permet à notre équipe de gestion multi-actifs de déceler et de mettre en œuvre des idées de placement (à la fois pour générer des performances et gérer les risques) indépendamment de l'environnement de marché.

Bien que ce processus de recherche et de génération d'idées offre un support à nos gérants multi-actifs, c'est la mise en œuvre de ces idées qui permet de créer de la valeur et qui a contribué aux performances attractives de nos stratégies au fil du temps. Dans le cas de notre stratégie Multi Asset Diversified, nous parvenons depuis de nombreuses années à assurer le bon équilibre entre performances attrayantes et gestion rigoureuse des risques.

Données du 1er mai 2015 au 31 avril 2018. Les données relatives à OYSTER Multi Asset Diversified concernent la classe de parts I EUR PR et s'entendent net de frais. Les performances passées ne donnent aucune indication quant aux résultats futurs. Il est possible que le fonds ou la classe de parts présentés ne soient pas autorisés à la distribution dans tous les pays. Ce document est fourni uniquement aux fins d'information et non aux fins de commercialisation du fonds ou de sa classe de parts spécifique. Veuillez consulter le site [www.syzassetmanagement.com](http://www.syzassetmanagement.com) pour plus d'informations.\*Le groupe de référence est le Lipper Global Mixed Asset EUR Flex Global.

Last 3 Years	OYSTER Multi Asset Diversified Fund	Peer Group*
Ann. Return	2.80%	0.43%
Ann. Volatility	6.35%	7.38%
Shape Ratio	0.48	0.09
Ranking	15	-
Max. Drawdown	-9.88%	-11.04%
Beta to Equities	0.43	0.46

### Là où le bât blesse

Nous estimons disposer d'une solide approche de la gestion de solutions multi-actifs. Cette expertise remonte à la création de notre solution multi-actifs en 1999 via le lancement de la stratégie Multi Asset Diversified. Mais ce sont avant tout les résultats qui comptent - en particulier lorsque les temps sont difficiles. A l'entame de 2018, l'ISG et Hartwig Kos, le gérant principal de la stratégie Diversified, étaient conscients des risques pesant sur les actions et les obligations. Il nous semblait évident que les valorisations étaient excessives, non seulement en termes absolus, mais également d'un point de vue historique. Dans le même temps, les marchés restaient orientés à la hausse. Une telle dichotomie peut être problématique pour un gérant de portefeuille. Réduire le risque de façon trop précoce peut conduire à sous-performer les fonds plus dynamiques, tandis que laisser le risque inchangé peut se traduire par des pertes potentiellement désastreuses en cas de bouleversement des marchés. Le tableau ci-dessous montre que durant la récente période de volatilité des marchés, la plupart des gérants de stratégies flexibles multi-actifs ont mal géré leur risque et ont souffert en conséquence, leurs clients ayant subi des pertes latentes plus importantes.

Données du 1er mai 2015 au 31 avril 2018. Les données relatives au OYSTER Multi Asset Diversified Fund concernent la classe de parts I EUR PR et s'entendent net de frais. Les performances passées ne donnent aucune indication quant aux résultats futurs. Il est possible que le fonds ou la classe de parts présentés ne soient pas autorisés à la distribution dans tous les pays. Ce document est fourni uniquement aux fins d'information et non aux fins de commercialisation du fonds ou de sa classe de parts spécifique. Veuillez consulter le site [www.syzassetmanagement.com](http://www.syzassetmanagement.com) pour plus d'informations.\*Le groupe de référence est le Lipper Global Mixed Asset EUR Flex Global.

	Max Drawdown- Last 3 years	Max Drawdown- 2018 YTD
OYSTER Multi Asset Diversified Fund	-9.88%	-4.69%
Peer Group	-11.04%	-5.04%
Degree of risk reduction	+1.16%	+0.35%

Un processus d'investissement solide est essentiel à la génération de performances convaincantes et régulières. L'approche SYZ repose sur des convictions fortes, tant dans notre processus de génération d'idées que dans notre manière de construire et gérer des portefeuilles. Cette conviction s'appuie en grande partie sur notre solide approche de la gestion des risques, et sur un processus de recherche qui teste la robustesse de nos idées de placement.

### Positionnement spécifique du portefeuille depuis début 2018:

#### 1. Allocation modérée aux actions et expositions défensives.

Compte tenu du niveau déjà très élevé des marchés, les changements apportés au portefeuille durant l'année ont été majoritairement de nature défensive. L'une des principales allocations au risque a notamment porté sur les actions américaines, comparativement plus défensives que celles des autres marchés développés en raison de leur contribution relativement plus faible au risque et de la moindre cyclicité de la composition du marché. Elles bénéficient également de la baisse du dollar US. Les allocations sectorielles ont aussi reflété cette adoption d'un positionnement défensif sur les actions. Les positions de longue date parmi les valeurs bancaires et celles de l'énergie se sont accompagnées de positions dans les secteurs des télécommunications et de la pharmacie.

#### 2. Obligations: réduction de la duration en début d'année et très faible exposition au crédit.

Notre opinion vis-à-vis des actifs obligataires est globalement négative depuis un moment. Cela étant, la récente hausse des rendements des bons du Trésor américain recommence à créer de la valeur sur ce marché. C'est pourquoi notre opinion vis-à-vis des bons à 10 ans redevient plus positive, sachant que les relèvements des taux d'intérêt américains sont déjà largement intégrés dans les cours et compte tenu de leur solide profil de valeur refuge en cas de bouleversement prononcé du marché. Une autre de nos positions qui devrait être porteuse et est sous-valorisée concerne les emprunts d'Etat italiens à 30 ans, dont le rendement est actuellement supérieur d'environ 1% aux titres à 10 ans, ce qui représente un écart considérable. La courbe italienne devrait selon nous finir par s'aplatir, rendant les emprunts d'Etat à 30 ans attractifs dans l'attente du resserrement des spreads compte tenu des niveaux de rendement actuels. Enfin, tout comme durant la majeure partie de 2017, nous continuons d'apprécier la dette émergente. Ses rendements sont attrayants et le risque nous semble acceptable au regard du surcroît de rendement par rapport aux marchés développés.

#### 3. Idées particulières – performances non corrélées.

Cette allocation reste importante au niveau du portefeuille. Nous recherchons des positions non corrélées présentant des valorisations attractives qui devraient être peu affectées par l'évolution générale des marchés. Ces positions incluent la location d'avions commerciaux, les prêts directs et le service de la dette décotée. L'allocation à ces idées est parfaitement conforme à notre approche de la gestion des risques, dans laquelle nous cherchons à construire un portefeuille équilibré de positions assorties d'un potentiel de performance attrayant et également d'un solide profil de diversification. Ce style de gestion active et dynamique n'a rien de nouveau et a constitué une caractéristique de la stratégie Multi Asset Diversified au fil du temps. Ce n'est pas un hasard si cette dernière se classe dans le 14<sup>e</sup> centile des portefeuilles gérés de façon similaire depuis que Hartwig Kos a rejoint SYZ. Bien que la performance récente et les mesures prises par le gérant aient contribué à limiter les pertes, ce dernier a récemment adopté des positions actives à conviction forte et souvent à contre-courant pour générer des performances et gérer les risques.

#### 4. Japon.

Le gérant de portefeuille appréciait déjà le Japon avant qu'il ne fasse l'objet d'une unanimité croissante. Grâce à l'expertise en interne de SYZ au Japon, nous étions positifs vis-à-vis du redressement de ce marché et avons tiré parti de notre choix d'investir de façon précoce dans les actions japonaises.

#### 5. Marchés émergents.

Bien que ce segment se soit distingué dernièrement, notre sélection d'obligations s'est également montrée payante. Les allocations à des pays comme le Brésil, la Turquie et la Russie alors même qu'ils étaient peu prisés ont largement contribué à la performance des placements. Malgré les craintes des investisseurs, notre analyse

rigoureuse des facteurs macroéconomiques et des valorisations a permis à l'équipe de gestion de développer une solide thèse d'investissement à l'appui de nos allocations et de générer de l'alpha. De plus, la sélection d'obligations aussi bien en monnaie locale qu'en monnaie forte nous a permis d'opérer des choix très tactiques, créant là encore de la valeur ajoutée et, qui plus est, permettant de mieux équilibrer les risques du portefeuille.

## 6. Opportunités spéciales.

A l'instar de la période récente, ces dernières années, les positions ont fortement contribué à la performance et aux sources de risque non corrélé. Nos positions ont englobé des actions cotées et des fonds de placement ou des matières premières comme l'or. L'équipe ne s'est pas limitée à un style ou une stratégie en particulier et a utilisé cette flexibilité avec succès.

## Conclusion

Incontestablement, l'environnement de marché récent n'a guère été favorable à la génération de performance, la majorité des investisseurs s'évertuant à limiter les pertes. Le problème est que l'approche classique de la gestion des risques consistant à réduire le risque (actions) en faveur des obligations ne fonctionne pas. Nous considérons qu'une approche active et dynamique de l'allocation d'actifs assortie d'un accent fondamental sur la gestion des risques du portefeuille offrira la protection dont les investisseurs ont besoin. De plus, en regardant au-delà des moteurs de performance classiques pour découvrir des sources uniques de rendement et de gestion des risques, SYZ parvient à déceler des gisements de performance attrayants sans transiger sur la gestion des risques.

---

## Disclaimer

Le présent document a été publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé «Syz»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient aux utilisateurs de vérifier si la Loi les autorise à consulter les informations ci-inclues. Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les valorisations de marché, les conditions et les calculs contenus dans le présent document sont des estimations et sont susceptibles de changer sans préavis. Les informations fournies sont réputées fiables. Toutefois, le Groupe Syz ne garantit pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces données. Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs.