



PERSPECTIVES
D'INVESTISSEMENT

JANVIER 2020

JAPANIFICATION
DU MONDE
OCCIDENTAL

TABLE DES MATIÈRES

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT DE SYZ POUR 2020

Introduction : la complexité issue d'une faible volatilité	02
Vue macroéconomique : compression du cycle économique	03
Construction de portefeuille : rester investi	06

ACTIONS

Identifier la qualité et les dividendes	07
---	----

OBLIGATIONS

Opportunités de rendement	09
---------------------------	----

MARCHÉS PRIVÉS

Investir dans un environnement en phase avancée	10
---	----

PRODUITS ALTERNATIFS LIQUIDES

Trois thématiques pour diversifier les performances	12
---	----

INTRODUCTION : LA COMPLEXITÉ ISSUE D'UNE FAIBLE VOLATILITÉ

Peu de choses me tiennent éveillé la nuit, si ce n'est mes petits-enfants lorsqu'ils viennent coucher à la maison. Le fait est que je ne suis pas membre d'une banque centrale. Il n'y a pas si longtemps, la menace d'une crise monétaire ou d'une récession privait de sommeil les responsables des banques centrales, mais désormais c'est la « japonification ». La perspective de voir l'Europe ou les États-Unis emboîter le pas au Japon et connaître à leur tour des années de croissance atone, de déflation et de taux d'intérêt bas leur fait passer des nuits blanches car ils ne disposent pas des outils nécessaires pour y faire face de manière efficace.

Pour l'heure, l'Europe et l'Amérique du Nord ont évité le pire grâce au volume inédit de liquidités injectées dans les marchés financiers par les banques centrales. Cependant, une période prolongée d'assouplissement monétaire a des répercussions sur la productivité. En effet, le crédit bon marché apporte un soutien à des entreprises qui autrement peineraient à survivre et gonfle les prix des actifs.

La menace que constitue ce nouveau paradigme a d'importantes conséquences pour l'ensemble des investisseurs en ce sens qu'elle altère le coût des liquidités et la nature du risque. Mais plus

profondément, elle affecte le sort de l'économie réelle, bridant l'investissement dans les actifs physiques sous-jacents et mettant à l'épreuve la capacité des entrepreneurs à bâtir et à changer la donne.

L'enseignement majeur à tirer d'une année 2019 durant laquelle les marchés sont finalement parvenus à effacer les pertes subies à la fin de l'année précédente est que les investisseurs doivent être réactifs et, surtout, doivent rester investis. La japonification fait que nous allons devoir nous adapter à ces cycles économiques plus courts et moins extrêmes. Nous considérons également que les actions offrent un meilleur potentiel et décelons des opportunités de portage sur les marchés obligataires et dans les créances d'entreprise Investment Grade et la dette subordonnée. Nous continuons par ailleurs d'étudier les opportunités que recèlent les marchés privés et différents thèmes alternatifs liquides. Alors que nous nous préparons à relever les défis qui se profilent pour les investisseurs, ces stratégies devraient nous aider à identifier des pistes permettant d'assurer la rentabilité de nos portefeuilles en 2020.

Bonne lecture.

Eric Syz

CEO AND CO-FOUNDER OF SYZ GROUP

VUE MACROÉCONOMIQUE : COMPRESSION DU CYCLE ÉCONOMIQUE

Maintes fois annoncée, la récession ne s'est jamais vraiment concrétisée en 2019. Le volte-face de la Réserve Fédérale a déclenché de nouvelles mesures d'assouplissement de la part des autres banques centrales, y compris au sein des marchés émergents. A quelques jours de 2020, cette tendance semble sur le point de s'inverser et de laisser place à une dynamique de croissance plus positive. Nous pensons que cette situation illustre un changement plus large et plus profond dont les conséquences sont importantes pour l'ensemble des investisseurs.

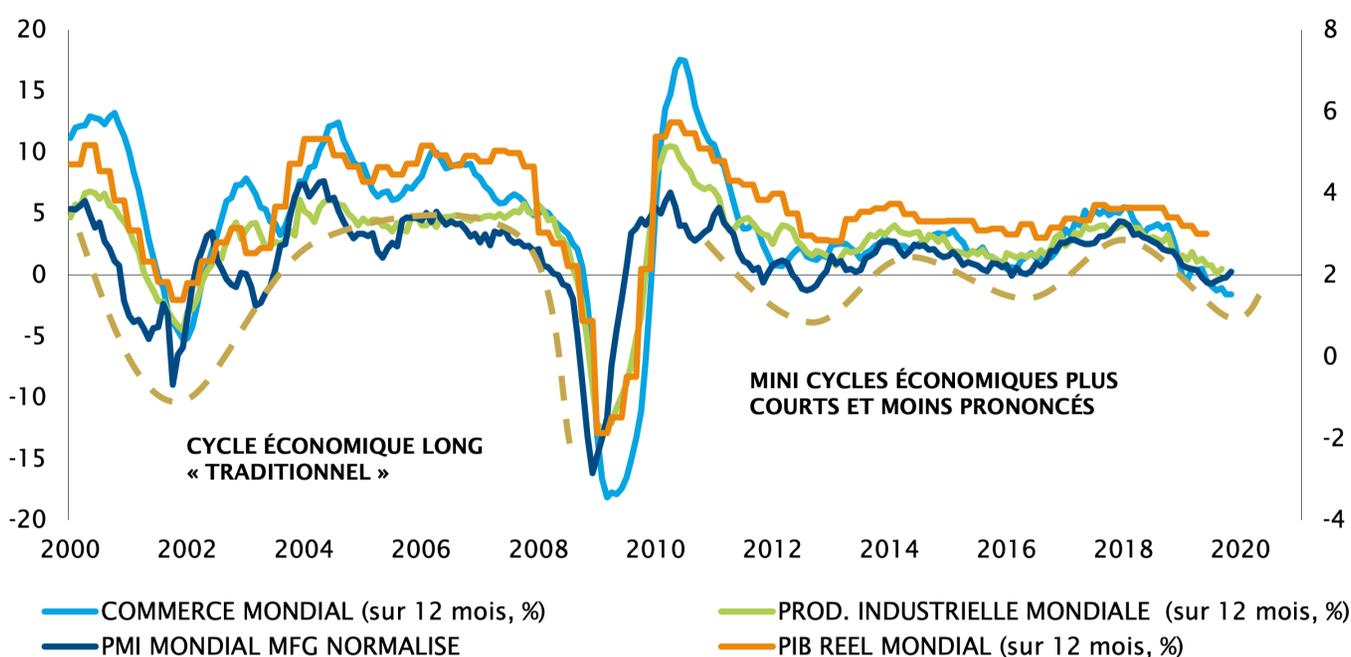
Le terme « japonisation » fait référence à la situation économique persistante de faible croissance, faible inflation et faibles taux d'intérêt que le Japon connaît depuis une trentaine d'années. Il décrit désormais assez bien les économies occidentales également. Mais aussi utile soit elle, cette expression omet une conséquence importante pour les investisseurs.

Nous avons été conditionnés à anticiper des cycles économiques relativement longs alternant reprises vigoureuses et contractions marquées de la croissance, brossant un tableau en V de long « boom » économique suivi d'un effondrement brutal. Dans ce contexte, à mesure que les économies se développaient, les banques centrales resserraient progressivement les conditions de crédit pour éviter les pressions inflationnistes, plongeant ainsi les économies dans une récession avant que le cycle complet ne redémarre. La « japonisation » marque un changement radical par rapport à ce modèle bien connu depuis plusieurs décennies.

Nous pensons que ce nouveau modèle implique également des cycles économiques plus courts et moins prononcés, de quelques trimestres ou quelques années tout au plus. Ce raccourcissement des cycles et leur moindre amplitude contraindront les investisseurs à s'adapter aux signaux moins clairs, voire confus, renvoyés par les indicateurs traditionnels. La récession du secteur manufacturier observée récemment aux Etats-Unis, ou à la brève inversion de la courbe des taux en sont deux exemples.

De plus, à court terme, les taux d'intérêt peuvent se révéler moins efficaces dans leur gestion des périodes de surchauffe et de ralentissement. L'ampleur de la dette déjà détenue par les particuliers et les entreprises limite inévitablement leur appétit et leur capacité à en acquérir davantage, ce qui rend chaque baisse successive des taux directeurs moins efficace.

Sur une note plus positive, les pressions inflationnistes restent minimes et les taux d'intérêt demeurent bas, mais stables. Selon nous, les banques centrales ne se montreront pas beaucoup plus accommodantes. Mais elles peuvent maintenir leur position actuelle au moins jusqu'en 2020 dans la mesure où l'inflation continue d'évoluer en deçà de leurs objectifs. Cette situation sous-entend le maintien durable d'un contexte de faibles taux d'intérêt et la nécessité pour les investisseurs d'aller plus loin dans leur quête de rendement, ainsi qu'une réflexion plus tactique en matière d'investissement sur des mini-cycles qui se mesureront en mois plutôt qu'en années.



SOURCE: SYZ AM, FACTSET

VUE MACROÉCONOMIQUE : COMPRESSION DU CYCLE ÉCONOMIQUE

En ce qui concerne les risques spécifiques pour 2020, les marchés suivront de près l'évolution des relations sino-américaines. Les tensions portent principalement sur des questions de volonté politique exacerbées par la situation politique intérieure. Toute dégradation sérieuse de ces relations nuirait à la croissance américaine et pourrait susciter une nouvelle intervention de la Fed pour empêcher le dollar de se raffermir. Cela étant, nous pensons que seule l'une des deux situations extrêmes (une récession mondiale ou une hausse soudaine de la croissance américaine) inciterait la Fed à ajuster de nouveau ses taux d'intérêt en 2020. Bien que nous ne puissions les exclure totalement, aucun de ces scénarios spectaculaires ne nous semble probable pour l'année à venir.

Tout cela implique que la politique monétaire ne sera pas normalisée de sitôt, même si la croissance mondiale s'accélère. Il est peu probable que la Banque Centrale Européenne et la Fed relèvent leurs taux. Cela signifie

que les taux monétaires réels resteront négatifs, y compris en dollars US. En conséquence, l'or devrait rester un placement intéressant en 2020, si ce n'est pour ses performances attrayantes, du moins en tant que source de diversification des portefeuilles, surtout si les politiques budgétaires sont davantage mises à contribution.

En ce qui concerne les devises, il est peut-être plus simple d'annoncer ce que nous n'anticipons pas : rien ne permet de penser que le dollar s'appréciera encore davantage. Depuis 2014, le billet vert est soutenu par un écart de taux croissant avec le reste du monde, écart qui devrait à présent se stabiliser. Bien qu'il n'y ait donc aucune raison de privilégier fortement l'euro ou le franc suisse, nous pensons que les investisseurs ne doivent plus s'attendre à bénéficier de nouvelles hausses du dollar. Cela signifie également que les actifs émergents ne seront plus confrontés au vent contraire d'un dollar fort.

Nous pensons que ce nouveau modèle implique également des cycles économiques plus courts et moins prononcés, de quelques trimestres ou quelques années tout au plus. Ce raccourcissement des cycles et leur moindre amplitude contraindront les investisseurs à s'adapter aux signaux moins clairs, voire confus, renvoyés par les indicateurs traditionnels.



平成二十一年八月吉日建之

平成二十五年四月吉日建之

平成二十六年五月吉日建之

平成二十九年四月吉日建之

平成二十六年二月初午建之

平成二十九年九月吉日建之

平成二十七年六月吉日建之

平成十九年十月吉日建之

平成十九年十一月吉日建之

田川市精一六九二七 羽音一伎

加藤 絹子

高田 勝巳

岩崎 青次

梨田 昌孝

箕面市半町 金山明彦 慎太郎 幸ノ介

有クレセール 御船貴美夫

不动産鑑定士小島正三

大坂近鉄ハフアローズ

愛媛県川之江市上分町

北九州市小倉北区須賀町十二六

東京都

都市伏見

技研

坪田直機

名古屋市熱田区三番町一六番一二号

株

式

会

社

メ

イ

ナ

ン

馬

場

基

嘉

CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE : RESTER INVESTI

S'il y a un enseignement à tirer de 2019, c'est qu'il faut « rester investi malgré les sautes d'humeur des marchés ». Bien que, sur le papier, les performances de nombreuses classes d'actifs aient été solides cette année, elles sont malheureusement restées, pour de nombreux investisseurs, justament sur le papier. À l'inverse, nos portefeuilles ont été investis tout au long de l'année et leurs performances ont été solides.

Dans cet environnement « japonisé » où les taux sont bas ou négatifs, les investisseurs se sentent contraints d'investir leurs liquidités (à l'exception peut-être des avoirs en dollars US) dans des actifs plus risqués. Cela signifie que des investisseurs sous-investis pourraient se mettre en quête de rendement début 2020.

Dans ce type d'environnement, nous suggérons d'utiliser les produits dérivés pour amortir toute baisse éventuelle, et en particulier tout soubresaut sur les marchés actions. Ces instruments dérivés servent de base à la prise de positions efficaces permettant aux portefeuilles de réaliser des performances optimales.

Notre positionnement en actions peut se résumer globalement à une sous-pondération de l'Europe et du Japon, une position neutre vis-à-vis des marchés émergents et une surpondération des Etats-Unis où la croissance des bénéfices reste vigoureuse. Nous pensons que les investisseurs en actions doivent se concentrer sur les titres de qualité et les entreprises faiblement endettées, en choisissant des leaders du marché affichant des bilans solides. Au-delà de ce constat général, nous sommes convaincus que les grandes capitalisations de qualité restent attrayantes dans le contexte actuel de fin de cycle.

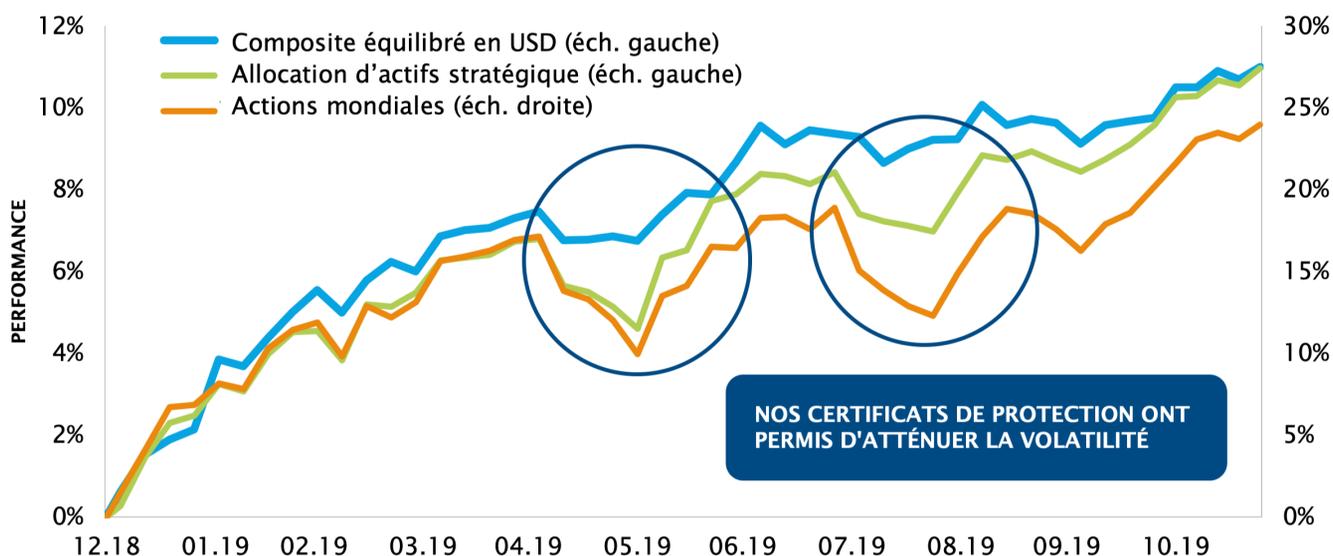
Outre les actions, le contexte de faiblesse persistante des taux signifie que nos portefeuilles sont investis en

obligations selon une approche sélective et échelonnée : sur la partie courte de la courbe des taux, nous estimons que le crédit émergent et le crédit à haut rendement devraient offrir des rendements raisonnables sur les placements libellés tant en euro qu'en dollar. Le crédit à haut rendement reste bien entendu une source de performance intéressante dans la mesure où les taux de défaut n'augmenteront pas fortement du fait que les conditions macroéconomiques ne se dégradent plus. Pour les durations comprises entre 5 et 10 ans, nous privilégions le crédit de qualité « Investment Grade » en Europe et aux États-Unis. Enfin, sur la partie longue de la courbe, il semble logique de détenir des obligations souveraines libellées en dollar US et en euro assorties d'une échéance à 10 ans ou plus afin de se protéger contre tout risque de dégradation de la situation macroéconomique.

De nombreuses incertitudes demeurent. La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, les élections américaines de novembre et l'évolution de la politique britannique concernant le Brexit en font partie. Mais dans l'ensemble, les dépenses de consommation restent vigoureuses dans les pays les plus développés. Tant que cela sera le cas et que les principales banques centrales (Réserve fédérale américaine et Banque centrale européenne) maintiendront leur engagement en faveur de politiques accommodantes afin de prolonger le cycle économique, les marchés devraient pouvoir faire abstraction de toute volatilité provisoire.

Dans cet avenir prévisible caractérisé par la persistance de taux monétaires et obligataires négatifs, la condition préalable la plus importante à la bonne performance des investissements en 2020 sera de rester investi tout en conservant certaines couvertures dans son portefeuille.

INDICE COMPOSITE ÉQUILIBRÉ - PERFORMANCE EN USD



SOURCE: SYZ PRIVATE BANKING. DONNÉES AU 24.11.2019.

ACTIONS : IDENTIFIER LA QUALITÉ ET LES DIVIDENDES

Comme nous l'avons vu dans la partie précédente, nous pensons que l'environnement macroéconomique de la prochaine décennie sera marqué par une faible inflation, une faible croissance économique et donc des taux d'intérêt très bas. Ce scénario de « japonisation » aura de lourdes conséquences pour les actions. Ce contexte sera inévitablement risqué, mais si l'on se fie à l'histoire, il devrait également offrir d'excellentes opportunités.

Dans un tel scénario, deux styles d'investissement devraient avoir le vent en poupe. Le premier est le style axé sur les valeurs « Growth » de qualité. En effet, les entreprises en mesure de croître, quel que soit l'environnement économique, devraient voir leur ratio cours/bénéfice augmenter en raison de leur rareté. Le second est le style axé sur les actions à rendement, non seulement en raison de leur dividende plus élevé, mais aussi parce que ces entreprises ont tendance à offrir des primes de risque supérieures dans les conditions de marché difficiles.

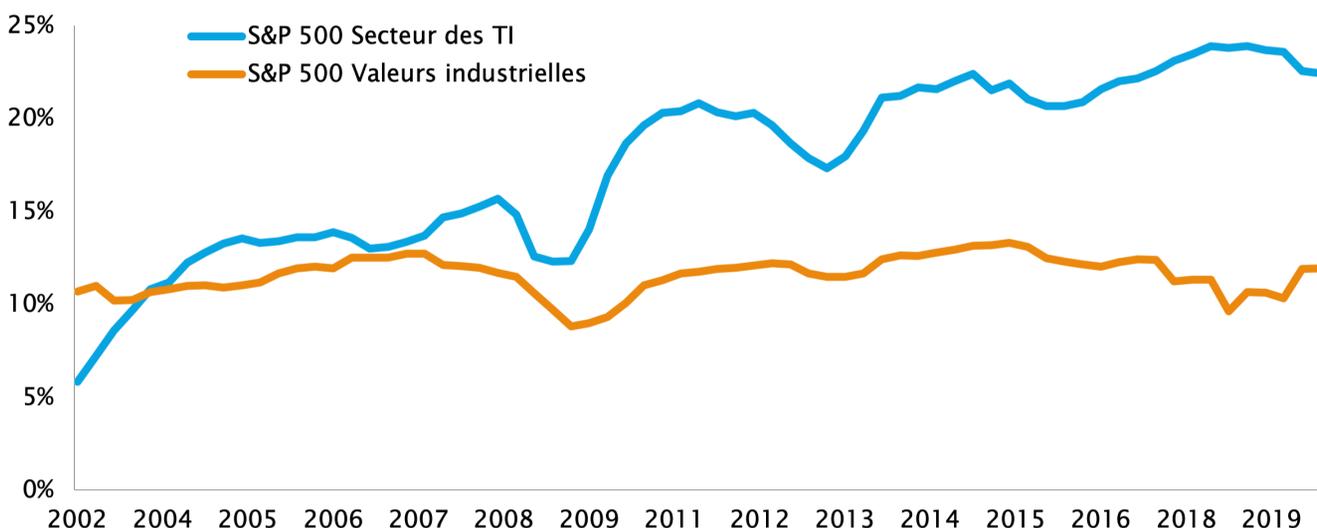
La « japonisation » ne signifie pas que les cycles économiques disparaîtront, mais seulement qu'ils devraient être moins intenses que par le passé. C'est précisément notre scénario pour 2020, scénario dans lequel nous anticipons une légère reprise de la croissance. Cela implique à son tour une meilleure performance des secteurs sensibles à l'évolution de l'économie, après des années de sous-performance. Il semble donc raisonnable d'inclure une exposition cyclique opportuniste dans les portefeuilles. Cela peut être réalisé notamment par le biais de certaines

sociétés bien gérées évoluant dans le secteur industriel et dans celui des biens de consommation cyclique, et dont les niveaux de valorisation historique déprimés laissent de la place à une forte revalorisation si le climat économique s'améliore en 2020.

Néanmoins, le cœur de chaque portefeuille doit rester axé sur les sociétés de grande qualité en mesure de croître indépendamment du contexte macroéconomique. Nous nous efforçons d'identifier les valeurs qui bénéficient d'un pouvoir de fixation des prix dans les secteurs présentant des barrières à l'entrée élevées afin de réduire le risque de perturbation. Ce point est d'une importance capitale dans la mesure où la technologie, la mondialisation et la facilité d'accès aux capitaux ont considérablement alourdi le défi auquel les entreprises sont confrontées. Chaque secteur est potentiellement concerné, de la santé aux marques grand public en passant par les services financiers. Les investisseurs doivent plus que jamais examiner de près leurs portefeuilles pour éviter les pertes.

Nous continuons à privilégier les entreprises technologiques car elles figurent parmi les principaux bénéficiaires de ce paysage concurrentiel en pleine mutation. Certaines d'entre elles sont des gagnantes structurelles et nous comptons rester investis sur le long terme. Il s'agit d'entreprises qui capitalisent naturellement leur trésorerie et qui doivent être conservées comme valeurs de base au sein du portefeuille. Dans la mesure où elles se trouvent principalement aux Etats-Unis, nous surpondérons également cette région.

MARGE D'EXPLOITATION DU SECTEUR US DES TI PAR RAPPORT AUX VALEURS INDUSTRIELLES AMÉRICAINES ... UNE PRIME EST JUSTIFIÉE



SOURCE: SYZ, BLOOMBERG

ACTIONS : IDENTIFIER LA QUALITÉ ET LES DIVIDENDES

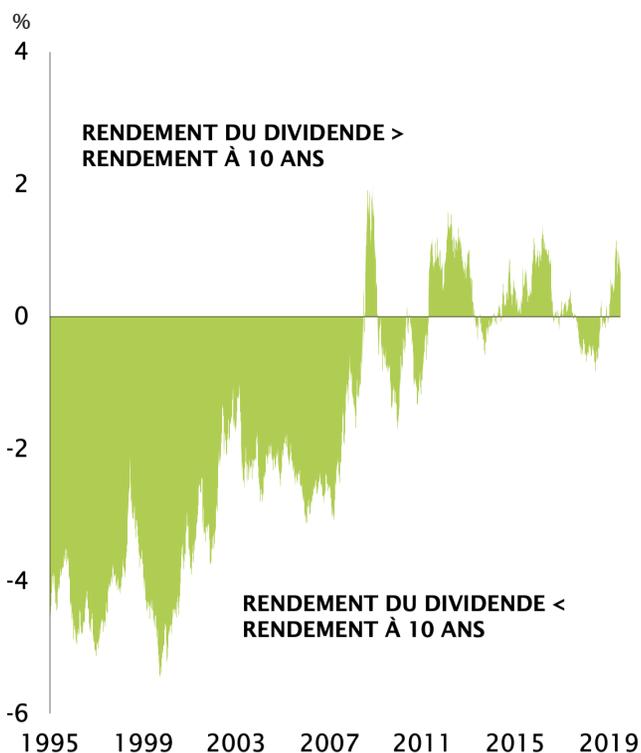
Nous apprécions également les sociétés qui versent des dividendes, dès lors qu'elles ne sacrifient pas leur croissance et leurs investissements pour payer des rendements excessifs. Ces entreprises ont tendance à être plus disciplinées que leurs homologues qui

ne versent rien, ce qui se traduit par de meilleures caractéristiques rendement/risque à long terme. Dans un monde marqué par des taux extrêmement bas, elles offrent également une précieuse source de revenus.

LES ACTIONS GÉNÉRATRICES DE DIVIDENDES SONT BON MARCHÉ...

... PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS

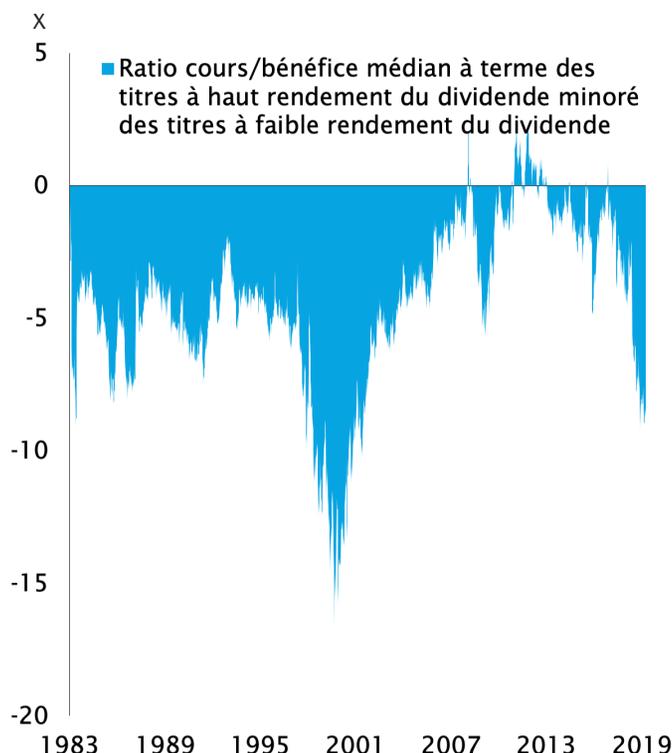
RENDEMENT DU DIVIDENDE DU MSCI ACWI MOINS
RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN À 10 ANS



SOURCE: SYZ AM, BLOOMBERG.
DONNÉES À FIN OCTOBRE 2019.

PAR RAPPORT AUX ACTIONS

S&P 500



SOURCE: NED DAVIS.
DONNÉES À FIN OCTOBRE 2019.

L'année 2020 sera pavée de risques géopolitiques : élections américaines, troubles civils à Hong Kong et incertitudes liées au Brexit entre autres. Mais grâce à un environnement économique plus favorable, à une

reprise des bénéfices et au maintien de la politique accommodante des banques centrales, les marchés actions devraient connaître une nouvelle année de performances positives.

OBLIGATIONS : OPPORTUNITÉS DE RENDEMENT

Comparé à il y a seulement dix ans, l'investisseur obligataire d'aujourd'hui a besoin d'adopter une approche beaucoup plus large pour dégager un rendement. Il lui faut considérer davantage de régions et examiner plus en détail la courbe des taux. Le risque de « japonisation » et le fait qu'un quart de la classe d'actifs se trouve en territoire négatif ont poussé les investisseurs à chercher des performances au-delà de leurs propres marchés et à réévaluer les risques.

En 2020, les investisseurs devront se concentrer sur les rendements de portage et ajuster leurs perspectives à court terme, en choisissant des valeurs qui continuent d'offrir des performances relatives assorties d'une moindre volatilité. Il s'agit là d'une démarche plus active, qui identifie les rendements de portage positifs sans pour autant exposer les portefeuilles à des risques démesurés grâce à une sélection rigoureuse de titres. Cette approche devrait permettre de réduire la volatilité des portefeuilles et d'assurer des rendements relativement solides.

Contrairement aux idées reçues, l'ère des titres obligataires n'est pas révolue. Dans un environnement de croissance positive, nous sommes d'avis que le crédit à haut rendement et les obligations des marchés émergents libellées en devises fortes peuvent contribuer aux performances d'un portefeuille. Les opportunités de portage sont excellentes. Sous l'effet combiné de la croissance, du soutien des banques centrales et de l'absence d'anticipations en matière d'inflation, les autorités pourront maintenir le cap actuel.

Bien entendu, la quête pour le rendement restera le principal moteur en termes d'allocation. Si de solides performances ont été enregistrées en 2019, c'est surtout grâce à la baisse des taux d'intérêt et non au resserrement des « spreads ». Il y a encore de la valeur et de la marge pour une compression dans la mesure où les niveaux de « spreads » se situent entre « acceptables » et « légèrement coûteux ».

Le crédit de qualité « Investment Grade » offre des opportunités sur le segment de cinq à dix ans de la courbe des taux, où les « spreads » sont plus larges. C'est particulièrement vrai dans la zone euro où la Banque Centrale Européenne poursuit ses achats d'actifs. Dans ces conditions, ces valeurs semblent être de bons substituts à la dette souveraine.

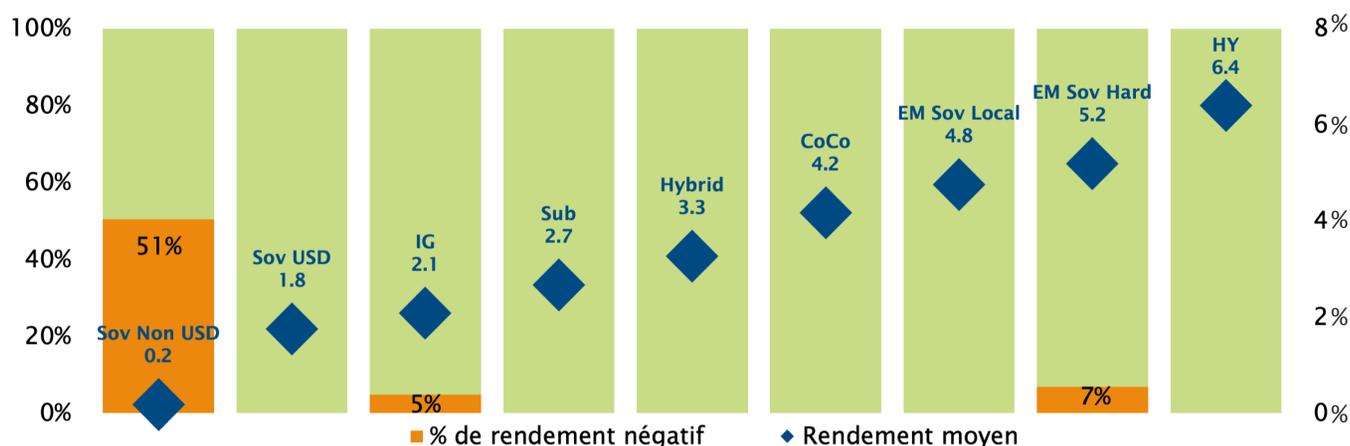
Les obligations subordonnées, qui ne se sont pas encore remises du choc subi dans le sillage de la crise financière, continuent d'être considérées comme risquées. Nous pensons que ce risque est exagéré et que leurs valorisations commenceront à rattraper leur retard à mesure que les investisseurs réévalueront leurs émetteurs « Investment Grade ».

Au sein des marchés émergents, les obligations souveraines brésiliennes libellées en devises fortes offrent un portage élevé et la bonne probabilité de succès des réformes politiques devrait soutenir les prix des obligations. Des opportunités de portage intéressantes se présentent également au niveau de la dette indonésienne et russe, où les fondamentaux du crédit restent solides. Enfin, la dette sud-africaine affiche des niveaux de valorisation attrayants et un bon potentiel de compression des « spreads » si les conditions macroéconomiques s'améliorent.

Sur le front des emprunts d'Etat, nous préférons les bons du Trésor américain aux obligations souveraines européennes. En cas d'erreur de notre part en ce qui concerne la croissance, les bons du Trésor offriront un portage plus attrayant et une meilleure couverture à dix ans que leurs homologues non américains. La plus grande inconnue dans un tel scénario serait une victoire des Démocrates à la présidentielle américaine l'an prochain. Si l'on en juge par la campagne menée jusqu'ici, une telle victoire pourrait entraîner une hausse des salaires et de l'inflation : les bons du Trésor indexés offriraient alors aux investisseurs une meilleure protection contre une telle issue politique.

APERÇU DES MARCHÉS OBLIGATAIRES

LES RENDEMENTS SONT EXPRIMÉS DANS LA DEVISE DE L'OBLIGATION



SOURCE: SYZ AM, ICE INDICES. DONNÉES À FIN NOVEMBRE 2019.

MARCHÉS PRIVÉS : INVESTIR DANS UN ENVIRONNEMENT EN PHASE AVANCÉE

Construire une allocation axée sur les marchés privés dans un portefeuille bien diversifié présente plusieurs avantages en termes de diversification et de performance. Cela exige une certaine discipline en matière d'allocation au fil des années afin de bien répartir les risques et les flux de trésorerie. Nous pensons qu'il faut également une certaine souplesse en matière d'allocation tactique pour naviguer dans un contexte de valorisation en pleine évolution. L'adoption d'une perspective à long terme, la poursuite d'un processus d'investissement rationnel et le recours aux marchés secondaires sont des considérations importantes.

Compte tenu de leur solide performance historique, les stratégies axées sur les marchés privés figurent en bonne place sur la liste de satisfaction des investisseurs. Toutefois, après une période prolongée d'assouplissement des banques centrales et de faibles taux d'intérêt, l'inflation des prix des actifs suscite bien entendu des inquiétudes chez les investisseurs quant aux valorisations. Nous pensons qu'il est important d'adopter une approche dynamique de l'allocation d'actifs et d'être très sélectif dans le choix des opportunités individuelles, en particulier dans un environnement économique en phase avancée.

Dans ce contexte, nous préférons ne pas dépendre d'un effet de levier financier ou d'une expansion des multiples pour réaliser des performances. Nous positionnons plutôt notre portefeuille en vue d'une création de valeur opérationnelle, en ciblant les scénarios de croissance structurelle. La qualité de l'équipe de direction d'une entreprise est, et demeure, un critère fondamental dans notre prise de décision.

Pour remplir nos objectifs, nous cherchons en permanence à co-investir avec des équipes spécialisées qui bénéficient d'un solide historique de performance dans leurs domaines de compétences spécifiques. Leur capacité à naviguer dans des structures complexes et à tirer avantage des informations qu'elles détiennent se traduit par des multiples d'entrée moins élevés. La capacité à créer de la valeur à long terme et à positionner un actif en vue d'une sortie attrayante

vient compléter les sources de performance. Pour ces raisons, nous percevons de meilleures primes de risque actions dans l'univers « buy-and-build » des petites et moyennes entreprises, ainsi que parmi les entreprises en redressement, notamment en Europe.

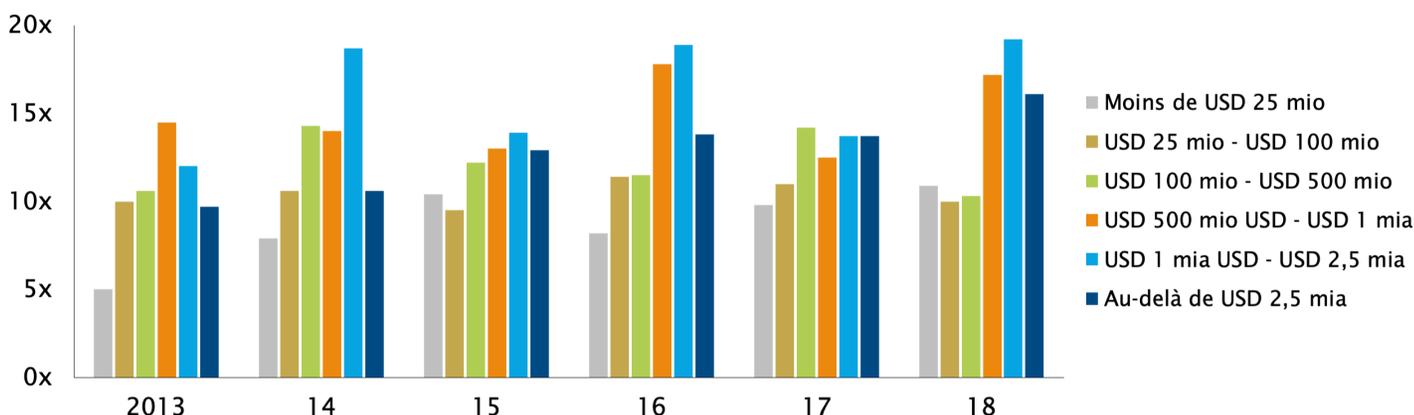
Ces caractéristiques se retrouvent le plus souvent dans les opportunités de moindre envergure pour lesquelles l'information est moins transparente, les processus sont moins intermédiés et la concurrence est plus limitée. Nous avons la chance de pouvoir profiter d'opportunités intéressantes négligées par les spécialistes de l'allocation d'actifs traditionnels en raison de leur taille, de leur complexité ou d'un accès difficile au marché.

Dans un contexte de fin de cycle, alimenté par des niveaux records d'endettement et d'émissions de titres de créance, nous choisissons également de nous doter d'une certaine protection et diversification contre le risque à la baisse en incluant dans notre portefeuille les « situations spéciales » et les stratégies non corrélées. Nous examinons, par exemple, les opportunités qui, selon nous, résistent mieux à un ralentissement macroéconomique, comme les stratégies axées sur le financement des litiges, les redevances ou les entreprises en difficulté.

L'une des clés de l'investissement dans les marchés privés est de ne pas tomber dans le piège de l'inertie. Ce n'est pas parce qu'une stratégie a fait ses preuves par le passé qu'elle est adaptée à la décennie suivante. Il est facile d'oublier les enseignements tirés d'un cycle précédent, surtout dans un environnement où l'on pense qu'un manque de liquidité suscitera de la volatilité, les banques n'agissant plus comme teneurs de marché.

Compte tenu de la juste valeur à laquelle sont évalués de nombreux actifs, des niveaux d'endettement élevés, de la faible liquidité et de la prédominance croissante des stratégies passives, les conditions de marché ne sont pas sans risques. Néanmoins, elles présentent également un ensemble d'opportunités très attrayantes pour les stratégies que nous poursuivons.

RATIO EBITDA MÉDIAN PRIX D'ACHAT POUR LES OPÉRATIONS DE RACHAT À L'ÉCHELLE MONDIALE, PAR TAILLE D'OPÉRATION



SOURCE: PITCHBOOK DATA, INC.

A photograph of a bamboo forest with a path and a text overlay. The path is paved and runs through the center of the forest, flanked by low, reddish-brown brush fences. The bamboo stalks are tall and green, creating a dense canopy. The text is white and centered in a dark rectangular box.

Nous pensons qu'il est important d'adopter une approche dynamique de l'allocation d'actifs et d'être très sélectif dans le choix des opportunités individuelles, en particulier dans un environnement économique en phase finale.

PRODUITS ALTERNATIFS LIQUIDES : TROIS THÉMATIQUES POUR DIVERSIFIER LES PERFORMANCES

Dans la recherche d'un équilibre entre le risque et le rendement d'un portefeuille, les produits alternatifs liquides peuvent jouer un rôle important dans l'identification de « l'alpha » (surperformance par rapport à un indice de référence). Toute la difficulté réside dans le fait que le véritable alpha n'existe qu'en présence d'inefficiences sur le marché. Dès qu'un trop grand nombre d'investisseurs est attiré par une stratégie, ces inefficiences sont tout simplement érodées et ramenées à l'état de « bêta ».

Dans cette quête incessante d'alpha, nous pensons que trois thématiques sortiront du lot dans les 12 prochains mois.

La première est l'arbitrage d'obligations convertibles (capter la valeur que présente la différence entre une obligation convertible et son titre sous-jacent). Les perspectives de cette stratégie n'ont guère changé depuis un an. Elle peut profiter d'un environnement plus volatil tout en maintenant une position sur le marché actions. Cette stratégie bénéficie également d'un réservoir favorable d'opérations sur titres et d'une amélioration sur le front des nouvelles émissions aux Etats-Unis, grâce à une nouvelle loi fiscale.

Deuxièmement, nous pensons que le Japon recèle une certaine valeur, ce qui peut sembler paradoxal compte tenu de notre conviction selon laquelle les économies développées sont menacées de « japonisation ». Pourtant, grâce aux réformes menées récemment par le

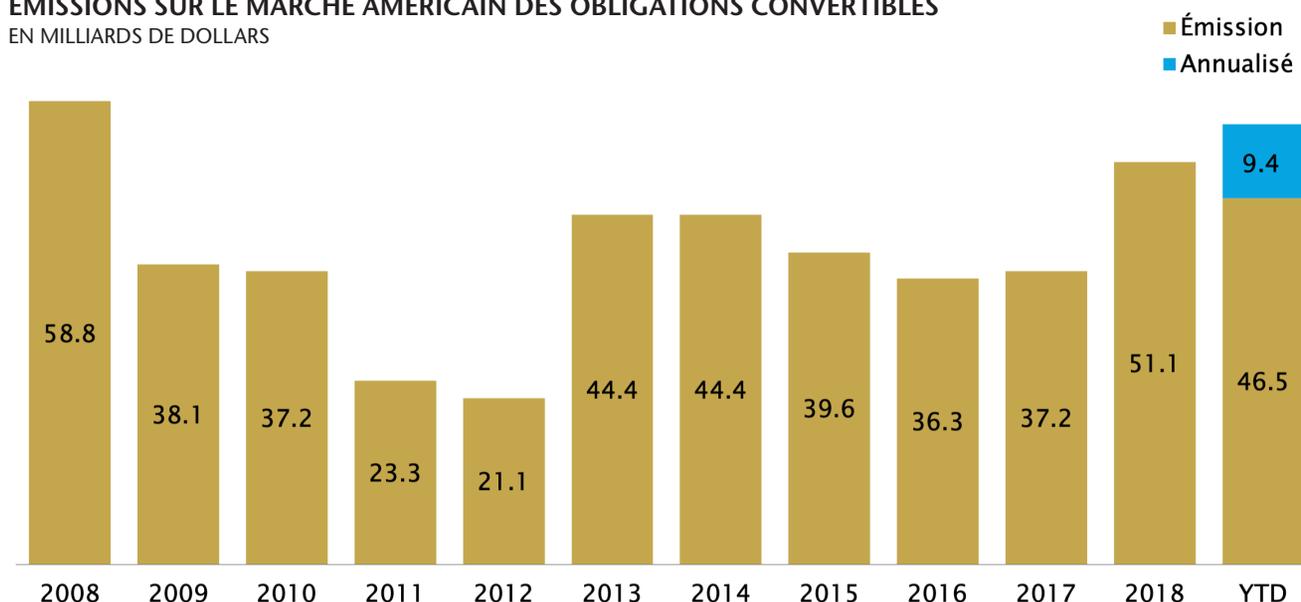
Premier ministre Shinzo Abe, le secteur privé japonais est en pleine mutation. La détention de liquidités étant devenue plus coûteuse pour les entreprises, celles-ci sont incitées à entreprendre davantage d'opérations de type fusions et rachats d'actions. Cette approche porte ses fruits. L'activité reprend, créant des opportunités génératrices de valeur ajoutée pour les actionnaires.

Enfin, notre troisième thématique d'investissement pour l'année à venir est le « machine learning ». Il s'agit d'une technologie révolutionnaire qui modifie profondément notre expérience du monde à mesure que les ordinateurs développent leurs propres algorithmes, créant de nouvelles applications pour résoudre les problèmes nouveaux et existants. Nous sommes à un stade où les machines explorent des données pour construire des modèles et réaliser des découvertes dans une série de domaines qui sont indépendants des hypothèses humaines. Ce phénomène a donné lieu à une course aux données et, parmi les investisseurs, à une quête d'alpha sur le marché. Ces technologies sont ouvertes à l'investissement, par l'intermédiaire de gérants hautement spécialisés qui œuvrent à l'optimisation des portefeuilles et à la création de modèles d'investissement et de prévision.

Nous pensons que chacune de ces thématiques jouera un rôle en 2020 et qu'elles ont toutes le potentiel de contribuer efficacement à la diversification des sources de performance des portefeuilles des investisseurs.

ÉMISSIONS SUR LE MARCHÉ AMÉRICAIN DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

EN MILLIARDS DE DOLLARS



SOURCE: BOFA MERRILL LYNCH GLOBAL RESEARCH, ICE DATA INDICES, LLC.
DONNÉES À FIN OCTOBRE 2019.



CONTRIBUTEURS:

Adrien Pichoud, Chief Economist, Head of Total Return (SYZ Asset Management)
Luc Filip, Head of Private Banking Investments (SYZ Private Banking)
Roberto Magnatantini, Head of Global Equities, Portfolio Manager (SYZ Asset Management)
Saïd Tazi, Senior Portfolio Manager (SYZ Private Banking)
Antonio Ruggeri, Head of European Credit, Portfolio Manager (SYZ Asset Management)
Fabrice Gorin, Senior Portfolio Manager (SYZ Private Banking)
Olivier Maurice, Managing Partner, Portfolio Manager (SYZ Capital)
Cédric Vuignier, Head of Alternative Managed Funds (SYZ Asset Management)

HEADQUARTERS

SYZ GROUP

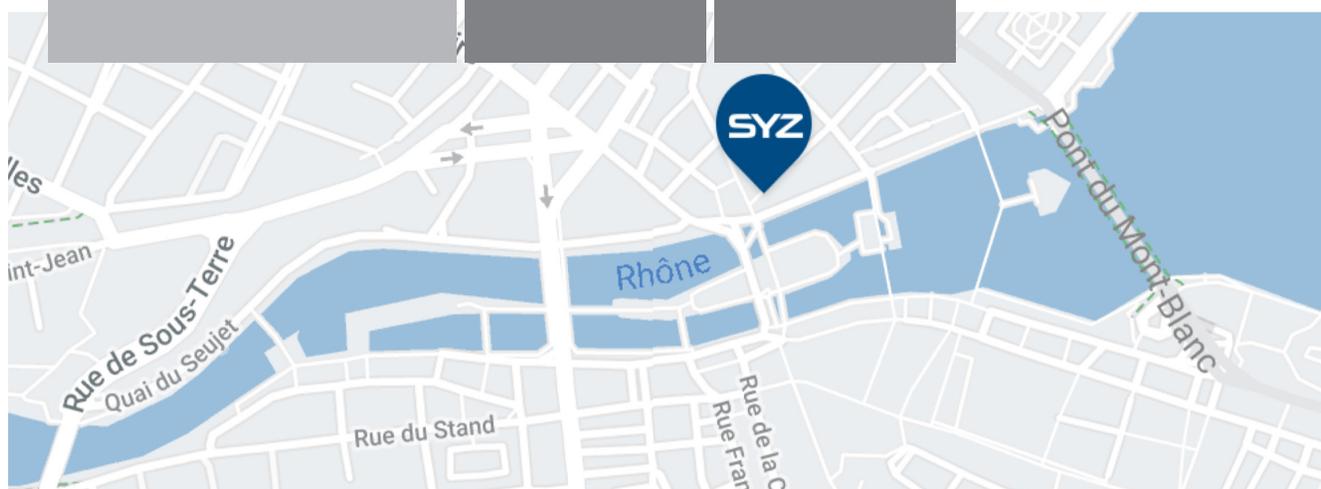
QUAI DES BERGUES 1,
CH-1201 GENEVA
SWITZERLAND

TEL.: +41 (0)58 799 10 00
WWW.SYZGROUP.COM

OUR OFFICES

GENEVA
LUGANO
LOCARNO
JOHANNESBURG
MIAMI
NASSAU
ZURICH
LONDON
EDINBURGH

MILAN
MUNICH
LUXEMBOURG
PARIS



BESOIN DE PLUS D'INFORMATIONS : INFO@SYZGROUP.COM

INFORMATION IMPORTANT

Le présent document marketing est émis par le Groupe SYZ (ci-après « SYZ »). Il n'est pas destiné à être distribué à, ou à être utilisé par, des personnes physiques ou des entités juridiques qui seraient citoyens ou résidents d'un État, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

Les utilisateurs sont seuls responsables de vérifier qu'ils sont légalement autorisés à consulter les informations données dans le présent document.

Le présent document est émis uniquement à des fins d'information et ne constitue pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel. Les informations qu'il contient ne doivent pas être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas s'avérer adéquates pour tous les investisseurs. Les évaluations de marché, conditions et calculs présentés ne sont qu'estimatifs et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Les informations fournies proviennent de sources présumées fiables, mais le Groupe SYZ ne garantit ni leur exhaustivité, ni leur exactitude. Les performances passées ne constituent pas une indication de résultats futurs.

