

## Enquête

### Grands Prix de la Gestion d'Actifs

# Que faire lorsque la musique ralentit ?

- ∇ Certains gérants vainqueurs du Grand prix de la gestion d'actifs de l'Agefi arrivent à surperformer fortement les indices
- ∇ Mais la situation sur les différents marchés commence à être maintenant plus compliquée, avec une montée des risques

Par FRANCK JOSELIN ET JEAN-FRANÇOIS TARDIVEAU

**M**ême si ce n'est pas encore la catastrophe sur les marchés, le temps de la hausse ininterrompue a bien l'air d'être terminé. Depuis le début de l'année, les indices d'actions ont reculé d'environ 1% aux Etats-Unis et de 10% en Europe et les questions sur la croissance se font de plus en plus prégnantes des deux côtés de l'Atlantique. Et bien que portant sur trois ans, les performances des gérants de fonds des 19<sup>e</sup> Grands Prix de la Gestion d'Actifs (GPGA) organisé par l'Agefi, en partenariat avec Six Financial Information, commencent à prendre en compte ce changement de tendance.

En effet, si les niveaux d'alpha – la surperformance par rapport à l'indice de référence – des vainqueurs du cru 2018 se révèlent particulièrement élevés dans certaines catégories – presque 14%, par exemple, pour la catégorie actions françaises et près de 11% pour les actions européennes –, il s'avère que sur la population globale des fonds analysés, seuls 2 fonds sur 5 sont parvenus à délivrer un alpha positif, soit 15% de moins que l'année précédente (lire le commentaire des résultats du GPGA pages suivantes).

**La fin de l'argent gratuit.** Il est vrai que, contrairement à l'année dernière, les trajectoires des politiques monétaires de la Banque centrale américaine et de la Banque centrale européenne sont maintenant alignées. Après une première remontée de taux depuis 2008 de 25 points de base fin 2015, la Fed a ainsi réellement commencé, à partir de décembre 2016, à mettre en place une politique régulière de remontée de ses taux directeurs. L'année 2017 a donc connu trois mouvements de hausse des taux courts américains (de chacun 25 points de base) et trois cette année (un quatrième est encore attendu à l'heure où nous écrivons ces lignes). En Europe, si la perspective de remontée des taux reste encore lointaine, la BCE a programmé la fin de son *quantitative easing*, anticipé par les marchés, et se trouve donc, elle aussi, dans un mode de restriction monétaire. Cette convergence des politiques des banques centrales conduit donc naturellement à une nervosité accrue sur les marchés, non seulement par une baisse des liquidités disponibles, mais aussi par la disparition d'acheteur en dernier recours sur certaines classes d'actifs obligataires.

**Le ralentissement anticipé de la croissance américaine.** Aux Etats-Unis les indicateurs macroéconomiques sont au vert et les résultats des entreprises encore bien orientés, mais les marchés anticipent maintenant de manière plus marquée le retournement du cycle. Surtout, les valeurs emblématiques, comme Apple, qui avaient tiré la cote ces dernières années, subissent le revers de leur succès passé. « Amazon, par exemple, se paye près de 100 fois ses résultats. Il n'est pas étonnant que la moindre anticipation sur la croissance de la société provoque des ventes », explique un gérant. Pourtant, le cycle économique devrait se prolonger aux Etats-Unis, avec un PIB attendu en progression de 2,9% en 2018 et à près de 3% en 2019. Cependant, « il existe aujourd'hui des goulots d'étranglement dans l'économie américaine qui ont un effet inflationniste », constate Franck Dixmier, directeur des gestions obligataires chez Allianz Global Investors. Se pose alors, en cas d'emballlement de l'inflation, la question de la réaction de la Banque centrale américaine qui, en augmentant ses taux, provoque mathématiquement une dégradation de la valorisation des actions.

**Ralentissement de la croissance européenne.** Conjointement à ce ralentissement – relatif – anticipé des Etats-Unis après 2019, se pose aujourd'hui la question de l'Europe. Alors que le Vieux Continent reste en retard dans le cycle de croissance par rapport à la situation outre-Atlantique, et après une croissance de 2,4% en 2017,

les chiffres de la fin de l'année laissent augurer, pour certains experts, une croissance du PIB moins haute qu'attendu en 2018. Certes, si l'on en croit le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, qui s'est récemment exprimé sur le sujet devant les députés européens, l'essoufflement de la croissance constatée en zone euro ne serait que temporaire. Reste que les vrais maux dont souffre le Vieux Continent pourraient être ailleurs.

**Risques politiques.** Au ralentissement potentiel de la croissance qui fait douter les investisseurs s'ajoutent plusieurs éléments politiques qui mettent l'Europe sous pression depuis plusieurs mois. Le *Brexit* d'abord, avec les interrogations sur la manière dont Theresa May, la première ministre britannique, réussira à convaincre son parlement d'adopter le texte voté par l'Union Européenne le 25 novembre sur les modalités de sortie de la Grande-Bretagne. Et la bataille est loin d'être gagnée car les points d'achoppement restent nombreux, même au sein du propre parti politique de la première ministre. En cas d'échec, les marchés réagiront de toute manière puisque les différentes solutions – *hard Brexit*, obtention d'un délai supplémentaire de la Grande-Bretagne, ou organisation d'un nouveau référendum – créeront inmanquablement de l'incertitude chez les investisseurs.

L'Italie, ensuite, inquiète certains professionnels. Si la soutenabilité de la dette italienne ne semble pas poser de problème pour 2019, cela pourrait être le cas à plus long terme. Franck Dixmier explique ainsi que « *la dette italienne reste sensible à la croissance mondiale et à son coût de refinancement. Il faudra, sur ce point, surveiller l'attitude des agences de notation. Moody's a déjà dégradé la note de l'Italie fin octobre et si S&P ne l'a pas encore fait, elle a mis la note du pays sous surveillance négative* ». Cette situation semble cependant s'apaiser, le gouvernement italien ayant fait un pas en direction de Bruxelles à la fin du mois de novembre en envisageant de contenir légèrement son déficit.

Mais plus que le simple cas italien, c'est la montée des populismes sur le Vieux Continent qui pourrait constituer, à moyen terme, un danger pour la stabilité et la croissance européenne.

Enfin, ces points d'inquiétudes sur les orientations politiques que pourraient prendre certains dirigeants n'est pas l'apanage de l'Europe. Depuis l'élection de Donald Trump à la tête des Etats-Unis, les investisseurs ont pu constater que de tels risques pouvaient venir de l'autre côté de l'Atlantique. Ainsi, les marchés attendent de voir les répercussions de la montée du protectionnisme aux Etats-Unis et de la guerre commerciale américano-chinoise sur le commerce mondial et donc sur la croissance.

**Corrélation et moindre effet de la diversification.** Quelles conséquences alors sur les marchés ? En premier lieu, les investisseurs ont constaté une hausse de la volatilité notable ces derniers mois. Ensuite, cette nervosité pousse les investisseurs à sortir des classes d'actifs les plus risquées. Ainsi, les émergents ou les petites capitalisations pâtissent de cette situation. « *Les investisseurs sortent en premier des classes d'actifs dans lesquels ils entrent en dernier* », confirme un gérant. Enfin, outre les risques liés à chacune des classes d'actifs, certains gérants ont pointé le risque de « *recorrélation* », c'est-à-dire l'entrée dans une période où certains titres ou certains marchés, qui d'habitude évoluent indépendamment les uns des autres, adoptent d'un coup la même tendance. Ce risque, aussi important soit-il pour les portefeuilles, pourrait paradoxalement servir certaines formes de gestion. Notamment les gérants actifs, qui peuvent s'éloigner des indices, et qui pourraient désormais performer mieux que ces derniers en profitant des opportunités que les marchés devenus nerveux peuvent procurer. A charge toutefois pour ces gérants de convaincre les investisseurs de se tourner à nouveau vers eux plutôt que d'utiliser les ETF. Et à rester sereins dans des phases délicates qui ne manqueront pas de survenir. (suite p.10)



→ PALMARÈS 2018



**Actions France**

**1<sup>er</sup>** ID FRANCE  
SMIDCAPS C  
Code ISIN : FR0010834382  
Gest. : Twenty First Capital

ALPHA  
11,77%

**2<sup>e</sup>** KIRAO  
SMALLCAPS IC  
Code ISIN : FR001264631  
Gest. : Kirao

ALPHA  
11,99%

**3<sup>e</sup>** AMPEGEST PME IC  
Code ISIN : FR001631076  
Gest. : Ampegest

ALPHA  
11,95%

**Actions Asie  
hors Japon**

**1<sup>er</sup>** AXA ROSENBERG PACIFIC EX-JAPAN  
EQUITY ALPHA FUND A USD  
Code ISIN : IE0008366704  
Gest. : Axia Investment Managers

ALPHA  
4,14%

**2<sup>e</sup>** SCHRODER ISF ASIAN  
OPPORTUNITIES C USD CAP  
Code ISIN : LU0106259988  
Gest. : Schroder Investment Mgt Lux SA

ALPHA  
3,04%

**3<sup>e</sup>** SCHRODER ISF EMERGING  
ASIA C CAP  
Code ISIN : LU0181496059  
Gest. : Schroder Investment  
Mgt Lux SA

ALPHA  
3,86%

**Diversifiés  
internationaux**

**1<sup>er</sup>** PATRIVAL  
DYNAMIQUE  
Code ISIN : FR0007017801  
Gest. : Patival SA

ALPHA  
6,39%

**2<sup>e</sup>** COGEFI FLEX  
DYNAMIC P  
Code ISIN : FR0010738211  
Gest. : Cogefi Gestion

ALPHA  
4,91%

**3<sup>e</sup>** SYCOMORE ALLOCATION  
PATRIMOINE I  
Code ISIN : FR0010474015  
Gest. : Sycomore Asset Management

ALPHA  
4,35%

**Actions Europe  
(incluant la zone euro)**

**1<sup>er</sup>** UFF VALEURS PME A  
Code ISIN : FR001654953  
Gest. : Financière de l'Echiquier

ALPHA  
10,49%

**2<sup>e</sup>** NOVA EUROPE I  
Code ISIN : FR001585538  
Gest. : Alto Invest

ALPHA  
10,47%

**3<sup>e</sup>** ECHIQUIER ENTREPRENEURS  
Code ISIN : FR001558246  
Gest. : Financière de l'Echiquier

ALPHA  
9,44%

**Actions émergentes**

**1<sup>er</sup>** ROBECO QI EMERGING MARKETS  
ACTIVE EQUITIES I EUR CAP  
Code ISIN : LU0329356306  
Gest. : Robeco Luxembourg SA

ALPHA  
3,77%

**2<sup>e</sup>** SCHRODER ISF GLOBAL EMERGING  
MARKET OPPORTUNITIES C CAP  
Code ISIN : LU0269905302  
Gest. : Schroder Investment Mgt Lux SA

ALPHA  
3,47%

**3<sup>e</sup>** JPMORGAN EMERGING  
MARKETS EQUITY FUND C USD CAP  
Code ISIN : LU0129488242  
Gest. : JPMorgan Asset Management Eur

ALPHA  
3,21%

**Obligations  
haut rendement**

**1<sup>er</sup>** NORDEA 1 EUROPEAN HIGH YIELD  
BOND FUND BI EUR CAP  
Code ISIN : LU0141799097  
Gest. : Nordea Investment Funds SA

ALPHA  
6,58%

**2<sup>e</sup>** AXA WF US DYNAMIC HIGH YIELD  
BONDS I USD CAP  
Code ISIN : LU0998992639  
Gest. : Axia Funds Management SA

ALPHA  
6,27%

**3<sup>e</sup>** MUZINICH EUROPEYIELD  
FUND S EUR HEDGED CAP  
Code ISIN : IE00B8FT9W20  
Gest. : Muzinich & Co (Ireland) Ltd

ALPHA  
4,75%





LA 19<sup>e</sup> ÉDITION DES GRANDS PRIX DE LA GESTION D'ACTIFS A ÉTÉ ORGANISÉE EN PARTENARIAT AVEC



**BNP PARIBAS**  
SECURITIES SERVICES

### Actions Amérique du Nord

- 1<sup>er</sup>** **JPMORGAN US SMALLER COMPANIES FUND C USD CAP**  
Code ISIN : LU0912749735  
Gest. : JPMorgan Asset Management Eur

ALPHA 4,01%
- 2<sup>e</sup>** **THREADNEEDLE SPEC INV FD AMERICAN EXTENDED ALPHA FD 2**  
Code ISIN : GB00B28BBW75  
Gest. : Threadneedle Asset Managmt LTD

ALPHA 1,64%
- 3<sup>e</sup>** **NATIXIS ACTIONS US GROWTH I USD**  
Code ISIN : FR0010256404  
Gest. : Natixis Inv Managers International

ALPHA 1,64%

### Actions internationales

- 1<sup>er</sup>** **MS INV GLOBAL OPPORTUNITY FUND I USD CAP**  
Code ISIN : LU0834154790  
Gest. : Morgan Stanley Inv Mngt LTD

ALPHA 9,02%
- 2<sup>e</sup>** **MS INV GLOBAL BRANDS I EUR USD**  
Code ISIN : LU0119620176  
Gest. : Morgan Stanley Inv Mngt LTD

ALPHA 5,88%
- 3<sup>e</sup>** **ECHIQUIER WORLD EQUITY GROWTH I**  
Code ISIN : FR001188267  
Gest. : Financière de l'Echiquier

ALPHA 5,09%

### Obligations internationales

- 1<sup>er</sup>** **MUZINICH BONDYIELD ESG A HEDGED EUR CAP INST**  
Code ISIN : IE00B2R9B880  
Gest. : Muzinich & Co (Ireland) Ltd

ALPHA 2,49%
- 2<sup>e</sup>** **SCHRODER ISF GLOBAL CORPORATE BOND C CAP**  
Code ISIN : LU0106258741  
Gest. : Schroder Investment Mgt Lux SA

ALPHA 0,88%
- 3<sup>e</sup>** **JPMORGAN GLOBAL STRATEGIC BOND FUND C (PERF) USD CAP**  
Code ISIN : LU0514679819  
Gest. : JPMorgan Asset Management Eur

ALPHA 0,48%

### Actions Japon

- 1<sup>er</sup>** **GOLDMAN SACHS JAPAN EQUITY PARTNERS PORTFOLIO I JPY CAP**  
Code ISIN : LU1217871059  
Gest. : Goldman Sachs Asset Management

ALPHA 8,48%
- 2<sup>e</sup>** **INVESCO NIPPON SMALL/MID CAP EQUITY FUND A JPY CAP**  
Code ISIN : LU0028119526  
Gest. : Invesco Management SA

ALPHA 7,26%
- 3<sup>e</sup>** **SCHRODER ISF JAPANESE SMALLER COMPANIES C CAP**  
Code ISIN : LU0106243982  
Gest. : Schroder Investment Mgt Lux SA

ALPHA 6,66%

### Diversifiés Europe (incluant la zone euro)

- 1<sup>er</sup>** **EQUILIBRE DISCOVERY**  
Code ISIN : FR0007023700  
Gest. : Edmond Rothschild Asset Management

ALPHA 5,81%
- 2<sup>e</sup>** **ALTERNA PLUS**  
Code ISIN : FR0010466128  
Gest. : Actis Asset Management

ALPHA 2,87%
- 3<sup>e</sup>** **PROCLERO (C)**  
Code ISIN : FR001136563  
Gest. : Meeschaert Asset Management

ALPHA 2,35%

### Obligations Europe (incluant la zone euro)

- 1<sup>er</sup>** **AVIVA RENDEMENT EUROPE**  
Code ISIN : FR0000097503  
Gest. : Aviva Investors France

ALPHA 5,95%
- 2<sup>e</sup>** **GSD PATRIMOINE**  
Code ISIN : FR0007460951  
Gest. : GSD Gestion

ALPHA 2,27%
- 3<sup>e</sup>** **SCHRODER ISF EURO CORPORATE BOND C CAP**  
Code ISIN : LU0113258742  
Gest. : Schroder Investment Mgt Lux SA

ALPHA 1,87%

(suite p.12)