

ÉDITO

En 2015, sur les placements en actions, l'Europe termine avec de belles performances, l'Amérique proche de zéro et les émergents dans la souffrance.

L'année 2016 s'annonce mouvementée. Les obligations, havre de performance et de tranquillité, terminent une année honorable mais c'est certainement la zone la plus en risque pour 2016. Il faut cesser de penser que c'est un placement prudent. Dans l'immobilier, il faudra faire preuve d'une grande sélectivité car il y a des belles opportunités et des taux bas mais aussi des investissements à éviter absolument. Les placements atypiques (art, vins, biotech, montres...) continueront certainement à progresser dans la part des patrimoines mais des bulles se forment dans certains de ces secteurs.

Enfin, la fiscalité, pour ceux d'entre vous qui y êtes assujettis, toujours plus complexe, nous oblige à maintenir un haut niveau d'ingéniosité pour mieux répondre à l'ensemble de vos besoins.

Notre objectif reste inchangé : vous accompagner, dans la durée, pour la gestion de vos avoirs financiers et vous aider à assurer leur protection puis leur performance. Pour cela, en 2016, il faudra "oser" en prenant des risques mesurés.

Toute l'équipe d'Herez se joint à moi pour vous souhaiter, à vous ainsi qu'à vos proches, une très belle année 2016.

Bonne lecture,

Patrick GANANSIA

> CONTEXTE PORTEUR POUR LES STRATÉGIES D'ARBITRAGE

Nous sommes dans un contexte de marché qui complexifie la construction des portefeuilles.

En effet traditionnellement la classe d'actifs qui apportait du rendement et de la dé-corrélation était la classe obligataire. Hors le rendement obtenu sur les meilleures signatures est très faible (de l'ordre de 1%), celui obtenu sur les signatures plus risquées (haut rendement) est fortement corrélé aux actions, et enfin les obligations souveraines conjuguent faible rendement et forte volatilité. Hors, par ailleurs, la classe d'actifs la plus prometteuse, à savoir les actions, qui exprime le dynamisme des entreprises, est soumise à une volatilité accrue en raison de l'influence des facteurs exogènes que constituent la politique monétaire, les tensions géopolitiques et les nouveaux outils de gestion.

Les stratégies d'arbitrage, dites long/short, constituent le moyen d'extraire la valeur des marchés d'actions avec une faible volatilité.

En effet ces stratégies qui consistent à acheter les valeurs décotées et à vendre les valeurs

surévaluées comportent un risque marché faible, égale à la différence entre la partie longue du portefeuille et la partie courte constituée de valeurs vendues à découvert au moyen d'emprunts de titres. **Donc l'incidence d'une forte variation du marché est faible voire nulle. On a substitué au risque de marché (assez difficile à prévoir à court terme) un risque sur la capacité du gérant à trouver les valeurs décotées et surévaluées.** Or ce risque sur le gérant est plus facilement appréhendable au travers de l'historique de performance et de l'organisation de la gestion.

Il existe des variantes dans cette stratégie d'arbitrage.

La première consiste à couvrir le risque de la partie longue du portefeuille non pas en vendant des actions surévaluées mais en vendant l'indice au moyen de contrat sur le marché des futures. L'arbitrage consiste donc à capter la surperformance du gérant par rapport à l'indice représentatif de son portefeuille,

ce qu'on appelle en langage technique l'alpha du gérant.

La deuxième consiste à moduler le taux de couverture de la partie longue, que ce soit au moyen de vente de titres à découvert ou au moyen de vente d'indices, de manière à conserver une exposition à la direction du marché. Lorsque la couverture est totale, on parle de stratégie «market neutral». Dans les périodes où le marché est soutenu par une tendance sous-jacente assez affirmée, le «market neutral» peut être décevant. En revanche dans des périodes de forte volatilité sans tendance affirmée, le «market neutral» donne toute la mesure du talent du gérant.

Les fonds BDL REMPART EUROPE (Long/Short avec un taux d'exposition variant entre 0 et 40%) et le fonds PHILEAS EUROPE (market neutral) illustrent parfaitement les qualités de ces stratégies.

François PASQUIER
f.pasquier@herez.fr

> IMPACT DE LA LOI SUR LA TRANSITION ENERGETIQUE SUR L'INVESTISSEMENT FINANCIER

La loi sur la transition énergétique votée en août 2015 met à la charge des investisseurs institutionnels une obligation :

La loi sur la transition énergétique crée une pression sur tous les organismes qui œuvrent pour l'intérêt général

- de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance

- de mise en œuvre des moyens pour contribuer à la transition énergétique et écologique.

Les investisseurs institutionnels préciseront dans leur document d'information la nature de ces critères et la façon dont ils les appliquent. Il est aussi prévu pour illustrer la prise en compte de l'exposition aux risques climatiques de publier «l'empreinte carbone» des placements, c'est-à-dire la mesure des émissions de gaz de serre associés aux actifs détenus.

L'obligation d'information s'inscrit donc dans le cadre d'une politique volontariste de mise en œuvre d'une croissance durable en faisant le pari que la transparence est le meilleur moyen de contraindre les investisseurs à influencer les acteurs économiques.

Certes l'obligation ainsi

créée ne pèse que sur les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, caisses de retraites, Caisse des Dépôts) **et ne concerne pas les fondations et associations. Mais elle crée une pression sur tous les organismes qui œuvrent pour l'intérêt général à adopter une gestion financière cohérente avec les priorités fixées par le législateur et par les Nations Unies** (COP 21). Cela peut constituer le déclic pour assurer un large développement de la gestion ISR (investissement socialement responsable).

Mais d'autre part, les réallocations de la part des investisseurs institutionnels en fonction de ces objectifs influenceront les marchés et les autres investisseurs qui doivent en tenir compte. Ainsi le groupe AXA a publié son objectif de désinvestir 500 millions des industries liées au charbon et d'investir 3 milliards

dans les secteurs verts. On peut ainsi s'interroger sur la valorisation des sociétés pétrolières, dès lors que l'objectif de limitation du réchauffement climatique impliquerait de ne pas consommer plus d'un tiers des réserves d'énergie fossile.

On pourrait être dubitatif sur l'impact d'une disposition législative française sur l'ensemble des marchés, mais celle-ci intervient dans un contexte de prise de conscience des dégâts de la pollution et de mobilisation générale. Comme le dit le Secrétaire Général de l'ONU, «il n'y a pas de Plan B car il n'y a pas de planète B».

Notre position de conseil en investissement financier en relation avec les grands acteurs de la gestion ISR nous permet de vous aider dans la mise en œuvre de cette stratégie d'investissement vertueuse.

Laurent PORQUIET
l.porquiet@herez.fr

Le présent document ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée. Conformément à la réglementation, toute souscription devra être précédée d'une évaluation de votre expérience, situation et objectifs. Il est recommandé avant tout investissement de lire attentivement les prospectus et documents tenus à votre disposition auprès de votre consultant.