

Trophées Sicav Les meilleurs g

► La rédaction du *Revenu* a sélectionné les meilleurs gérants.

► Ils nous confient leurs choix d'investissements.

Comme chaque année, Le Revenu, présidé par Robert Monteux, a récompensé les gérants des fonds les plus performants sur trois ans et dix ans. C'est l'occasion pour nous d'interroger plusieurs des lauréats sur leur stratégie d'allocation d'actifs pour ces prochains mois. Les meilleurs d'entre eux ont réussi à bien négocier le trou d'air sur les marchés survenu en mars 2020 et la forte remontée des cours qui a suivi. La sortie progressive des contraintes sanitaires et d'importants soutiens publics confortent les perspectives d'une nette reprise de l'activité, et conduisent la plupart de ces professionnels aguerris à privilégier les actions. Mais des valorisations élevées encouragent une plus grande sélectivité.

Romain Dion



Catégorie Compagnies d'assurance

Éric Bouguignon, directeur des activités sur titres pour compte de tiers, membre du directoire de **Swiss Life Asset Management**

• **Trophée d'Or de la meilleure gamme de fonds investis en obligations internationales**

«*Les rémunérations restent attrayantes sur le marché des obligations à haut rendement*»



autant que les taux remonteront rapidement car d'une part, l'économie mondiale qui croule sous la dette ne résisterait pas à un choc de taux, et d'autre part, les banques centrales feront tout pour limiter leur ascension. Les taux devraient donc rester bas encore longtemps même s'ils disposent d'une légère marge de progression.

Comment rémunérer l'épargne avec des taux aussi bas ?

Les politiques monétaires de combat mises en place par les banques centrales pour permettre un financement aisé des États se sont traduites par un renchérissement très significatif de la plupart des actifs, et donc par une baisse parfois exagérée de leur rendement. Nous sélectionnons ceux qui présentent encore un revenu décent au regard du risque qu'ils comportent. Nous trouvons encore de telles opportunités, notamment sur le marché des obligations à haut rendement où les rémunérations restent attrayantes.

La baisse des rendements conduit-elle les investisseurs à augmenter leur prise de risques ?

La baisse tendancielle des rendements observée au cours des dernières années a incité les investisseurs à transférer une partie croissante de leur épargne vers des actifs plus risqués, et donc en principe plus rémunérateurs. Il semblerait cependant que le phénomène se soit assagi depuis le début de la pandémie. Les données récentes révèlent que l'épargne colossale accumulée par les ménages s'est massivement dirigée vers les dépôts bancaires, signe d'une préférence marquée pour la liquidité en dépit de la rémunération nulle et même parfois négative qu'elle procure.

Le grand cycle de baisse des taux est-il arrivé à son terme ?

Le cycle de quarante ans de baisse des taux pourrait en effet être parvenu à son terme car rien ne justifierait que les taux baissent davantage. Ce diagnostic n'implique pas pour

Le risque inflationniste est-il bien intégré par les marchés ?

Les marchés intègrent sur la prochaine décennie une inflation annuelle d'environ 2,3% aux États-Unis et de 1,3% en France et en Allemagne. Ils considèrent que l'inflation connaîtra un pic transitoire en 2021 avant de converger à partir de 2022 vers son niveau de long terme. Ils ne semblent donc pas redouter que le laxisme budgétaire et monétaire actuel puisse à terme engendrer un dérapage inflationniste. Nous ne sommes pas obligés de les croire...

«*Le cycle de quarante ans de baisse des taux pourrait être parvenu à son terme*»

Quelles seront les sources de performances dans les années à venir ?

L'amélioration des perspectives de croissance due aux progrès réalisés en matière de vaccination et les injections massives de liquidités ont engendré une envolée déraisonnable des cours sur certains segments de la cote. Nous devrions dans ce contexte assister à un regain de volatilité durant les prochains trimestres. Savoir rester à l'écart des actifs déconnectés de leur valeur fondamentale et oser saisir les opportunités qui apparaîtront durant les phases de correction devrait permettre de générer un surcroît de performance.

Catégorie Établissements spécialisés

Nourane Charraïre, directrice de la gestion de **Mansartis**

• **Trophée d'Or de la meilleure société de gestion**

• **Trophée d'Or de la meilleure gamme de fonds investis en actions internationales**

«*Dans cet environnement de croissance et de taux d'intérêt réels négatifs, nous continuons à privilégier les actions*»



Quelles ont été vos décisions d'investissement durant la crise sanitaire ?

Nous avons considéré la crise sanitaire comme conjoncturelle et non systémique, nous conduisant à remonter notre exposition aux actions dès mars. Le processus de gestion de Mansartis axé sur l'identification de thématiques de croissance structurelle et sur la qualité bilancielles des entreprises nous a relativement protégés des valeurs les plus affectées par la crise, tout en profitant des tendances accélérées comme la digitalisation et la transition énergétique.

Continuerez-vous à privilégier les actions dans les prochains mois ?

À court terme, la reprise rapide de l'économie et l'accélération des campagnes de vaccination permettront la poursuite du rebond des actions. Le sujet de

préoccupation n'est plus la crise sanitaire et ses répercussions sur l'économie, mais la gestion de sortie de crise par les banques centrales. Si les tensions inflationnistes sont réelles, elles sont issues d'éléments temporaires : hausse du prix des matières premières, déséquilibre de la chaîne d'approvisionnement et fort effet de base. L'inflation sous-jacente, hors éléments volatils, reste maîtrisée et justifie le maintien de politiques monétaires accommodantes. Toute inquiétude sur ce sujet semble prématurée. Dans cet environnement de croissance et de taux d'intérêt réels négatifs, nous continuons à privilégier les actions.

Préférez-vous les valeurs de croissance ou les cycliques ?

Les deux définitions ne s'opposent pas. L'analyse de la croissance, de ses moteurs et de sa pérennité est essentielle pour sélectionner des entreprises performantes dans tous les secteurs. A contrario, investir dans des sociétés sur le seul

facteur conjoncturel est aléatoire. Nous sommes investis dans des secteurs de croissance comme la technologie et dans des secteurs plus cycliques comme la chimie ou l'industrie, mais nous sélectionnons les entreprises qui captent la croissance générée par les mutations structurelles de nos économies. Cette approche constante nous permet de traverser les crises de marché en maintenant nos convictions à long terme.

Quelles sont les menaces que vous avez identifiées ?

Le niveau de valorisation historiquement élevé rend les marchés plus vulnérables à un choc externe. Cependant, la valorisation, seule, a rarement été un facteur de baisse. L'analyse doit donc porter sur des facteurs de risque autres. Une erreur de communication des banquiers centraux, source de décalage de perception avec les investisseurs, semble être le risque majeur. Ce qui pourrait entraîner une hausse temporaire de la volatilité.

«*La préoccupation n'est plus la répercussion de la crise sur l'économie, mais la gestion de sortie de crise par les banques centrales*»

gérants privilégient les actions

Catégorie Banques à réseau

Eliana de Abreu, directrice des gestions de **Crédit Mutuel Asset Management**

- Trophée d'Or de la meilleure société de gestion
 - Trophée d'Or de la meilleure gamme de fonds investis en actions européennes
 - Trophée d'Or de la meilleure gamme de fonds diversifiés
- «Les belles performances des cycliques et des financières incitent à une sélectivité accrue»



Quelles ont été vos principales décisions durant la crise sanitaire ?

Nous avons concentré nos investissements sur des entreprises de qualité, présentant une bonne visibilité et dont la force des bilans permettait de passer la crise. Sur les taux, nous avons travaillé la convergence des écarts de rendement sur la dette publique européenne et la résilience du crédit bien noté. À partir de novembre, une stratégie plus équilibrée a été recherchée sur les actions entre sociétés de croissance et entreprises industrielles cycliques. Côté obligataire, nous avons privilégié les stratégies de portage sur les actifs à rendement élevé.

Les actions sont-elles encore à privilégier pour les prochains mois ?

Après le fort rebond, les actions entrent dans un cycle où les performances seront moins systématiques, car beaucoup de bonnes nouvelles sont déjà intégrées. Nous continuons à acheter les creux de marché. Dans la mesure où les taux longs se normalisent progressivement sur les niveaux d'avant le Covid, les actions devraient rester bien orientées tant que les agents économiques sont aidés par les plans de soutien des gouvernements et la politique monétaire accommodante des banques centrales.

Quels sont les thèmes que vous préférez ?

Les belles performances récentes des cycliques et des financières incitent à une sélectivité accrue. Une approche équilibrée entre *value* et croissance semble judicieuse. Il est raisonnable aussi de continuer à investir dans les entreprises

de qualité positionnées sur les grandes tendances sociétales offrant des perspectives très fortes : innovation technologique, transition énergétique, mobilité durable, environnement, santé... L'année 2021 est marquée par le vif rebond de l'économie mondiale, accompagnée d'une hausse des matières premières et des coûts logistiques. La thématique majeure est donc de privilégier les entreprises avec du pouvoir de prix, capables de passer des hausses de prix sans impact négatif sur leur volume d'activité.

«Après le fort rebond, les actions entrent dans un cycle où les performances seront moins systématiques»

Les obligations ont-elles encore du potentiel ?

Les segments de crédit *high yield* et *investment grade* ont bien résisté au mouvement de hausse des taux. Les flux acheteurs des banques centrales resteront des facteurs de soutien. Les fonds obligataires flexibles, qui peuvent intervenir de manière agile sur ces différents segments et qui peuvent ajuster leur exposition au risque de taux de manière souple, sont des supports d'investissement intéressants dans ce contexte.

Quels sont les principaux risques à surveiller ?

Le principal point d'attention est un éventuel durcissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine, lié à une montée incontrôlée de l'inflation salariale et des matières premières. Par ailleurs, l'épidémie est malheureusement toujours présente et la situation sanitaire ne semble pas encore bien contrôlée dans certains pays émergents.

Catégorie Établissements spécialisés



Mark Denham et Keith Ney, cogérants du fonds **Carmignac Portfolio Patrimoine Europe**

- Trophée d'Or du meilleur fonds diversifié sur trois ans

«Nous préférons les valeurs de croissance pour profiter des révolutions technologiques et énergétiques»

Vous avez augmenté la part des liquidités, en réduisant les obligations. Pourquoi ?

Après avoir saisi des opportunités historiques dans le crédit en avril 2020, nous avons réduit nos positions en raison du risque d'inflation. Le rythme de vaccination accélère et la relance budgétaire est sans précédent, tandis que l'offre reste très réduite dans des pans entiers de l'économie. Notre expo-

sition à la dette privée et aux obligations d'État non liées à l'inflation a donc été soldée en début d'année. D'importantes liquidités permettent de prendre des positions plus agressives, comme par exemple une sensibilité négative sur la partie obligataire alors que le marché connaissait sa plus forte baisse depuis 1994.

Dans la partie actions, préférez-vous les valeurs de croissance ou les cycliques ?

Nous privilégions une allocation équilibrée entre valeurs de croissance et valeurs cycliques, qui représentent chacune à peu près 20% du portefeuille. À plus long terme, nous préférons les valeurs de croissance qui permettent de profiter des grandes révolutions en cours, qu'elles soient technologiques ou énergétiques. Nous avons également une position sur les banques, qui sont bien placées pour profiter d'une hausse des taux.

Catégorie Établissements spécialisés



Hugues Arousseau, président de **Cogefi Gestion** et gérant du fonds **Cogefi Flex Dynamic**

- Trophée d'Or du meilleur fonds diversifié sur dix ans

«Le poids des valeurs de la construction et de la rénovation a été renforcé depuis le début d'année»

Continuez-vous à privilégier les actions ?

Oui. L'attitude toujours accommodante des banques centrales, l'abondance des liquidités disponibles, des perspectives bénéficiaires revues à la hausse et le peu d'attrait des autres classes d'actifs militent pour une position constructive sur les actions, surtout européennes. Mais les valorisations sont plus tendues et la volatilité pourrait retrou-

ver des niveaux élevés. Les taux orientés à la hausse constituent un frein pour les valeurs à haut multiple, alors que les menaces d'inflation sont réelles. D'où plus de prudence pour les mois à venir et une réduction de notre exposition aux actions (de 87% à 73%).

Quels sont les thèmes qui dominent ?

Notre approche vise à investir dans des titres de qualité. En

combinant dynamique de croissance bénéficiaire et intégration de critères ESG, la thématique de la consommation discrétionnaire (luxe) est toujours bien représentée dans Cogefi Flex Dynamic. Le poids des valeurs liées à la construction et à la rénovation a été largement renforcé depuis le début d'année, aux dépens des technologiques et des énergies renouvelables handicapées par la remontée des taux d'intérêt.

Catégorie Établissements spécialisés



Guy Wagner, administrateur-directeur de **Banque de Luxembourg Investments** et gérant du fonds **BLI Global Flexible**

- Trophée d'or du meilleur fonds diversifié sur trois ans

«Nous privilégions les actions, mais nous investissons aussi dans des actifs comme l'or et le franc suisse»

Quels sont les actifs que vous privilégiez ?

La conjoncture s'améliore, entraînant une hausse des bénéfices d'entreprises. Les banques centrales restent très généreuses et la rigueur budgétaire n'est plus d'actualité. Cette politique entraîne des déficits importants et un endettement public record. Il convient donc de préférer les actifs réels (actions) aux

actifs monétaires (obligations). Mais la valorisation des Bourses étant élevée, nous investissons également dans des classes d'actifs négativement corrélées aux actions : emprunts d'État à durée élevée, or, franc suisse, yen.

La part des actions va-t-elle encore augmenter ?

Si le marché nous offre des opportunités, le poids des actions augmentera. Nous n'investissons pas dans les secteurs tels

que les banques, les matières premières ou les valeurs très cycliques. Nous concentrons nos achats sur la consommation, l'industrie, la technologie et la santé. Or, ces secteurs ont peu participé à la hausse récente des marchés. Une valeur comme Nestlé a ainsi reculé de 12% entre début novembre 2020 et fin février 2021, alors que l'Euro Stoxx 50 a progressé de 15%. Des opportunités peuvent se présenter sur des valeurs individuelles.