

market

LE MEDIA SUISSE DES HIGH NET WORTH INDIVIDUALS

M&G
INVESTMENTS

PATRIMOINE(S)

GENÈVE: LE HUB NATUREL
DU PRIVATE EQUITY

INVITÉ

JEAN-CLAUDE
BIVER

PHOTOGRAPHIE(S)

PENTTI
SAMMALLAHTI

PHILANTHROPIE(S)

ANNEMARIE
HUBER-HOTZ

INDEX

SANTÉ: 10 ACTEURS
D'INFLUENCE

INVESTIR

GESTION D'ACTIFS:
LES TENDANCES 2017

MARCHÉ DE L'ART

LA TRANSVANGUARDIA
ITALIENNE

DOSSIER

LE LUXE INVISIBLE

15 CHF



ADOPTER UNE STRATÉGIE LONG SHORT EQUITY GLOBALE

Entretien avec Alexis Dawance*, responsable des marchés actions de MFM Mirante Fund Management

Par Anne Barrat



Alexis Dawance

APRÈS LE RALLYE SUR LES ACTIONS, AVEC LA REMONTÉE DES TAUX, LES MARCHÉS POURRAIENT ÊTRE SANS TENDANCE CLAIRE. DANS CE CONTEXTE, IL EST CRUCIAL DE TIRER PARTI AUSSI BIEN DES HAUSSES QUE DES BAISES DES MARCHÉS. COMMENT ? LA RÉPONSE EST DANS UNE STRATÉGIE LONG SHORT EQUITY GLOBALE, QUI AFFICHE CETTE ANNÉE UNE HAUSSE DE 21 %. SUIVEZ LE GUIDE.

Se positionner sur les actions, à la fois sur des positions *long* et *short*, tel a été le choix tactique de MFM, société indépendante de gestion d'actifs basée à Lausanne et historiquement spécialisée dans les convertibles, qui gère aujourd'hui 1,2 milliard de francs suisses. Un choix fondé sur une anticipation

NOUS TROUVONS LES VALORISATIONS D' ACTIONS AMÉRICAINES TROP ÉLEVÉES ET N'ADHÉRONS PAS AU « TRUMP RALLYE »

d'une remontée des taux d'intérêt ainsi que de la fin de l'exceptionnellement longue période de « bull market » depuis 2009 – au cours de laquelle le S&P a crû de 180%. Dans cet environnement, il sera difficile pour les actions de continuer d'afficher les performances actuelles. Une gestion *long short* globale permet de bénéficier des hausses comme des baisses de marché. Et ce, a fortiori lorsqu'elle privilégie une approche

*Avant de rejoindre MFM en 2013, Alexis Dawance a travaillé chez Merrill Lynch et Lehman Brothers et cofondé Global-Cap SA en 2006

dite «value» et contrariante : la sélection des actions ne suit ni les tendances, ni des modèles quantitatifs ou algorithmes, mais se fonde uniquement sur une recherche fondamentale.

UNE TACTIQUE THÉMATIQUE ET GLOBALE

Parmi les secteurs à privilégier aujourd'hui, qui font l'objet de positions *long*, figurent en tête les valeurs technologiques. En Corée notamment, où les sociétés technologiques sont nettement moins chères que leurs homologues américaines alors qu'elles sont plus innovantes et dépensent plus en recherche et développement. Sont également intéressantes les sociétés basées dans les pays émergents dont le cœur d'activité repose sur l'achat de matières premières. Elles ont tiré avantage de la baisse des prix de ces dernières et ont offert, après les sorties considérables de capitaux qu'ont connues les pays émergents, des valorisations très attractives.

Thème *Long* sur le solaire, un secteur délaissé par les investisseurs, qui ont perdu beaucoup d'argent avec lui. Les coûts de la production solaire ayant baissé nettement plus que ceux du pétrole, et la capitalisation boursière du secteur restant modeste, il offre aujourd'hui un point d'entrée

intéressant. Même si, au global, il existe une surcapacité de production solaire dans le monde, le solaire est voué à une croissance séculaire, nouveaux défis posés par les énergies renouvelables obligent.

Thème *Long* sur les secteurs défensifs au Mexique, en particulier l'immobilier et les autoroutes, et ce même si cette zone d'investissement demeure risquée. Ces deux secteurs ont beaucoup perdu (30 à 35% en dollars en moins de trois mois) suite à l'élection de Donald Trump et les craintes associées de sorties du NAFTA. Des craintes largement surévaluées, tout comme le risque «devises» qui les motivent : l'immobilier mexicain est aujourd'hui deux fois moins cher que l'immobilier américain, alors même que certaines de ces sociétés immobilières mexicaines cotées en bourse ont une majorité de locataires américains – qui paient en dollars. Thème *Short* en revanche sur l'immobilier londonien, ce qui a bien fonctionné grâce au Brexit.

Thème *Short* encore sur les infrastructures, un secteur qui, victime de son succès, est aujourd'hui beaucoup trop cher. Il ne faut pas occulter le fait que les infrastructures sont un terme générique derrière lequel se cachent une

INVESTISSEZ DANS LE NOUVEAU MARKET.

LE MÉDIA SUISSE DES HIGH NET WORTH INDIVIDUALS

ABONNEZ-VOUS SUR MARKET.CH

1 an/ 8 éditions pour 109 chf

2 ans/ 16 éditions pour 188 chf



multitude de sous-secteurs. L'acier par exemple a connu une envolée de 30 à 40% de son prix outre-Atlantique. Les sociétés de transports, tout comme celles de construction, ou encore les cimenteries, ont connu une forte expansion. Leur prix n'est d'ores et déjà plus intéressant. D'autant moins par ailleurs qu'il intègre des baisses d'impôts ainsi que le lancement de gros programmes de développement industriel et d'infrastructures qui ne sont absolument pas garantis.

Thème *Short* également sur les États-Unis : nous n'adhérons pas au « Trump rallye ». Beaucoup de secteurs ont déjà intégré dans leurs prix les bonnes nouvelles et autres changements de réglementation promis par le nouveau président, lesquelles ne sont pas encore effectives et pourraient tout à fait ne jamais voir le jour.

PRUDENCE DE MISE EN 2017

Ainsi, d'un point de vue macroéconomique, la situation invite à la prudence, que ce soit aux États-Unis ou en Europe. Les marchés américains n'ont jamais été aussi chers. Le consensus de marché sur la remontée du dollar, la vigueur des actions américaines, et sur le fait que les taux vont monter, sous-estime la force de la dévaluation et de la désinflation. Le yuan chinois se dévalue en effet face au dollar générant de facto de fortes pressions désinflationnistes. Et la montée en gamme de la Chine en matière de production génère également une pression désinflationniste non plus seulement sur le bas de gamme mais aussi le haut de gamme. Dès lors, il sera d'autant plus difficile de sortir de la spirale de la désinflation.

Dans ce contexte, il est difficile de croire encore à une embellie simultanée des marchés actions, du dollar, et à une remontée simultanée des taux. Il y aura forcément réajustement en 2017. Les profits aux États-Unis sont en effet moins bons que ce qu'ils étaient il y a deux ans. Pour autant, les marchés traitent 30% plus cher aujourd'hui : le marché américain n'a jamais été aussi cher. Alors même que les entreprises américaines n'ont jamais été aussi endettées. Celles-ci ont fait beaucoup d'ingénierie financière et émis de la dette pour racheter leurs propres actions et faire monter artificiellement le cours et le profit par actions. Pour autant, elles n'ont en parallèle pas plus investi que cela sur la recherche et développement. Ces deux facteurs conjugués (manque d'innovation et valorisations très chères) sont sources de potentielles déceptions pour les marchés qui font preuve, à ce stade, d'un enthousiasme un peu trop vigoureux face aux mesures annoncées par Donald Trump.

En Europe, beaucoup de problèmes à court terme ne doivent pas être occultés. Nous ne sommes toujours pas à l'abri qu'un pays finisse par sortir de l'Union par référendum, ou de l'accession au pouvoir de partis extrémistes. L'absence d'unité politique reste clairement problématique.

À moyen terme cependant, il est permis d'être plus constructifs. Les valorisations des sociétés européennes sont raisonnables. Même si le vieux continent rassemble moins de sociétés disruptives, il existe certaines poches encore intéressantes dans les grosses capitalisations, en Suisse notamment, ainsi que dans certaines utilities européennes qui ont beaucoup baissé et sur lesquelles il est intéressant d'investir en dollars. ■

PERFORMANCE DU FONDS MFM GLOBAL THEMATIC LONG SHORT DEPUIS SA CRÉATION (DÉCEMBRE 2014-NOVEMBRE 2016)

