



PERSPECTIVES

Ce que les gérants prévoient

Lettre n° 115
Novembre—Décembre 2014



Distorsions

Le comportement erratique des marchés financiers reflète la difficulté à appréhender une économie mondialisée et, pour les gouvernements et les Banques centrales, à la gérer.

Comme l'indique Armin Zinser, des éléments positifs et négatifs se présentent à tout moment, mais les marchés ont tendance à se focaliser successivement sur les uns puis les autres. D'où l'intérêt pour les gérants de considérer les situations particulières de chaque société. D'où également une volatilité exagérée, si bien qu'Aude Walter s'interroge à raison sur l'utilité d'avoir un portefeuille totalement liquide.

Certains secteurs peuvent subir fortement les dommages collatéraux des politiques macroéconomiques, comme le souligne Ygal Cohen dans le cas des sociétés de gestion de portefeuilles qui sont contraintes de se restructurer.

Il reste toutefois à déterminer si les actions volontaristes des gouvernants n'engendrent pas des effets pervers plus importants que des effets positifs.

L'exemple récent le plus frappant, pour ne pas dire le plus choquant, des distorsions créées par les gouvernements est sans doute le scandale dit du « Luxleaks. » Ce dernier montre comment des États—membres de l'Union européenne et de la zone euro ! — organisent l'évasion fiscale, créant ainsi de graves distorsions de concurrence qui faussent sensiblement le fonctionnement de l'économie de marché.

Cela montre que beaucoup des critiques faites aux marchés sont injustes et reflètent, en réalité, le fait que les conditions nécessaires au bon fonctionnement de ces marchés ne sont pas réunies ! ■

Philippe Alter
16 décembre 2014

Investeam Europe
+ 33 1 78 09 54 10
www.investeam.fr
investeam@investeam.fr
S.A.S. au capital de 45 000 €
RCS Nanterre 451 840 292

Investeam Swiss
+ 33 6 01 41 61 04
maxime.smith@investeam.ch

Investeam Canada
+416 860-9490
www.investeam.ca
info@investeam.ca



■ **Marchés actions Europe**

315 milliards d'euros pour l'Europe ?
Armin Zinser, Société de Gestion
Prévoir

■ **Métiers**

L'industrie de la gestion,
sur le chemin de la concentration
Ygal Cohen, ASG Capital

■ **Techniques**

Patience et longueur de temps
font plus que force ni que rage
Aude Walter, Fondations Capital

■ **Marché aurifère**

xxx
Martin Murenbeld, Dynamic Funds

■ **Économie et finance**

EMH, la diagonale du risque
Guillaume Nicoulaud, DTAM

L'industrie de la gestion sur le chemin de la consolidation

Cette industrie, traditionnellement très rentable, souffre de la politique monétaire à taux zéro. Les fonds monétaires, par exemple, ne rapportent plus rien, ni pour les investisseurs, ni (en frais de gestion) pour les entreprises qui les gèrent. Les fonds obliga-

taires classiques sont affectés de la même manière. Une concurrence acharnée pour des mandats de gestion tire la rémunération de ces produits simples vers le bas. A cela s'ajoutent de nouvelles réglementations qui imposent de plus en plus de contraintes et de coûts sur l'industrie.

Raréfaction des emprunts obligataires

Pour certains, la solution a été de ne plus proposer certains fonds — les fonds monétaires par exemple — afin de se focaliser sur des produits de niche à plus forte rentabilité. Pour d'autres, la course vers une structure de taille critique 100bn+ sous gestion a été la priorité.

Enfin, d'autres encore se retirent de certains secteurs d'activité comme l'illustre, en novembre dernier, le rapprochement entre Aviva et Friends Provident et le retrait par cette même entreprise de son activité hedge fund aux États-Unis.

Dans cette phase de restructuration, les sociétés de gestion font de moins en moins appel au marché obligataire car leur priorité est plutôt de consolider leurs activités ou d'effectuer des acquisitions. Ainsi, de nouveaux groupes très puissants émergeront à l'instar de Pimco. Ce phénomène risque d'intensifier la raréfaction des emprunts obligataires dans le marché au fur et à mesure que les anciennes émissions ne sont plus remplacées.

C'est dans cette optique que nous intervenons à l'achat sur des émetteurs comme Mangroup ou Aberdeen dont les rendements sont attractifs. ■



Ygal Cohen

Le 3 décembre 2014

investeam