

Les marchés financiers en 2018

2018 restera comme l'une des pires années boursières depuis longtemps. Non pas en raison d'une performance négative à deux chiffres des indices européens (cela s'est déjà vu à plusieurs reprises au cours des décennies passées), mais parce que ce repli d'envergure intervient dans un contexte d'expansion économique, de progression satisfaisante des bénéfices des sociétés et en l'absence de risque systémique (contrairement à 2008, avec l'éclatement de la crise des subprimes, et à 2011, avec la crise des dettes souveraines).

Janvier 2018 avait pourtant démarré sur les chapeaux de roues pour les indices actions, sur la base de fondamentaux macro et microéconomiques au beau fixe, avant d'entrer sur la fin de mois dans une phase de repli, sous l'influence d'une tension plus rapide que prévu des taux d'intérêt.

En effet, en cours de mois, le 5 ans allemand redevenait positif pour la première fois depuis de longs mois tandis que le Deux ans américain repassait au-dessus des 2%. Cette poussée des taux d'intérêt traduisait la conviction des marchés que la normalisation monétaire des banques centrales était belle et bien en marche.

Malgré le doigté des banques centrales, les marchés, dans l'anticipation, ont semble-t-il eu tendance à provoquer une accélération des choses.

En dépit de la correction de fin de période, janvier restera un bon mois boursier, à l'image de l'EuroStoxx 50 qui a gagné 3,01%.

En février, les marchés d'actions ont poursuivi leur décrue entamée le 23 janvier, pour s'afficher au final en nette baisse sur le mois. L'EuroStoxx 50 a chuté de 4,72%. Outre-Atlantique, la baisse a été moins prononcée, le S&P 500 perdant tout de même 3,89%.

Si plusieurs phénomènes ont concouru à favoriser ce repli, la baisse des marchés a trouvé son origine dans les craintes d'une accélération de l'inflation liées à l'augmentation des salaires outre-Atlantique, synonyme de tensions possibles sur l'appareil productif. D'où des craintes d'accélération redoutée du rythme de resserrement monétaire de la part des banques centrales. La relance budgétaire de Trump est également apparue comme une source de tensions supplémentaires sur les prix, dans un contexte de forte croissance économique. Sur le mois, de manière presque paradoxale, les taux d'intérêt longs ne se sont pas tendus en raison d'une forme de flight to quality observé. Le dix ans allemand a évolué entre 0,69% et 0,65%. Dommage par ailleurs que les indices boursiers européens n'aient pas pu profiter du recul de l'euro contre dollar (de 1,24 à 1,21 environ).

En outre, les marchés ont sans doute extrapolé dans un sens trop restrictif les minutes de la Fed et de la BCE parues en cours de mois, nos banquiers centraux s'étant empressés par la suite de tenir des propos se voulant rassurants pour réaffirmer le caractère progressif de la normalisation monétaire en cours. Ajoutons à cette problématique l'enlisement redouté du dossier "Brexit" et la perspective des élections législatives italiennes début mars et l'on aura les principales raisons de cette correction brutale de marché.

Malgré une tentative de rebond sur la première partie du mois de mars, les marchés d'actions se sont retournés ensuite et ont poursuivi de plus belle leur repli entamé le 23 janvier dernier. Mars a ainsi été le troisième mois d'affilée de baisse. La baisse a plutôt été généralisée, avec toutefois une tendance plus prononcée outre-Atlantique. On notera les -3,70% du Dow Jones, soit une baisse paradoxalement plus marquée que celle du Nasdaq (-2,88%), indice pourtant exposé aux tourments des valeurs dites technologiques, dans le sillage des problématiques Facebook et autres Gafam.

En Europe, le repli a été peu ou prou comparable, si l'on se fie au Stoxx 600 (-3,83%). En Asie, le Nikkei a subi le contrecoup de son excellent parcours des mois passés (-4,12%). Les marchés émergents n'ont pas non plus été épargnés (-2,17%).

Outre les interrogations sur le regain d'inflation et ses conséquences éventuelles sur le rythme de normalisation des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique, les mesures protectionnistes annoncées par Trump à l'encontre de la Chine ont fortement pesé sur la tendance, les investisseurs craignant les conséquences de cet enchaînement à la fois en termes de croissance et d'inflation. Par ailleurs, les opérateurs ont semblé considérer que la dynamique de croissance en Europe a sans doute touché un point haut même si la conjoncture a continué de rester bien orientée. Dans ces conditions, les marchés de taux ainsi que l'or ont réussi à tirer leur épingle du jeu. L'or a gagné 0,52% sur le mois. L'EMTS gouvernemental Eurozone s'est adjugé 1,57%, tout comme l'indice agrégé européen "all maturities".

Avril a marqué un rétablissement incontestable des places financières. L'Eurostoxx 50 et le Stoxx 600 ont bondi respectivement de 5,21% et 4,56%. Pour une fois, les places américaines ont sous-performé significativement (+0,27% et +0,25% respectivement pour le S&P 500 et le Dow Jones). En revanche, les marchés émergents sont restés à l'écart du mouvement haussier (-0,41% pour le MSCI Emerging market).

Plusieurs éléments ont contribué à ce rétablissement boursier. Tout d'abord, les velléités protectionnistes de Trump, qui avaient tant effrayé les marchés, ont été relativisées par ces derniers. Au final, il a semblé que l'on veuille s'acheminer davantage vers une négociation avec la Chine dont les pays occidentaux dans leur ensemble pourraient bénéficier.

Les deux réunions de banques centrales (Fed et BCE) n'ont guère apporté d'éléments nouveaux et n'ont guère modifié les anticipations de marché quant au processus et au rythme de normalisation monétaire attendu. Très clairement, elles n'ont eu aucun impact sur l'évolution boursière.

Le pétrole a continué de progresser sur le mois (+8,6% pour le Brent), dans l'attente de la décision de M. Trump au sujet de l'accord sur le nucléaire iranien. Cette poussée des cours de l'or noir a contribué à aider à la reflation de nos économies et a permis aux banques centrales d'être confiantes quant à la possibilité d'atteindre au cours des prochains mois leurs objectifs en matière d'inflation.

En outre, les taux d'intérêt, qui avaient fortement progressé sur la première partie du mois, se sont sensiblement détendus à la suite des réunions des banques centrales, ces dernières ayant confirmé une fois de plus le caractère graduel de la normalisation monétaire. Ce reflux des taux a eu entre autres pour conséquence une dépréciation de la monnaie unique (d'environ 1,23 à 1,20), phénomène qui a bien entendu soutenu les places boursières européennes. Enfin, ce regain de vigueur du dollar a été perçu comme encourageant pour la profitabilité future des entreprises

eurolandaises dont les résultats ont malgré tout montré qu'elles avaient été affectées par l'appréciation de l'euro au cours des mois passés.

Après le rétablissement d'avril, les marchés d'actions européens ont reculé en mai, en raison d'une rechute sur la deuxième partie du mois (-5% entre le 22 et le 31 mai pour l'Eurostoxx 50). Parmi les grands indices, l'Eurostoxx est celui qui a été le plus affecté sur le mois (-3,67%) du fait des fortes corrections enregistrées en Italie (-9,15%) et en Espagne (-5,16%). L'avènement d'une coalition gouvernementale iconoclaste entre deux partis eurosceptiques (M5S et Ligue du Nord) en Italie a profondément inquiété les marchés. Ces derniers avaient déjà fort à faire avec une actualité internationale particulièrement chargée : retrait des USA de l'accord iranien de 2015 ; annulation du sommet prévu en juin entre les USA et la Corée du Nord et surtout taxation par les Etats-Unis de l'acier et l'aluminium européens et chinois. Les marchés étaient donc fondés à exprimer quelques inquiétudes quant aux conséquences immédiates et indirectes de ces événements.

Conséquence : le pétrole a touché des points hauts sur la période et l'euro a dévissé. Le Brent est passé de 63\$ à près de 80\$ le baril entre mi-février et fin mai. De quoi favoriser l'inflation importée (bon pour la lisibilité des politiques monétaires) mais de quoi également peser sur les marges des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages. La monnaie unique a chuté d'environ 1,20 à 1,1667 contre dollar sur le mois. Les marchés d'actions européens pourront-ils en bénéficier une fois l'impact psychologique passé ? Enfin, sur le marché des taux, si les obligations allemandes ont comme souvent servi de réceptacle à cette crise, le rendement des bonds italiens a explosé ainsi que les spreads. Bilan, l'EMTS Eurozone Gov Bond perd 1,42% sur le mois.

Les places financières ont poursuivi leur repli en juin, à la faveur d'une certaine nervosité des intervenants, ces derniers se montrant très indécis sur les perspectives boursières. Pour autant, compte tenu des facteurs de crispation successifs, le recul a été modéré. Le Stoxx 600 a cédé 1,12%, sous l'influence des valeurs allemandes (-2,37% pour le DAX) très pénalisées par la problématique protectionniste et l'annonce par les Etats-Unis de leur volonté d'instaurer des taxes commerciales, notamment sur les véhicules importés. Le CAC a perdu 1,39% sur le mois. Le S&P 500 a gagné 0,48% tandis que le Dow Jones a été touché par les craintes concernant les valeurs industrielles (-0,59%).

Les banques centrales ont moins été au cœur des préoccupations grâce à une communication adaptée et à une politique conforme aux forward guidances. La hausse du pétrole (on a approché les 80\$ le baril sur le Brent) ainsi que le repli de l'euro (tombé sous les 1,16 contre dollar) ont favorisé l'ancrage des anticipations inflationnistes, ce qui facilite la tâche des banquiers centraux. En revanche, les investisseurs se sont inquiétés des risques d'une dérive protectionniste qui compromettrait la croissance mondiale. Enfin, l'Europe a également constitué une source d'inquiétude en raison notamment de l'avènement d'une coalition gouvernementale italienne inédite très critique à l'égard de Bruxelles et de l'orthodoxie budgétaire. La crise des migrants a par ailleurs contribué à fragiliser Angela Merkel dont la majorité et le soutien auprès de la population se sont amenuisés. Du coup, les investisseurs internationaux ont manifesté une forme de défiance à l'égard de la Zone Euro.

Ceci d'autant plus que les indicateurs avancés (qui ont cessé de se dégrader en juin) se trouvent sur une dynamique défavorable depuis le début de l'année.

Les marchés financiers ont enfin opéré un beau rétablissement en juillet à la faveur d'une décrispation sur un certain nombre de problématiques très impactantes jusque-là. L'Eurostoxx 50 a bondi de 3,83% et le Stoxx 600 de 3,22%. Même le Dax, très affecté au cours des mois précédents, s'est refait une santé (+4,06%).

Outre-Atlantique, en dépit des craintes liées à la politique protectionniste de Trump, les indices ont emboité le pas, avec un S&P 500 en hausse de 3,60% et un Dow Jones qui s'est adjugé la bagatelle de 4,71%. Le Nikkei (+1,12%) et les places émergentes (+1,68% pour le MSCI Emerging) se sont montrés plus prudents dans le mouvement.

Le reflux des cours pétroliers (-7,27%) et une forme de stabilité sur la parité euro-dollar n'ont sans doute pas été étrangers à ces progressions boursières. L'or en a logiquement subi le contrecoup (-2,33%).

Fort logiquement, les marchés de taux se sont inscrits en repli (-0,33% pour l'EMTS EZ GOV BOND).

Pourtant, cette appréciation des indices boursiers n'allait pas de soi en début de mois avec l'établissement de taxes douanières réciproques entre les USA et la Chine (34 Milliards de \$) et l'annonce par la suite d'une nouvelle salve de sanctions douanières de la part des Etats-Unis pour 200 Milliards de produits chinois à partir de septembre.

Les marchés ont semblé vouloir évacuer ce risque protectionniste et son impact potentiel sur la croissance mondiale et ne retenir que les nouvelles du mois favorables, comme le compromis obtenu in extremis par Angela Merkel avec son allié bavarois la CSU (qui lui permet de sauver son gouvernement) et l'accord enregistré entre J.C Juncker et Donald Trump sur le commerce entre les deux zones. Des statistiques économiques très bonnes voire meilleures qu'attendu ainsi que des résultats d'entreprises de très bonne facture ont permis aux places financières d'interrompre la spirale négative et d'opérer ce rebond.

Les marchés boursiers européens ont rechuté en août, notamment sur la première partie du mois. L'Eurostoxx 50 a cédé 3,76%, très négativement influencé par la chute des places italiennes (-8,76% pour la bourse de Milan). Le DAX a également contribué défavorablement (-3,45%). Les investisseurs ont avant tout sanctionné le risque d'un nouvel affrontement budgétaire entre l'Italie de Salvini et la Commission européenne. Au-delà, l'édifice européen est de nouveau sujet à caution.

Un ralentissement régulier des principaux indicateurs économiques avancés en Zone Euro ainsi que le regain de tension entre les Etats-Unis et la Chine et entre les Etats-Unis et l'Europe ont également contribué à plomber l'atmosphère boursière et à pénaliser les sociétés exportatrices. Les places et les devises émergentes ont également été victimes de cet environnement (-2,90% pour le MSCI Emerging).

A contrario, favorisés par des statistiques économiques toujours au beau fixe (une croissance économique > 4% en prévision au T3), les indices boursiers US ont continué de caracolier et de voler de sommets en sommets (+3,03% pour le S&P 500 et +5,71% pour le Nasdaq).

Paradoxalement, les marchés de taux ont également reculé (-0,61% pour l'EMTS Global all maturities et pour l'EMTS EZ GOV BOND). La remontée tendancielle de l'inflation (à la faveur d'une baisse de l'euro - autour de 1,16 - et d'une hausse du pétrole - proche de 78\$ en fin de mois) a continué

d'alimenter les perspectives de resserrement monétaire et le respect de son calendrier de normalisation par la BCE. Enfin, le rendement de l'emprunt d'état italien n'a cessé de se tendre avec un spread contre bund dépassant les 300 points.

En septembre, les marchés d'actions européens ont terminé le mois tout juste en territoire positif (+0,19% pour l'Eurostoxx 50), après une entame particulièrement pénalisante (-4,71% entre la fin août et la première semaine de septembre). Dix séances de rebond auront été nécessaires pour compenser les pertes initiales. C'est dire le peu d'entrain des investisseurs vis-à-vis d'une classe d'actifs dont on disait pourtant qu'elle continuait de disposer d'un potentiel de rattrapage par rapport à son homologue américaine. Les marchés US, précisément, ont poursuivi leur avancée en septembre (+1,90% pour le Dow Jones et +0,43% pour le S&P 500) tandis que le Nikkei s'affichait en rebond marqué de 5,49%. Les places émergentes ont ralenti leur recul sur le mois (-0,76%).

Devises émergentes en baisse contre dollar, sur la base d'inquiétudes protectionnistes et d'appréciation du dollar ; pétrole en forte hausse (+6,54%) suite aux sanctions américaines contre Téhéran et au statu quo de l'OPEP sur sa production ; risque de dérive protectionniste potentiellement attentatoire à la croissance mondiale (taxation par Washington de 200 milliards supplémentaires de produits importés de Chine, après la première salve de juillet) ; enfin, non-respect des engagements italiens à l'égard de Bruxelles lors de la présentation du budget 2019 et résurgence induite des inquiétudes sur le financement de la dette en zone euro. Voilà, en résumé, les problématiques qui ont inhibé les investisseurs, par-delà des fondamentaux objectivement bons, à l'image des prévisions de l'OCDE qui tablaient sur une stabilisation de la croissance mondiale.

Après trois semaines de rebond en septembre, les marchés ont rechuté et connu un mois d'octobre particulièrement désastreux. Certains indices ont chuté de plus de 10% en cours de mois (Nasdaq et MSCI Emerging). Sur le mois, le Stoxx 600 a perdu 5,58%. Milan a chuté de 8,02% et le DAX de 6,53%. Outre-Atlantique, le S&P a perdu 6,94%. Le Nikkei a reculé de 9,12%. Toutes les places boursières ont été durement atteintes (le MSCI World perd 7,42%). Les petites valeurs, moins liquides et très performantes ces dernières années, ont payé un lourd tribut, à l'image du CAC SMALL (-9,92%).

L'explication tient au télescopage plus violent qu'au cours des mois passés de l'ensemble des facteurs de préoccupation présents tout au long de 2018. La politique et la géopolitique ont continué d'inquiéter avec notamment le Brexit et l'Italie. S'ajoute à cela la fragilisation d'Angela Merkel. De quoi provoquer une défiance supplémentaire sur la zone euro matérialisée par des flux sortants continus depuis des mois. Enfin, les retombées redoutées de la guerre commerciale sino-américaine ont continué d'inquiéter et ont fait peser une menace sur la croissance mondiale, comme l'ont montré la révision des prévisions de croissance mondiale du FMI en cours de mois (recul de 3,9% à 3,7%). Une nouvelle favorable toutefois : la décrue rapide en fin de mois des cours pétroliers : -8,78% sur le Brent. Ajustement plus violent que nécessaire ou début de retournement tendanciel dans un contexte de remontée des taux d'intérêts ? C'est toute la question à laquelle doivent répondre les gérants.

Après un mois d'octobre particulièrement pénalisant, novembre a également vu les marchés boursiers européens poursuivre leur recul. Le stoxx 600 a perdu 1,03%, le DAX cédant 1,66%. Les places européennes ont été le parent pauvre des marchés puisque leurs homologues US se sont inscrites à la hausse (+1,79% pour le S&P 500 et +1,68% pour le Dow Jones). Le Nikkei, également, a

progressé (+1,96%), tout comme les marchés émergents qui, dans leur ensemble, ont gagné 4,06% (MSCI Emerging).

Cette dichotomie Europe/USA était somme toute logique et reflétait à la fois le différentiel de croissance constaté entre les deux zones mais également l'écart de dynamique, plus défavorable à un Vieux Continent en proie à des problématiques politiques préoccupantes (divergences d'approche au sein de l'UE et contestation des dirigeants en place, tant en Allemagne qu'en France). Par ailleurs, les problématiques italienne (un budget hors des clous) et britannique (quel Brexit ?) ont continué de faire peser une chape de plomb sur les marchés.

Enfin, en toile de fond, en dépit d'un espoir d'avancement sino-américain lors du G20 de fin de mois en Argentine, la guerre commerciale Chine-USA a continué de paralyser les intervenants de marchés, ces derniers redoutant un impact grandissant sur la croissance mondiale au cours des prochains mois. Terminons par le pétrole qui, après avoir vu ses cours flamber cet été, a accusé un repli marqué de près de 30% sur deux mois, le Brent passant sous la barre des 60\$ le baril. Une volatilité forcément déstabilisante pour les marchés.

Le haut de cycle américain (fin probable de l'effet fiscal Trump et retournement du secteur de l'immobilier) ainsi que le ralentissement patent en Europe ont fait peser un risque sur l'évolution des profits des sociétés cotées, lesquels ont désormais été revus à la baisse par les analystes.

Décembre a vu les marchés boursiers enfoncer de nouveaux seuils à la baisse. Cette fois, ce sont les places américaines qui ont sévèrement décroché, sous l'influence de plusieurs facteurs : une correction de certaines valeurs techno phares, la crainte d'une remontée inappropriée des taux d'intérêt par la Fed et, en toile de fond, les mêmes interrogations qui assaillent les marchés depuis des mois, à savoir les conséquences pour la croissance mondiale (et avant tout chinoise) d'un enchaînement protectionniste malvenu.

Le Nasdaq a lourdement chuté de 9,48% et le S&P 500 de 9,18%. En Europe, par contagion, et sous l'influence également d'indicateurs avancés (PMI) qui ont poursuivi leur repli initié en début d'année, les marchés ont significativement reculé. L'Eurostoxx 50 a perdu 5,41% et le Stoxx 600 6,47%. L'incertitude quant à l'épilogue du Brexit (négocié ou pas négocié) ainsi que les interrogations sur le budget italien ont bien entendu alimenté la défiance. Le Nikkei a suivi la même voie que ses homologues occidentaux (-10,45%). Seules les places émergentes ont opposé une certaine résistance, le MSCI Emerging ne corrigeant "que" de 2,92%.

Dans une logique de "flight to quality", les rendements des principaux emprunts d'Etat (USA et Allemagne) ont reflué, le rendement du bund tombant même sur des niveaux proches de 0,15% en toute fin d'année.

PRESTIGE REVERSO

Prestige REVERSO est un fonds de performance absolue relevant d'une approche de gestion dite séquentielle. Le principe consiste à faire reposer les choix de gestion non pas sur une prévision de

l'évolution directionnelle des marchés mais sur l'exploitation de séquences de marché courtes, sur la base d'indicateurs de risque et d'opportunités développés en interne par LGA Investissement Associé.

Par construction, le fonds est investi sur les 50 valeurs de l'indice EuroStoxx 50, suivant les mêmes pondérations que celui-ci, de manière à le répliquer de la façon la plus précise.

REVERSO offre la particularité de pouvoir s'exposer aussi bien à la baisse qu'à la hausse du marché, grâce à une gestion dynamique de l'exposition, via une utilisation quotidienne de contrats futures.

Sa fourchette d'exposition est comprise entre -100% et +200% de l'actif.

REVERSO est un fonds qui présente un niveau de volatilité potentiellement très élevé mais assumé par la société de gestion, laquelle considère cette caractéristique comme le prix à payer pour être en mesure de délivrer de la performance quel que soit le directionnel de marché des différentes classes d'actifs (Actions, obligations etc.).

Après une excellente année 2016 et une année 2017 tout à fait correcte, 2018 restera comme une année particulièrement désastreuse en termes de performance et de comportement du fonds, dans un contexte de marché marqué par des mouvements de volatilité violents qui auraient normalement dû permettre à REVERSO d'en profiter.

Après une toute première partie d'année haussière (jusqu'au 24 janvier), le fonds a connu un premier effondrement violent jusqu'au 12 février (-12.30% contre -7.45% pour l'Eurostoxx 50 sur cette période). Très clairement, les indicateurs de risque et d'opportunité ont été inefficaces sur cette séquence. De plus, le fonds n'a pas non plus été en mesure de profiter des phases de rebond qui ont suivi, et notamment celle du 26 mars au 22 mai, période au cours de laquelle le marché a rebondi de 9.41% alors que REVERSO a vu sa valeur liquidative légèrement reculer entre ces dates.

D'une manière générale, entre la fin février et le début octobre, REVERSO s'est stabilisé (entre 0 et -2%), se montrant incapable d'exploiter les alternances de séquences haussières et baissières enregistrées par le marché.

A partir de début octobre, le fonds est entré dans une nouvelle phase de baisse, épousant tendanciellement la dérive du marché. En dix jours, entre le 4 et le 15 octobre, REVERSO a lourdement chuté de 11%. S'en est suivi une période satisfaisante de relative stabilité (entre le 15 octobre et le 4 décembre) alors que le marché plongeait de 8.23%, cette période n'étant toutefois pas suffisante à compenser les pertes enregistrées auparavant.

Après un léger décrochage en décembre (-5.36%), le fonds a terminé l'année sur une note stable tandis que le marché continuait son repli marqué jusqu'à la fin du mois.

Au final, REVERSO enregistre une perte très conséquente sur l'année 2018. Une déception d'autant plus grande que les forts mouvements boursiers observés auraient dû lui permettre, sinon de tirer son épingle du jeu, du moins d'opposer une bien meilleure résistance au regard d'un process de gestion permettant des phases d'exposition négatives au marché.

Cet exercice 2018 suscite très clairement une réflexion profonde quant à la poursuite de l'application stricto sensu du moteur séquentiel qui, après plusieurs années prometteuses, semble avoir

démontré ses limites. A tout le moins, compte tenu du constat établi, et afin de tenir compte des enseignements de 2018, nous prévoyons une adaptation de ce process dans le cadre imparti par les contraintes réglementaires du compartiment.

A7 PICKING

A7 PICKING est fonds diversifié flexible relevant d'une approche de gestion dite pluriconvictionnelle. A7 PICKING est un OPC qui réunit, en un partenariat pérenne, les expertises et le savoir-faire de 7 sociétés de gestion reconnues de la Place. Le fonds consiste en une allocation composée de 7 lignes en portefeuille dédiées chacune à une de ces sociétés de gestion. A échéance bimestrielle, chaque société de gestion partenaire sélectionne, en toute indépendance et sans aucune concertation avec les autres, le fonds de sa gamme dont elle considère qu'il présente, en termes de performance absolue, le meilleur potentiel pour les deux mois à venir. Les sociétés peuvent recourir à toutes les classes d'actifs, quelle que soit la zone géographique, selon le principe dit de gestion flexible. Dans un souci de maîtrise du risque, un rééquilibrage entre les lignes est opéré tous les deux mois. Afin d'assurer la réactivité de la gestion, une fenêtre d'arbitrage peut être ouverte et des couvertures initiées à n'importe quel moment par LGA Investissement Associé, si la situation l'exige.

Après une année 2017 tout à fait satisfaisante au regard de la performance et des ambitions du produit, A7 PICKING a connu une année 2018 extrêmement décevante en termes de performance.

Le fonds n'a jamais été en mesure de s'affranchir d'un directionnel de marché adverse.

Nous n'avons jamais eu à déclencher le mécanisme d'intervention et de couverture, aucun événement imprévisible (non inscrit au calendrier des sociétés de gestion) n'étant intervenu au cours de l'année.

La performance du fonds s'apparente en tous points à celle du marché européen.

Ce qui signifie que la majorité des gérants, qui avait misé sur la classe d'actifs actions en début d'année, n'a jamais été en mesure de déroger à ses choix.

Les principales raisons de cette performance négative s'expliquent de la manière suivante :

- Le fonds a été majoritairement configuré en actions sur la majeure partie de l'année ; or, la classe d'actifs actions, et en particulier sur la zone européenne, a considérablement reculé en 2018 ;
- Les choix d'investissement sur certaines lignes ont parfois été invalidés par le marché (DNCA MIURI et PARVEST EQUITY EURO SMALL CAPS sur la rotation janvier-mars) ;
- Les arbitrages réalisés au cours des rotations bimestrielles ont parfois été intempestifs (on pense à la ligne Natixis sur la rotation de mars qui se positionne sur un fonds Market Neutral européen qui corrige fortement sur la période mars-mai alors que cela correspond à une période de rebond sur les marchés d'actions ; idem pour ABN AMRO avec un fonds

long/short de même nature qui présente le même comportement décevant sur la rotation ; enfin, on citera le choix de BNP PAM de se porter sur un fonds de dette émergente entre mars et mai, période fortement marquée par les interrogations protectionnistes qui ont grandement affecté les places émergentes) ;

- Certains OPCVM actions en portefeuille ont été affectés bien plus que l'ont été les marchés (à l'image par exemple des fonds « value », sur la ligne DNCA, avec CENTIFOLIA, sur la ligne Fidelity, avec FIDELITY France, et sur la ligne Financière de l'Echiquier, avec ECHIQUIER VALUE).

A la décharge des gérants, qui rappelons-le, se déterminent librement et sans contrainte, suivant leur conviction et leur scénario sur les périodes bimestrielles, les marchés d'actions ont fortement corrigé en 2018 alors même que l'expansion économique n'était pas démentie et dans un contexte de rentabilité satisfaisante des sociétés cotées. Il n'était donc pas injustifiable de se positionner majoritairement sur des fonds actions, par-delà les interrogations inévitables et les facteurs de stress pouvant ponctuellement affecter les indices boursiers.

Enfin, on soulignera également la violence et le côté imprévisible des mouvements de marché (on pense notamment à l'effondrement de décembre) contre lesquels les gérants ne peuvent pas grand-chose, dès lors qu'ils ne s'étaient pas préalablement écartés des classes d'actifs en question.

Cette très mauvaise année d'A7 PICKING ne remet toutefois pas en question un processus de gestion qui a par ailleurs été plusieurs fois en mesure de donner satisfaction au cours des années écoulées. Nous misons toujours sur la qualité des sociétés de gestion associées et la capacité de nos interlocuteurs gérants pour établir, sur la durée, des choix de gestion créateurs de valeur.