



Interview du gérant



Olivier Neau
Vice-Président du Comité
exécutif et Directeur des
gestions

2010 : Profiter des opportunités tactiques tout en préservant une vision long terme

Après la crise en 2008 et le retour à la normale en 2009, 2010 recèle un certain nombre d'opportunités, sur des classes d'actifs comme les obligations émergentes, les matières premières ou encore l'alternatif. Avec une difficulté : maîtriser au mieux la volatilité inhérente à ces supports. Olivier Neau, directeur des gestions d'Edmond de Rothschild Investment Managers, donne les clés d'une gestion performante pour l'année à venir.

Votre pronostic à court terme pour 2010 remet-il en cause vos convictions à long terme ?

Nous procédons en permanence à des analyses économiques. En fonction de ces analyses, certains de nos produits s'avèrent plus pertinents pour une allocation à court terme. Mais il est important que vous compreniez que la boîte à outils dont nous disposons est suffisamment vaste pour nous permettre de répondre à tous les horizons d'investissement: nous avons une vision tactique, instantanée, pour 2010, mais cela ne remet pas en cause nos convictions sur le moyen et le long terme. Nos solutions de diversification permettent au contraire de continuer à implémenter ces convictions tout en gommant la volatilité inhérente à certains thèmes.

Quelles sont les caractéristiques de l'année à venir ?

Nous venons de connaître deux années extrêmes sur les marchés financiers : en 2008, la crise, en 2009, un retour à la normale avec de belles performances des actifs risqués. Les autorités gouvernementales ont fait le nécessaire, partout dans le monde, en adoptant des mesures exceptionnelles sur les plans politiques et monétaires. Le pire a ainsi pu être évité. Mais les Etats développés ont creusé leurs déficits. Les banques centrales ont ramené leurs taux à des niveaux historiquement bas, voire nuls. Ainsi, des flots de liquidité ont inondé les marchés financiers. Cette situation entraîne un risque d'inflation et de création de bulles spéculatives. Dans la mesure où nous sommes notamment spécialisés en gestion de taux et de crédit, cette situation nous rend particulièrement vigilants sur la dette souveraine des pays développés, à laquelle nous préférons la dette privée et celle des pays émergents. Nous préconisons une grande prudence sur les emprunts d'Etat, même si nous ne devrions pas voir d'inflation en 2010, et gérons activement la sensibilité aux taux de nos portefeuilles.

Préférez-vous le crédit Investment Grade ou les obligations à haut rendement (High Yield) ?

Ces deux segments de marché sont

intéressants. En matière d'obligations privées, le marché devrait être globalement plus calme. Après avoir, pendant plusieurs mois, pu miser sur la réalisation de plus-values, nous privilégions dorénavant une stratégie de portage pour bénéficier du rendement des titres. Les primes offertes par les émetteurs privés sont à des niveaux qui restent élevés, de l'ordre de 150 points de base sur le marché du crédit *Investment Grade*. Ce niveau est très supérieur à la moyenne qui s'établit à 60 points de base sur des périodes longues. Nous nous attendons à ce qu'il baisse, dans la mesure où les bilans des entreprises ont été assainis, limitant le risque de défaut et ne justifiant plus une prime aussi élevée. S'agissant de la dette privée *High Yield*, le marché a techniquement atteint sa maturité. Le niveau d'émission très élevé de 2009 devrait se reproduire en 2010 et les anticipations de défaut sur l'année ont été ramenées à moins de 4%.

Quel regard portez-vous sur les émergents ?

Les pays émergents étaient débiteurs dans les années quatre-vingt-dix. Ils sont aujourd'hui créanciers du monde développé et sont devenus les moteurs de l'économie mondiale. Les excédents courants sont très importants. Les structures financières des différents acteurs sont saines, qu'il s'agisse des Etats, des entreprises ou des



ménages. Il est intéressant d'investir dans ces régions non seulement par le biais des actions, mais aussi grâce aux actifs obligataires et aux devises, principalement asiatiques.

Quels produits proposez-vous aux investisseurs pour profiter des opportunités en matière de crédit ?

Nous gérons des fonds sur des thèmes spécifiques.

Saint-Honoré Signatures a pour objectif de capter les opportunités de l'ensemble du marché du crédit *Investment Grade* libellé en euro. Son processus d'investissement a prouvé sa qualité depuis plus de quinze ans, et son profil rendement/risque flexible permet une gestion optimale quelles que soient les conditions de marché.

Saint-Honoré Signatures Court Terme est investi essentiellement sur les émissions court terme de qualité *Investment Grade* libellées en euro. La gestion encadrée des risques permet de minimiser la probabilité de perte en capital.

Pour profiter des opportunités du marché des obligations à haut rendement libellées en euro, Saint-Honoré Signatures Plus a développé une expertise depuis plus de dix ans. Son processus robuste de sélection de titres se fonde sur une synergie entre approches *Top Down* et *Bottom Up*.

Enfin, Saint-Honoré Emerging Bonds est un fonds exposé à la dette des pays émergents. La diversification géographique porte sur les pays d'Amérique Latine, d'Afrique, du Moyen-Orient, d'Asie, d'Europe Centrale et de l'Est. Le fonds ne sélectionne que des obligations libellées en devises fortes (euro, USD...), le risque de change étant couvert.

Comment les investisseurs peuvent-ils gérer au mieux les risques des marchés obligataires ?

Si le marché obligataire recèle de nombreuses opportunités, il existe également des pièges sur les dettes de certains Etats, pièges qu'il faut éviter.

Saint-Honoré Bond Allocation apporte une réponse à cette nécessité de vigilance. Il s'agit d'un fond obligataire flexible international synthétisant les convictions de l'équipe de gestion qui traite l'ensemble des taux, le crédit privé et le crédit émergent dans le cadre de Saint-Honoré Signatures, Saint-Honoré Signatures Court Terme, Saint-Honoré Signatures Plus et Saint-Honoré Emerging Bonds. Du fait de la flexibilité qui le caractérise, Saint-Honoré Bond Allocation peut être considéré comme un mandat de gestion obligataire. Il permet aux institutionnels comme aux particuliers de déléguer à des professionnels l'allocation sur les différents segments obligataires en fonction des opportunités de marché.

Croyez-vous toujours en l'opportunité d'investir dans les matières premières ?

Comme les émergents, les matières premières constituent une classe d'actifs en laquelle nous croyons à long terme, mais qui n'est pas toujours facile à exploiter par les investisseurs, en raison de la volatilité des cours. En effet, si la tendance générale est à la hausse des cours, la volatilité est forte à court terme. Plusieurs éléments fondent nos convictions à long terme. La croissance des pays émergents, particulièrement la Chine et l'Inde, entraîne la constitution d'une classe moyenne. Les habitudes de consommation, de régime alimentaire, changent, augmentant les besoins de matières premières énergétiques, agricoles et minières.

Pays émergents, matières premières, sont des classes d'actifs volatiles. Comment les investisseurs peuvent-ils réduire leur exposition à cette volatilité ?

D'un point de vue économique, les interventions des banques centrales ont permis d'éviter le désastre en 2009. Mais l'afflux de liquidités a entraîné une concentration des investisseurs sur les mêmes classes d'actifs, favorisant l'apparition de bulles spéculatives sur les pays émergents et les matières

premières. Ces bulles se gonflent et se dégonflent, l'essentiel pour un investisseur est donc de faire baisser la volatilité. La multigestion et la structuration permettent d'atteindre ce résultat. Nous mettons au point actuellement un fonds de fonds qui sera investi sur les pays émergents avec une protection du capital. Il s'agit d'un fonds de fonds flexible dont l'exposition pourra varier très fortement, et qui offrira une protection du capital grâce à l'utilisation de techniques de gestion structurée. Ce fonds répond bien au contexte actuel et à notre anticipation de bulles temporaires.

Après avoir souffert en 2008, quel est l'avenir des fonds alternatifs en 2010 ?

Certes, l'année 2008 a été particulièrement difficile pour les fonds alternatifs, mais dès 2009 les performances de cette classe d'actifs sont revenues à des niveaux conformes à leur historique depuis vingt ans. Depuis le début des années quatre-vingt-dix, ces fonds ont traversé les crises, et il aura suffi d'une année pour qu'ils se remettent des conséquences de l'année 2008. En 2010, grâce à la normalisation de 2009, nous verrons un retour à la confiance des investisseurs. L'industrie a été purgée de ses excès.

Nous aboutissons à des stratégies alternatives déclinables sous la forme ultime de l'investissement réglementé: les fonds «Ucits». La réglementation dite «Ucits III» permet de mettre à disposition des investisseurs des fonds de fonds alternatifs liquides, diversifiés et régulés, réunissant de grands noms de l'industrie alternative qui transposent leur savoir-faire dans des véhicules adaptés à cette réglementation. Ces fonds devraient être éligibles en assurance-vie. Nous pensons que l'ensemble de ces facteurs devrait favoriser un regain d'intérêt pour la gestion alternative en 2010.

Nous prévoyons ainsi de compléter prochainement notre gamme de multigestion alternative avec le lancement d'un fonds de fonds de ce type.

Disclaimer et Risques

Achévé de rédiger le 03/02/2010. Edmond de Rothschild Investment Managers est la marque commerciale de l'ensemble constitué par EdRIM Solutions et sa filiale de gestion d'actifs, EdRIM Gestion. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe Edmond de Rothschild et de EdRIM Gestion sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de leur expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie du Groupe Edmond de Rothschild ou de EdRIM Gestion. Le service de gestion sera rendu par EdRIM Gestion, société de gestion agréée par l'AMF. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment du Groupe Edmond de Rothschild et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. A cet effet, il devra prendre connaissance du prospectus simplifié visé par l'Autorité des Marchés Financiers de l'OPCVM remis avant toute souscription et disponible sur le site www.edrim.fr ou sur simple demande au siège social de EdRIM Gestion. Conformément à l'article 314-76 du règlement général de l'AMF, le client peut recevoir sur demande de sa part, des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation du présent produit.

Risques principaux des fonds cités : risque de taux, risque de crédit, risque de change, risque action (Saint-Honoré Signatures Court Terme, Saint-Honoré Emerging Bonds), risque de perte en capital (Saint-Honoré Signatures Court Terme, Saint-Honoré Signatures, Saint-Honoré Bond Allocation), risque de contrepartie lié à l'utilisation des instruments dérivés (Saint-Honoré Signatures Court Terme), risque lié à l'engagement sur des contrats financiers (Saint-Honoré Signatures Plus, Saint-Honoré Signatures, Saint-Honoré Emerging Bonds), risque de contrepartie (Saint-Honoré Signatures Plus, Saint-Honoré Signatures, Saint-Honoré Emerging Bonds, Saint-Honoré Bond Allocation), risque lié aux produits hybrides (convertibles) (Saint-Honoré Signatures Plus, Saint-Honoré Signatures, Saint-Honoré Emerging Bonds, Saint-Honoré Bond Allocation), risque lié à l'engagement sur des instruments financiers à terme (Saint-Honoré Bond Allocation), risque lié à l'investissement dans des pays émergents (Saint-Honoré Bond Allocation). Le détail des principaux risques des fonds figure dans le prospectus complet de chaque OPCVM.