

Surmonter les chocs en trouvant des opportunités dans la volatilité

Les sélectionneurs de fonds professionnels pensent que les questions géopolitiques, la volatilité des marchés et les taux d'intérêt constitueront les plus grands défis à relever pour atteindre leur principal objectif d'investissement en 2017, à savoir générer de meilleures performances ajustées au risque.

Après une année d'instabilité politique marquée par le Brexit, l'arrivée au pouvoir de Donald Trump, la démission du Premier Ministre italien Matteo Renzi, ainsi que la destitution de Dilma Rousseff au Brésil et de Park Geun-hye en Corée, les 200 professionnels interrogés (professionnels de l'investissement, des banques privées, des gestionnaires de patrimoine et des plates-formes assurances) anticipent d'importantes répliques liées à la montée en puissance des formations populistes, et ce en amont d'élections nationales en France et en Allemagne.

Bien que l'instabilité géopolitique alimente la spéculation et la volatilité des marchés, les risques sont aggravés par la persistance de taux bas à l'échelle mondiale. Depuis près de dix ans, les faibles taux d'intérêt ont gêné les professionnels dans leur quête de rendement. Pour certains, le problème risque de persister car les banques centrales d'Europe et d'Asie ont du mal à redimensionner leurs programmes d'achat d'actifs. Pour d'autres, le risque de taux d'intérêt constitue une préoccupation de plus en plus tangible au fur et à mesure que la Fed américaine relève graduellement ses taux directeurs, ce qui pourrait exercer une pression baissière sur la valeur des obligations.

Une période propice à la gestion active et aux investissements alternatifs

Si les sélectionneurs de fonds professionnels anticipent un possible regain de volatilité, leurs points de vue en faveur de la gestion active donnent une indication claire sur la façon dont ils comptent tirer profit des opportunités que procurent ces périodes d'instabilité. Pour naviguer dans un marché plus risqué, ils déclarent qu'ils vont chercher à tirer parti d'une combinaison de gestion active et d'investissements alternatifs.

- **Huit sélectionneurs de fonds professionnels sur dix (79 %) déclarent que l'environnement actuel est favorable aux gérants actifs.**
- **Les trois quarts (74 %) pensent qu'il est essentiel d'investir dans des actifs alternatifs pour diversifier le risque de portefeuille.**

En examinant leurs opinions spécifiques en matière de risque, d'allocation d'actifs, et de performance des marchés, l'enquête montre que les sélectionneurs de fonds sont en train de repenser leurs stratégies afin de les adapter à des marchés plus volatils et incertains.

L'instabilité politique soulève le spectre de la volatilité des marchés

Tout comme la panique qui a saisi le marché après le vote en faveur du Brexit, les marchés ont subi de brefs et épisodiques accès de volatilité au cours des sept dernières années. Mais désormais, les questions géopolitiques et économiques convergent pour faire de la volatilité une préoccupation majeure en matière de risque pour les 12 prochains mois.

Dans le domaine politique, le vote sur le Brexit et l'élection de Trump en 2016 constituent des forces de changement qui contribuent à alimenter la spéculation sur un regain de volatilité de marché. Ces deux événements convergent au fur et à mesure que les questions d'immigration et d'emploi soutiennent les candidatures des populistes, Marine Le Pen en France et Frauke Petry en Allemagne, alimentant ainsi la spéculation d'une volatilité plus élevée.

La perspective d'un tsunami populiste à l'occasion des élections prévues en Europe, couplée à la volonté de la Grande-Bretagne d'activer l'article 50 et aux faux-pas de début de mandat de l'administration Trump, ne sont pas de nature à apaiser les craintes de volatilité.

Enquête 2016 de Natixis Global Asset Management sur les investisseurs institutionnels internationaux menée par CoreData Research en octobre et novembre 2016. Cette enquête a été menée auprès de 500 décideurs institutionnels et de 200 sélectionneurs de fonds professionnels répartis dans 31 pays.

Tous les investissements, y compris la Gestion Active, comporte des risques, notamment un risque de perte. Les investissements alternatifs comportent des risques spécifiques qui peuvent être différents de ceux liés aux investissements traditionnels, comme notamment l'illiquidité, et s'accompagnent d'un potentiel accru de pertes et de gains. Il revient aux investisseurs de pleinement comprendre les risques associés à un investissement avant d'investir.

Mais alors qu'une autre enquête montre que le résultat de l'élection américaine a pesé sur l'état d'esprit des décideurs institutionnels, les sélectionneurs de fonds semblent davantage focalisés sur le marché, mentionnant par exemple un ralentissement en Chine comme autre source de volatilité.

Les politiques monétaires continuent de dominer les préoccupations d'ordre économique. Même si les banques centrales ont maintenu les taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas depuis près de dix ans, le changement semble désormais enclenché, du moins aux États-Unis où la Fed a commencé à relever ses taux directeurs.

Dans cette perspective, la volatilité apparaît comme la résultante de la perception des marchés que les banques centrales n'offrent plus « l'option de vente » du couple Yellen/Bernanke sur les actifs, option qui donnait l'impression que la politique monétaire ultra-accommodante procurait une protection contre les baisses.

Vue des Investisseurs institutionnels

Principales sources de volatilité pour 2017

Risque géopolitique	65%
Élection américaine	38%
Taux d'intérêt	37%

Vue des sélectionneurs de fonds professionnels

Principales sources de volatilité pour 2017

Risque géopolitique	63%
Taux d'intérêt	49%
Difficultés du marché chinois	36%

Le passage d'un marché dirigé par les politiques monétaires vers un marché dirigé par les bénéfices peut présenter des perspectives de croissance pour les actifs. Il est probable que les sélectionneurs de fonds professionnels cherchent à exploiter cette opportunité, en faisant preuve toutefois d'une prudence éclairée. Générer de la performance élevée après prise en compte du risque (36 %) et gérer la volatilité (18 %) s'avèrent être les priorités les plus importantes avant l'accroissement du capital (16 %).

Où se situent les risques ?

Parmi les principaux risques auxquels les acheteurs sont confrontés, l'environnement de taux bas se classe au premier rang, 77 % des gérants le citant comme l'une des principales préoccupations pour la gestion des risques. Les faibles taux d'intérêt ont poussé beaucoup d'investisseurs

à aller chercher le rendement dont ils avaient tant besoin dans des classes d'actifs plus risquées, se tournant ainsi vers les segments à haut rendement pour stimuler les performances. Même si cela peut aider à répondre aux besoins immédiats de revenus, huit gérants sur dix craignent que les investisseurs prennent trop de risques dans le but de capter du rendement.

Les politiques monétaires divergentes font également partie des préoccupations relatives à la gestion des risques. Ainsi, 61 % des sondés déclarent que les taux d'intérêt constituent un risque en 2017. Compte tenu des potentielles hausses de taux, au moins aux États-Unis, le risque de baisse de valeur des obligations sera un facteur important dans l'orientation des portefeuilles.

Principales préoccupations en matière de gestion des risques

Environnement de taux bas	77%
Taux d'intérêt	61%
Inflation	39%

L'environnement réglementaire induit d'autres problèmes à traiter pour les sélectionneurs de fonds. Les trois quarts des personnes interrogées pensent que les exigences de solvabilité et de liquidité peuvent créer un déséquilibre en faveur d'horizons à court terme et d'investissements très liquides.

Tous ces facteurs vont jouer un rôle en 2017 pour des sélectionneurs de fonds professionnels qui chercheront à relever leurs principaux défis. Les deux tiers déclarent qu'il leur est délicat de trouver un véritable équilibre entre les objectifs de croissance et les besoins de liquidité à court terme (un problème qui peut limiter leurs possibilités pour la construction de portefeuille). Pour 59 % d'entre eux, le problème est encore aggravé par les difficultés à obtenir une vue consolidée des risques en portefeuille.

Risques, performances, et remise à plat des anticipations

Devant le spectre d'un regain de volatilité, il semble que de nombreux sélectionneurs de fonds soient prêts à remettre à plat leur stratégie d'investissement. Interrogés sur leur capacité à gérer les risques de marché, seulement 49 % déclarent penser que leurs concurrents sont prêts à relever le défi. S'ils pouvaient à une époque compter fortement sur la diversification pour gérer les risques, 49 % pensent que cette dernière ne peut, à elle seule, protéger contre le risque de baisse.

Les préoccupations que suscite la performance de marché poussent beaucoup d'entre eux à revisiter leurs anticipations en matière de rendement, même si 78 % des

Enquête 2016 de Natixis Global Asset Management sur les investisseurs institutionnels internationaux menée par CoreData Research en octobre et novembre 2016. L'enquête a été menée auprès de 500 investisseurs institutionnels répartis dans 31 pays.

La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre de possibles pertes.

sélectionneurs de fonds professionnels considèrent que les hypothèses de performance émises par leurs entreprises sont réalistes. Mais la confiance n'est peut-être pas aussi forte qu'il n'y paraît en surface. Sept gérants sur dix (68 %) déclarent également que leur entreprise réduirait leurs anticipations de performance au cours des 12 prochains mois.

La gestion des anticipations sera essentielle dans ce qui semble être un marché à haut risque, six gérants sur dix déclarant qu'ils sont prêts à sous-performer par rapport à leurs concurrents afin de protéger leurs portefeuilles contre des pertes.

Stratégies pour la prochaine vague

Entre la génération de revenus, la gestion de la volatilité, et le problème des taux bas, les sélectionneurs de fonds professionnels doivent faire face à un large éventail de défis en matière d'investissement. Nous dressons les constats suivants : les gérants sont prêts à réagir en adoptant une approche renouvelée en faveur de la gestion active, en recourant davantage aux investissements alternatifs, et en s'efforçant de diversifier encore plus leurs positions obligataires.

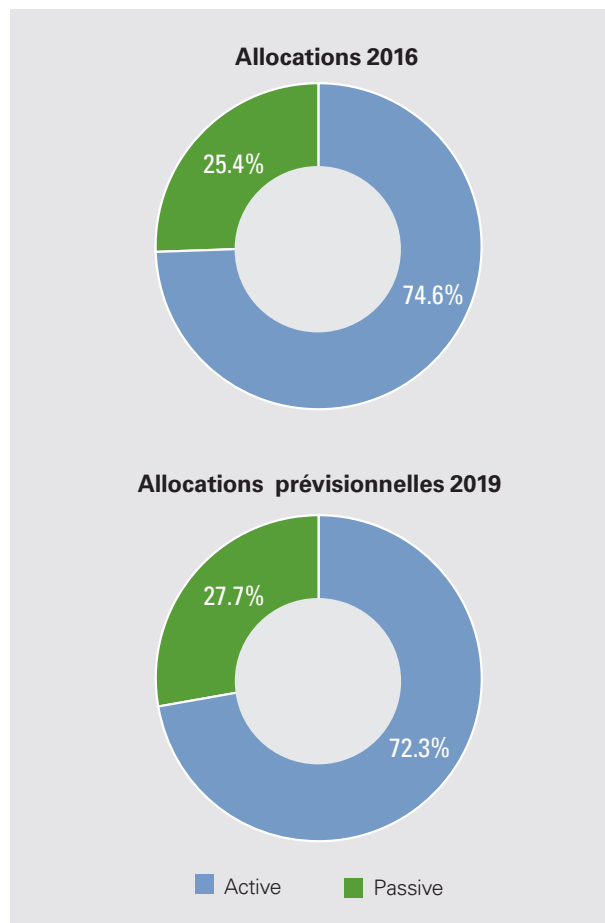
Un marché pour les gérants actifs

Des niveaux élevés de volatilité sont de nature à induire une plus grande dispersion¹ des performances des actions. Les sélectionneurs de fonds considèrent cet environnement comme propice à la gestion active. 95% des personnes interrogées font le choix de la gestion active pour générer de l'alpha, au détriment des approches passives². Elles pensent également que la gestion active est plus à même de répondre à différents scénarios critiques de portefeuille que les stratégies passives.

Lorsqu'il s'agit d'atteindre leur principal objectif d'investissement qui est de générer de meilleures performances après prise en compte du risque, près de trois quarts (73 %) des sélectionneurs de fonds déclarent que les stratégies gérées activement peuvent procurer les avantages qu'ils recherchent. Étant donné la possibilité d'une volatilité accrue, la gestion active aura également un rôle important dans les orientations d'investissement. Ainsi, 63 % des gérants interrogés disent que la gestion active est plus adaptée pour profiter des mouvements de marché à court terme.

La gestion active est également le mode d'intervention favori pour s'exposer à des classes d'actifs non-corrélées (74 %), accéder aux marchés émergents (77 %), générer des revenus stables (66 %), et mettre en œuvre des stratégies environnementales, sociales et de gouvernance au sein des portefeuilles (79 %). Les sélectionneurs de fonds professionnels privilégient les investissements passifs dans un seul domaine : celui de la réduction des frais au minimum. Compte tenu des perspectives de regain de volatilité et

d'une plus grande dispersion potentielle des performances, les sélectionneurs de fonds professionnels n'envisagent pas d'augmenter de plus de 2 % leurs allocations à des gestions passives au cours des trois prochaines années.



Quelques mots de prudence à propos de la gestion passive

Au cours de la dernière décennie, les politiques monétaires accommodantes ont eu pour effet d'uniformiser le comportement des marchés actions, maintenant une faible dispersion des performances, et rémunérant de façon indifférenciée tant les entreprises générant des résultats médiocres que celles qui pouvaient présenter une croissance significative de leurs bénéfices. Dans cet environnement, les investisseurs individuels ont de plus en plus fait appel à des stratégies de réplcation d'indices pour capter les performances de marché. Cependant, les sélectionneurs de fonds pensent que les investisseurs ont tendance à fermer les yeux sur les risques induits par ces stratégies indicielles.

Huit personnes interrogées sur dix considèrent que les investisseurs éprouvent un faux sentiment de sécurité s'agissant de la gestion passive. La même proportion pense également que les gens ne sont pas conscients des risques induits par ce mode d'investissement passif.

¹ La dispersion désigne la variabilité des performances entre les différents indices d'une part, et entre les différents titres qui composent chaque indice d'autre part.

² L'alpha est la mesure de la différence entre la performance réelle d'un portefeuille et sa performance attendue en fonction du niveau de risque de marché systématique. Rien ne garantit qu'un investissement générera de l'alpha.

Leurs soupçons sont confirmés par les résultats de notre enquête mondiale 2016 sur les investisseurs individuels³.

Cette enquête montre que 60 % des investisseurs considèrent que la gestion passive est moins risquée, et la même proportion pense que la gestion passive les protégera contre les risques de perte. En substance, les professionnels souhaitent rappeler aux investisseurs le mécanisme de l'indexation : vous obtenez des performances positives lorsque les marchés sont en hausse, mais vous subissez aussi des pertes quand les marchés baissent.

Voici l'une des raisons qui expliquent ces erreurs de jugement : 91 % des sélectionneurs de fonds déclarent que les investisseurs sont trop focalisés sur les résultats à court terme.

Le double rôle des investissements alternatifs : recherche de performance et de diversification

Étant donné la perspective d'un regain de volatilité, la diversification va devenir un objectif, certes difficile à atteindre, mais essentiel pour les sélectionneurs de fonds professionnels. Si les stratégies traditionnelles conduisent normalement à un renforcement des allocations aux obligations afin d'amortir les chocs, la faiblesse des rendements et la perspective de hausses de taux aux États-Unis risquent d'empêcher cette approche classique de générer les résultats souhaités.

Huit sélectionneurs de fonds professionnels sur dix (82 %) déclarent qu'ils vont devoir abandonner les techniques classiques de diversification et de construction de portefeuille pour atteindre leurs objectifs. En conséquence, les investissements alternatifs sont devenus une composante essentielle de l'équation pour les sélectionneurs de fonds professionnels. S'agissant des choix dont ils disposent en matière de construction de portefeuille, sept sur dix (69 %) considèrent que les classes d'actif traditionnelles sont trop fortement corrélées entre elles pour fournir des sources distinctes de performance, tandis que trois quarts d'entre eux déclarent qu'il est essentiel d'investir dans des actifs alternatifs afin de diversifier les risques en portefeuille.

Bien que la diversification et la gestion des risques pèsent fortement sur la décision d'augmenter les allocations aux investissements alternatifs, les sélectionneurs de fonds identifient d'autres bienfaits potentiels. Plus de la moitié (54 %) déclarent également qu'il est essentiel d'investir dans les actifs alternatifs afin de surperformer le marché dans son ensemble.

Même si 64 % considèrent que le manque de liquidité peut limiter leurs allocations aux actifs alternatifs, plus de la moitié affirment que leur entreprise se tourne davantage vers les actifs illiquides qu'il y a trois ans.

En acceptant la moindre liquidité de ces actifs, six gérants sur dix (63 %) considèrent que leur potentiel de performance permet de compenser la prise de risque.

Gérer les risques de portefeuille

Au-delà de la diversification, de l'allocation d'actifs, et de la sélection de prestataires externes, les sélectionneurs de fonds s'appuient sur un ensemble de techniques et d'outils à leur disposition pour gérer les risques.

Afin de mieux gérer les risques de portefeuille, les personnes interrogées indiquent le plus souvent qu'elles vont chercher à mettre en place une diversification sectorielle (87 %), une budgétisation du risque (82 %), et une couverture du risque de change (72 %). Elles citent également le recours accru aux investissements alternatifs (66 %), les stratégies de « smart bêta »⁴ (63 %), et la mise en œuvre d'approches ESG⁵ (43 %) comme des solutions efficaces de gestion des risques. Compte tenu de l'environnement actuel, seulement 28 % pensent qu'une plus forte utilisation des produits de taux est efficace.

Les participants à l'enquête indiquent qu'il existe un domaine dans lequel ils doivent faire preuve d'agilité dans la gestion des risques : il s'agit de la façon dont ils abordent les défis induits par l'environnement actuel de taux bas.

Les sélectionneurs de fonds sont en train de mettre en œuvre un ensemble de stratégies visant à mieux positionner les portefeuilles face à cette réalité.

Gérer les risques de taux d'intérêt

Alors que quatre gérants sur dix diversifient leurs positions par zone, on observe que 36 % d'entre eux réduisent également leur exposition aux obligations.

Conformément à la priorité croissante donnée aux actifs non corrélés, 34 % indiquent recourir davantage à des investissements alternatifs. Certains (31 %) déclarent qu'ils vont prendre davantage de risque pour capter du rendement en augmentant leur exposition au crédit dans leurs portefeuilles, tandis que d'autres (30 %) pourraient adopter une posture plus défensive en détenant de fortes proportions de trésorerie.

3 Enquête internationale 2016 de Natixis Global Asset Management sur les investisseurs particuliers conduite par CoreData Research, février-mars 2016. L'enquête a été menée auprès de 7000 investisseurs répartis dans 22 pays.

4 L'expression « smart bêta » fait référence à un style d'investissement où le gérant reproduit passivement un indice conçu pour tirer parti des biais systématiques perçus ou d'inefficiences de marché.

5 L'investissement ESG consiste à investir dans les entreprises qui sont rattachées à certains thèmes du développement durable et qui démontrent une adhésion à des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Par conséquent, l'univers d'investissement peut être plus limité. Un titre pourrait être vendu lorsqu'il pourrait être désavantageux de le faire, de même que des opportunités pourraient être exclues dans certaines entreprises, certaines industries, certains secteurs ou certains pays. Cela pourrait avoir un impact négatif sur la performance selon que de tels investissements sont favorisés ou délaissés.

Les stratégies smart bêta et ESG comportent des risques, notamment le risque de perte.

Perspectives de marché pour 2017

Dans l'ensemble, nous avons constaté que même si les sélectionneurs de fonds professionnels anticipent un regain de volatilité pour l'année en cours, ils ne se détournent pour autant pas du risque, ce qui se reflète dans leurs perspectives de marché et dans leurs choix d'allocations d'actifs.

Actions

Les sélectionneurs de fonds s'accordent à dire que les actions des marchés émergents devraient tirer leur épingle du jeu en 2017. 47 % d'entre eux considèrent ainsi que ces marchés seront les principaux gagnants parmi les différents segments des actions. Dans leur recherche d'opportunités sur les marchés émergents, les sélectionneurs de fonds professionnels se tournent vers l'Asie hors Japon, région qui selon eux devrait bénéficier de la meilleure performance en 2017. Mais investir sur ces marchés ne se fait pas sans encombre. Ainsi, 44 % des gérants interrogés déclarent que les risques politiques et sociaux constituent les principaux obstacles rencontrés dans les marchés émergents.

Du côté des baisses potentielles, 40 % pensent que les actions américaines risquent de décevoir, mais ce sentiment pourrait changer à la suite du soi-disant « Rebond Trump » (« Trump Bump ») qui a propulsé l'indice Dow Jones vers un record de 20 000 points dans le sillage de l'élection intervenue après la fin de l'enquête.

Taux d'intérêt

S'agissant des performances obligataires pour 2017, les préoccupations liées aux taux bas dominent les anticipations des sélectionneurs de fonds professionnels. La plus forte proportion des personnes interrogées (47 %) milite pour un positionnement en faveur du crédit, et considère que les obligations à haut rendement devraient en particulier payer.

C'est un exemple frappant de la façon dont la quête de rendement peut avoir un impact sur les budgets de risque, les sélectionneurs de fonds professionnels allant toujours plus loin sur l'échelle des risques pour que leurs allocations obligataires génèrent encore de la performance.

Il est également clair que les politiques des banques centrales gardent une influence sur les processus d'allocation, 57 % des sélectionneurs de fonds professionnels pensant que les emprunts d'État risquent de décevoir au sein de l'univers obligataire.

Investissements alternatifs

Le défi qui consiste à générer des performances à partir d'actifs traditionnels ne se limite pas aux seules obligations. Cette tendance se reflète clairement dans les vues des sélectionneurs de fonds professionnels en matière d'investissements alternatifs.

Dans leur ensemble, ils considèrent le capital investissement (25 %) comme une « oasis » au sein des actifs alternatifs, montrant ainsi qu'ils sont prêts à aller chercher dans les marchés non cotés ce que les marchés liquides n'ont pas réussi à leur donner. Les matières premières (23 % des personnes interrogées) se placent en deuxième position, très proches du capital investissement. Cette préférence est conforme aux anticipations de croissance future pour les marchés émergents. Les sélectionneurs de fonds partagent des vues tranchées sur les actifs qui devraient décevoir : l'immobilier (32 %) et les hedge funds (27 %) reçoivent le plus de suffrages dans ce domaine.

Choix d'allocation

Bien qu'ils s'attendent à des marchés plus volatils, les sélectionneurs de fonds n'anticipent pas des fluctuations d'ampleur équivalente dans les allocations de portefeuilles. À la place, ils devraient davantage alléger les positions sources de faibles performances et réallouer en faveur d'actifs en mesure de jouer un rôle de contrepoids. Une réduction prévisionnelle de 3 % des positions obligataires vient illustrer un mouvement plus large dans les choix d'allocations. Cette réduction reflète clairement les défis posés par l'environnement actuel de taux bas.

Ces actifs seront réalloués de façon équilibrée entre actions (+1,6) et investissements alternatifs (+1,5). Ces mouvements de faible ampleur suggèrent que beaucoup des systèmes de gestion des risques ont été conçus au cours de la dernière décennie, et les modifications prévues en 2017 devraient correspondre à des stratégies d'investissement d'ajustement à la marge (« fine tuning »).

Faire face aux prochaines répliques

Après une année 2016 marquée par de nombreuses surprises, il semble que les sélectionneurs de fonds professionnels à travers le monde soient dans l'attente d'une deuxième vague de secousses en 2017. Mais leurs anticipations ne sont pas empreintes d'anxiété. À la place, ils ont intégré l'incertitude et acceptent les risques. Leurs réponses seront mesurées et donneront la priorité aux solutions permettant de gérer les risques, et ce afin de générer de la croissance à long terme.

Mentions légales

Les avis et les opinions de la présente enquête sont en date du 14 mars 2017. Aucune garantie ne saurait être donnée quant au fait que les événements se produiront conformément aux prévisions énoncées dans le présent document. Cette communication n'a qu'un but informatif ; elle est destinée aux fournisseurs de services d'investissement ou autres clients professionnels. Ce document ne doit en aucun cas être distribué, publié ou reproduit, que ce soit intégralement ou en partie.

Dans les pays francophones de l'UE

Le présent document est fourni par NGAM S.A ou sa succursale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France: NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

En Suisse

Le présent document est fourni aux investisseurs qualifiés par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Global Asset Management, incluant Natixis Asset Management, mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays. Natixis Global Asset Management se compose de Natixis Global Asset Management, S.A., NGAM Distribution, L.P., NGAM Advisors, L.P., NGAM S.A., et des unités de développement d'affaires de NGAM S.A. réparties dans le monde, qui sont toutes des filiales de Natixis Global Asset Management S.A. Tous les gestionnaires financiers affiliés et sociétés de distribution sont des filiales de Natixis Global Asset Management, S.A.

ngam.natixis.com