



**Olivier de Faramond**

*Directeur de Gestion chez Swan Capital Management*

## **A - Environnement Macro Economique**

En 2012, le scénario de base s'inscrit dans la divergence macroéconomique entre un monde développé anémique et un monde Emergent solide. Sur un fond d'agenda politique particulièrement chargé, l'ensemble donnera l'image d'un ralentissement global en particulier sur le premier semestre.

Toutefois, la composante non-cyclique de la croissance mondiale reste ancrée sur un rythme de 1,5%. Certains secteurs les plus cycliques (par exemple la construction aux Etats-Unis) sont depuis 2008 sur de niveaux d'activité incompressibles et montrent des signes de reprises.

Tous les scénarios ont déjà été décrits sur l'Europe. La difficulté pour les acteurs supranationaux (FMI, BCE, etc.) est de coordonner le traitement de dettes souveraines excessives, du rattrapage de compétitivité avec les actions immédiates de stabilisation des marchés et en particulier du secteur bancaire. La voie pluriannuelle de l'intégration européenne est longue et sinueuse mais la région émergera avec des structures gouvernementales modernisées et responsabilisées.

Cet environnement incite à aborder les marchés de manière agnostique (« ni Bull, ni Bear »).

## **B - Environnement des marchés financiers**

Pour les investisseurs internationaux, l'année 2011 est marquée par la perte de repères déterminants qui permettent de définir les "actifs sans risque".

Temporairement, ces éléments maintiennent une volatilité élevée et une corrélation généralisée des actifs risqués. L'ensemble est exacerbé par des programmes de trading haute fréquence (HFT) qui continuent de générer des comportements "binaires" de marché.

Les processus d'investissement "prennent acte" de cet environnement. Mais le fondement de l'investissement qui est la transmission de création de valeur vers les porteurs de parts de nos fonds n'est certainement pas entamé.

Au contraire, pour assurer cette fonction de manière optimale, les listes de valeurs candidates se concentrent et sont côtoyées par des listes de valeurs à éviter dans le contexte 2012 (incapacité de générer des free cash-flow consistants, marges structurellement trop faibles et fausses situations de « recovery »). Les pondérations des titres tiennent compte des liquidités et des lectures des « betas ajustés ». L'introduction progressive de futures sectoriels par opposition aux futures indiciels doit améliorer la précision et le contrôle de nos stratégies d'investissement.

## **C-Stratégie et Thèmes d'Investissement:**

L'objectif des thèmes d'investissement est de positionner les fonds sur des sociétés qui vont tirer partie de leurs forces intrinsèques dans l'environnement économique incertain de 2012.

Idéalement, nous recherchons des sociétés ayant des bilans solides dans un environnement où il y a trop de dettes, qui offrent une croissance soutenue dans un monde qui ralentit et qui adaptent rapidement leur stratégie dans un contexte où beaucoup d'acteurs manquent de flexibilité.

Le "re-rating" de ces qualités va se poursuivre au cours des 24 prochains mois et sera au cœur de nos stratégies de sélections. L'objectif est d'avoir une exposition sur les gagnants structurels avec un niveau de risque acceptable.

Ce mouvement fondamental de revalorisation des "gagnants" sera bien entendu interrompu par des "rallyes de mauvaises qualités" dont profitent en majorité les secteurs cycliques. Inversement, à nous de savoir activer ce type de thèmes de manière intermittente quand les signaux se présentent et avec des titres présélectionnés.

A titres indicatif, nous retenons les thèmes suivants :

1. "Meilleurs parmi dans les meilleurs" :  
*Abb, Adidas, British American Tobacco, Sap, Telenor, Wpp...*
2. "Moins risqués que la dette souveraine"  
*Compass, Deutsche Telekom, National Grid, Royal Dutch Shell, Roche, Sanofi...*
3. "Européens Leaders mondiaux"  
*Anheuser Bush, Eads, Allianz, Lvmh, Sanofi, Unilever...*
4. "Européens Opérateurs Globaux" (inclus mid cap)  
*Adidas, Aggreko, Arm holdings, Edenred, Publicis, Standard Chartered...*
5. "Cycliques de qualité"  
*Basf, Bmw, Continental, Rio Tinto, Schneider, Technip, Volvo, Yara.*
6. "Rendement et Rachat d'action" :  
*British American Tobacco, Unilever, Sanofi, Teliasonera...*

Les arbitrages entre ces thèmes seront réalisés en fonction des conditions de marchés.

Déjà mentionnée précédemment, la dégradation des dettes souveraines provoque la perte du point d'ancrage que constituent les actifs sans risques : Quel prix doit-on payer pour quel actif?

Dans le monde des actions, la réponse brutale par une prime de risque uniforme sur l'ensemble de la classe semble inappropriée. Les caractéristiques financières et stratégiques de certaines sociétés, leur permettent d'intégrer cette catégorie d'actifs peu risqués. Ils sont réservés aux investisseurs qui acceptent un minimum de volatilité dans une revalorisation de leur épargne à long terme.

## Olivier de FARAMOND

**Avertissement** : Ce document est établi par Swan Capital Management. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseil. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription de ce produit. Toutefois en cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le prospectus de l'OPCVM afin de prendre connaissance de manière exacte des risques encourus notamment le risque de perte en capital et le cas échéant, le risque de liquidité des actifs sous jacents. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction.

Les simulations et opinions présentées sur ce document sont le résultat d'analyses de Swan Capital Management à un moment donné et ne préjugent en rien de résultats futurs. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les informations légales concernant les OPCVM, notamment les prospectus simplifiés et complets sont disponibles auprès de Swan Capital Management ou sur le site Internet [www.swancapital.fr](http://www.swancapital.fr)

