

Une approche fondamentale, axée sur la qualité, et des techniques de réduction du risque

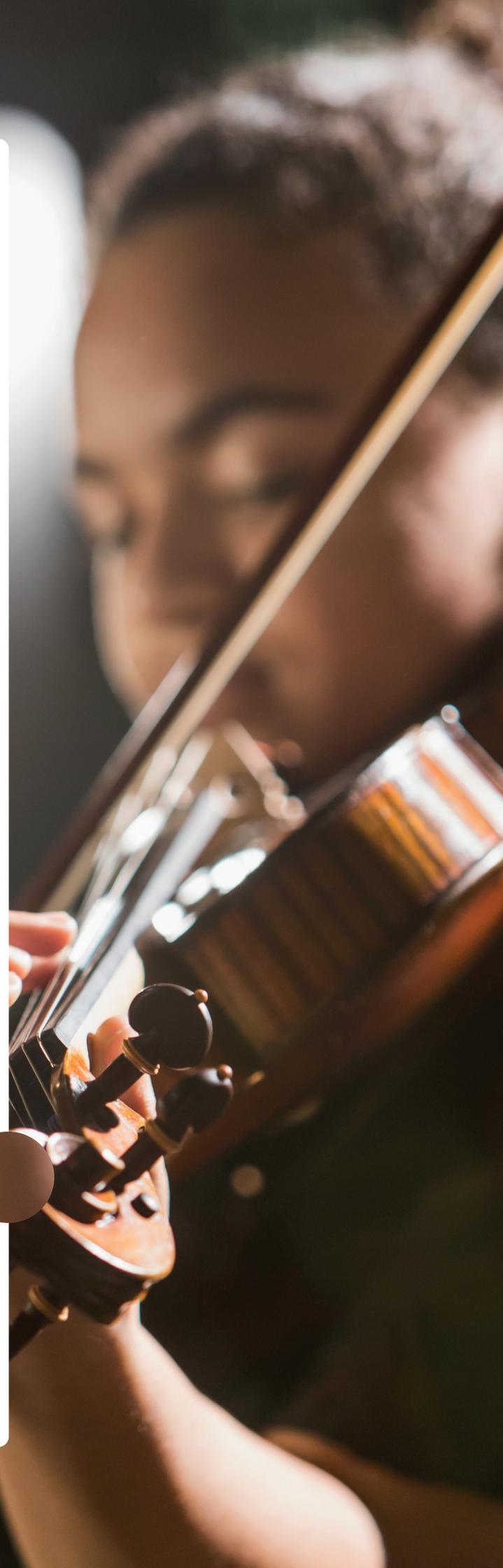
**60 seconds with the
fund manager***

* 60 secondes avec le gérant



SEPTEMBRE 2022

Communication publicitaire





**Geoffroy
Goenen**



**Pierre
Longueville**

Geoffroy Goenen, Head of Fundamental European Equity, et Pierre Longueville, Head of Derivatives, évoquent l'approche radicalement différente adoptée par leur équipe, qui investit dans un portefeuille d'actions de haute qualité sur la base d'une analyse fondamentale rigoureuse, puis appliquent deux techniques distinctes visant à minimiser sa volatilité – et à maximiser sa performance ajustée au risque.

Pouvez-vous nous décrire la stratégie ?

Notre stratégie est la combinaison d'une sélection de valeurs de qualité via une analyse fondamentale et la construction de portefeuille selon une approche en minimum variance.⁽¹⁾ La première étape du processus d'investissement consiste à investir dans 60 à 70⁽²⁾ sociétés de haute qualité, en ce sens qu'elles répondent à cinq critères : un avantage concurrentiel important, un fort potentiel de croissance, une rentabilité élevée, un bilan solide et une équipe de dirigeants compétents. Nous optimisons la construction de portefeuille de deux manières : la deuxième étape du processus consiste à utiliser des techniques quantitatives pour minimiser la volatilité, et une troisième étape fait intervenir le recours à des instruments dérivés pour réduire encore les pertes éventuelles et la volatilité. La stratégie s'appuie ainsi sur les compétences de Candriam dans trois domaines : l'analyse fondamentale, les techniques quantitatives et les instruments dérivés.

En quoi votre stratégie se distingue-t-elle des autres ?

L'une des grandes différences est qu'elle est gérée de manière fondamentale. La grande majorité des stratégies en actions qui visent à réduire la volatilité s'appuie sur une approche quantitative et investit systématiquement dans des sociétés sans tenir compte de leur potentiel de surperformance ni même parfois de ce en quoi consistent leurs activités car ils se fondent uniquement sur des données historiques. Notre stratégie est par ailleurs la seule de ce type assortie d'un style « Qualité/Croissance ». De fait, Morningstar© nous range dans sa catégorie « Croissance ». Les autres stratégies à faible volatilité sont tous classés dans les catégories « Mixte » ou « Value »⁽³⁾.

Notre stratégie se distingue également par la manière dont nous utilisons des techniques de protection au travers d'instruments dérivés moyennant un coût extrêmement réduit. En fait, nous visons à obtenir un coût nul.

Comment utilisez-vous les produits dérivés ?

Nous achetons des options de vente à long terme sur les principaux indices d'actions européennes afin de protéger la stratégie contre la baisse des places boursières. Nous parvenons ce faisant à obtenir un coût extrêmement faible en vendant des options d'achat couvertes

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) La variance est une mesure du risque. En statistique, elle sert à déterminer la dispersion d'une série de données. Dans une stratégie de minimum variance, le gérant sélectionne des valeurs pour leur faible volatilité ou pour la faible corrélation aux autres valeurs du portefeuille.

(2) Données à caractère indicatif et susceptibles de varier dans le temps.

(3) Les actions appelées Value, généralement définies comme ayant un prix inférieur par rapport aux bénéfices ou aux actifs, sont définies pour l'indice MSCI® Europe Value en utilisant un modèle factoriel de la valeur comptable par rapport au prix, du P/E* à terme et du rendement des dividendes.

*P/E : ratio boursier correspondant au rapport entre la valeur en bourse d'une entreprise et ses profits.



sur les positions les plus onéreuses du portefeuille d'actions. La prime que nous tirons de la vente de ces options nous permet d'acheter la protection. Cette technique a joué un rôle important dans les solides performances obtenues par la stratégie en 2018⁽⁴⁾. Outre le fait d'assurer une protection contre le risque de perte, elle a en fait dopé la performance de la stratégie.

Pourquoi avoir spécifiquement choisi d'associer la qualité et la réduction de la volatilité ?

Ce choix repose sur les convictions de Candriam en matière d'investissement. Les cinq critères évoqués plus haut sont ancrés dans l'ADN de Candriam. Ce sont du reste des indicateurs classiques de qualité. Des études⁽⁵⁾ montrent que les sociétés présentant ces cinq caractéristiques surperforment nettement le marché global sur le long terme, comme le prouvent les nombreuses analyses a posteriori que nous avons effectuées. C'est pourquoi la stratégie adopte une approche axée sur la qualité. L'ajout de techniques de réduction de la volatilité à un portefeuille de haute qualité géré de manière fondamentale est un moyen de maximiser la performance ajustée au risque.

Comment la stratégie est-elle susceptible de se comporter dans différents contextes de marché ?

D'une manière générale, la stratégie surperforme lorsque les marchés sont stables ou affichent une hausse progressive et, surtout, lors de phases baissières, où il tend à surperformer grâce aux techniques de protection auxquelles il a recours. Bien que sa sensibilité au marché soit en général comprise entre 0,5 et 0,8, la stratégie a démontré sa capacité à surperformer en périodes de hausse des marchés. Le seul environnement dans lequel elle pourrait être susceptible de sousperformer est une situation où le marché connaît un rebond impulsé par des actions décotées très risquées présentant un ratio d'endettement élevé. Ces situations peuvent survenir lorsqu'une grande banque centrale abaisse ses taux de

manière inattendue, ou dans des conditions similaires à celles de 2009 où les valorisations globales étaient très faibles et où les actions très risquées ont surperformé.

Il est toutefois important de ne pas perdre de vue que l'objectif de la stratégie n'est pas de surperformer constamment, mais de surperformer sur le long terme. D'un point de vue historique, elle a souffert lors des phases de rotation hors des valeurs de qualité mais elle a toujours promptement rebondi, comme en témoigne ses performances passées⁽⁶⁾.

Quelles sont les références de Candriam dans la gestion de ce type de stratégies ?

Le processus d'investissement comprend trois étapes, qui imposent chacune des compétences particulières. Premièrement, nous disposons d'une solide équipe dédiée à l'analyse fondamentale des actions européennes. Ces analystes sont organisés par secteur et bénéficient en moyenne de 16 ans d'expérience. L'équipe présente également une grande stabilité ; ses membres travaillent ensemble depuis longtemps et se connaissent donc très bien. Je travaille personnellement chez Candriam depuis plus de 20 ans. La deuxième étape porte sur les techniques quantitatives et là encore, nos quatre spécialistes de l'ingénierie financière bénéficient en moyenne de plus de 16 ans d'expérience, disposent d'une grande expertise de la réduction quantitative de la volatilité et travaillent ensemble depuis plusieurs années. Enfin, nous disposons d'un responsable des produits dérivés qui bénéficie de plus de 20 ans d'expérience. Cet ancien trader est un expert de la mise en œuvre d'options d'achat couvertes et des techniques de protection.

(4) Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

(5) Par exemple, Asness, Frazzini, Pedersen, 2013, La qualité moins la camelote, ("Quality Minus Junk"), Document de travail.

(6) Voir footnote 4.

La stratégie est-elle un choix pertinent pour les investisseurs ESG⁽⁷⁾ ?

Absolument. Les critères ESG⁽⁸⁾ sont intégrés à notre processus d'investissement depuis 2011. Nous conduisons une analyse extra-financière afin de mieux appréhender les risques et les opportunités liés aux critères ESG⁽⁹⁾. Nous évaluons l'exposition des activités des entreprises par rapport aux grands thèmes durables ainsi que la gestion des parties prenantes. Au préalable, nous excluons les entreprises qui ne respectent pas les 10 Principes du Pacte Mondial des Nations Unies, ainsi que celles dont les activités sont controversées telles que l'armement, le tabac, le charbon thermique et les autres activités que nous

considérons non durables. Ce processus nous permet in fine, de réduire l'univers d'investissement d'au moins 20%.

Nous analysons ensuite chaque entreprise de cet univers en profondeur selon cinq critères fondamentaux, évoqué plus haut, combinant analyses financière et extra-financière.

Aux côtés de notre équipe ESG, Candriam mène un dialogue⁽¹⁰⁾ intense avec les sociétés dans lesquelles nous investissons, évoquant avec elles les questions liées aux enjeux ESG et les améliorations qu'elles pourraient apporter à leurs pratiques. Cette approche est un excellent moyen de minimiser le risque lié à nos investissements.

(7) Environnementale, Sociale & Gouvernance.

(8) Nous ne prenons en compte que les secteurs qui ne sont pas exclus par la « Candriam Exclusion Policy ». Ce document peut être consulté sur <https://www.candriam.fr/fr/professional/market-insights/sri-publications/>

(9) L'analyse ESG décrite ci-dessus pour les sociétés est appliquée à au moins 90 % des investissements de la stratégie à l'exclusion des dépôts, des liquidités et des dérivés sur indices.

(10) Pour de plus amples détails sur notre politique de dialogue et de vote, veuillez-vous référer à nos documents de référence se trouvant sur notre site internet.

Les principaux risques de la stratégie sont :

- **Risque de perte en capital**
- **Risque lié à l'investissement ESG**
- **Risque de durabilité**
- **Risque lié aux actions**
- **Risque de change**
- **Risque de liquidité**
- **Risque de concentration**
- **Risque lié aux instruments financiers dérivés**
- **Risque de contrepartie**
- **Risque de modèle**
- **Risque de volatilité**
- **Risque lié à des facteurs externes**

Risque lié à l'investissement ESG : Les objectifs extra-financiers présentés dans ce document reposent sur la réalisation d'hypothèses émises par Candriam. Ces hypothèses sont émises selon des modèles de notation ESG propres à Candriam dont la mise en œuvre nécessite l'accès à diverses données quantitatives et qualitatives, en fonction du secteur et des activités exactes d'une entreprise donnée. La disponibilité, la qualité et la fiabilité de ces données peuvent varier, et donc impacter les notes ESG de Candriam. Pour plus d'informations sur le risque d'investissement ESG, veuillez-vous référer aux Transparency Codes ou au prospectus s'il s'agit d'un fonds.

**Plus d'infos sur nos stratégies
et leur profil de risque sur :**

www.candriam.fr

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable. Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.