

## Espace International - News, articles, interviews et dossiers

NEWS

ARTICLES

INTERVIEWS

DOSSIERS



## Hugues Arousseau

### PRÉSIDENT GÉNÉRAL CHEZ COGEFI GESTION

« Zoom sur le fonds Flex Dynamic de Cogefi Gestion »

Publié le 03 juillet 2019

#### Rappelez-nous la raison d'être du fonds Cogefi Flex Dynamic au sein de la gamme de Cogefi Gestion ?

Ce fonds est relativement ancien. Il a été créé il y a plus de 25 ans pour répondre à une volonté de construire un portefeuille diversifié, exposé à toutes les zones géographiques également celles qui sont difficiles à atteindre en direct, avec une allocation dynamique et une capacité à résister aux drawdowns des marchés. Il était alors question dès le début du lancement de ce fonds de proposer aux porteurs de parts un délai de récupération de la mise de départ le plus court possible.

#### Que voulez-vous dire ?

Nous œuvrons de manière à ce qu'un client qui se positionne dans le fonds à un moment t, retrouve la valeur liquidative de son point d'entrée le plus rapidement possible en cas de baisse des marchés.

Cette préoccupation nous pousse à redoubler de vigilance dans notre processus de gestion. Si un titre détenu en portefeuille évolue dans le mauvais sens, pour une raison quelconque, nous n'hésitons pas à couper la ligne afin d'éviter de souffrir d'une chute de la valorisation trop importante, difficile à rattraper.

#### Quelles sont les principales sources de performance du fonds ?

Le fonds a essentiellement trois sources de performance : l'allocation d'actifs, avec une exposition actions qui peut varier entre 50% et 100% ; l'allocation géographique ; et le stock picking.

#### Comment a traversé le fonds les périodes chahutées de ces dernières années ?

Chaque année depuis 2012, le fonds n'a cessé d'afficher des performances positives. La seule exception a été 2018 où le fonds a enregistré une performance négative mais relativement contenue, de -6,5%. La baisse a alors été concentrée surtout sur le mois d'octobre 2018. En cause, la vive correction des marchés financiers dans leur ensemble et la mise à mal plus particulièrement des valeurs de croissance sur lesquelles nous sommes très investis.

Depuis ce mois d'octobre, le fonds a récupéré ses pertes grâce au processus de gestion qui le caractérise. Ainsi les investisseurs qui sont entrés dans le fonds fin septembre 2018 ont recouvré leur mise de départ.

Hormis au mois d'octobre 2018, où la baisse a atteint 7%, si nous considérons la période depuis 2012, les plus fortes baisses sont seulement comprises entre 3% et 4%.

### **Quelle réaction avez-vous eu face à la baisse d'octobre 2018 ?**

Nous avons augmenté notre poche de liquidité. En cela notre exposition aux actions a été diminuée de 90% à 75%.

Compte tenu des niveaux de valorisation, nous avons décidé de réinvestir dès le mois de janvier 2019. Notre exposition actions s'est à nouveau rapprochée des 90% entre janvier et mai.

Face à la bonne performance des marchés et devant l'accentuation de certaines incertitudes (guerre commerciale, Brexit, ralentissement de la croissance), nous avons décidé il y a environ un mois et demi de réduire à nouveau notre poche actions, un peu en dessous de 75%.

Nous sommes désormais à l'affût d'une nouvelle consolidation des marchés pour remettre du risque dans le portefeuille.

L'absence de déclarations rassurantes issues du G20, de nouvelles mauvaises statistiques économiques faisant refluer le scénario d'une récession prochaine pourraient donner lieu à une consolidation dès cet été.

### **Quelle vision avez-vous de la configuration des marchés actuellement ?**

Au-delà de notre prudence affichée à court terme, notre vision demeure constructive à moyen terme. Les banques centrales vont rester à la manœuvre. Des baisses de taux sont même attendues par la Réserve fédérale américaine à compter du mois de juillet. La BCE défend un discours relativement complaisant, se tenant prête à intervenir si nécessaire.

Cela devrait aider le marché à tenir bon.

### **Qu'est ce qui pourrait vous amener à revenir sur le marché ?**

Nous suivons de très près les tensions sino-américaines. Un apaisement de ce côté pourrait détendre le marché.

Nous surveillons également attentivement le niveau des taux. Tant que ces derniers restent bas, notre stratégie axée sur les valeurs de croissance est validée malgré la hausse des valorisations.

### **Qu'est ce qui pourrait vous faire changer d'opinion ?**

Si la dynamique macroéconomique reprend de l'ampleur ou si les taux se retournent, ce que nous ne voyons pas dans notre scénario central.

Dans ces cas, nous pourrions envisager d'avoir davantage des valeurs cycliques dans le portefeuille.

### **Si nous nous intéressons à votre exposition actions actuelle, quels biais présente-t-elle ?**

Le premier biais de ce fonds est qu'il est massivement investi dans les valeurs de croissance, autrement dit des valeurs qui enregistrent un bon track record de croissance de bénéfices sur au moins trois ans, qui montrent des perspectives de croissance à 24 mois à deux chiffres et une situation bilancielle saine (ratio dette/Ebitda). A l'issue de notre processus de gestion, les secteurs les plus représentés sont le luxe, les équipementiers médicaux, les sociétés technologiques comme les éditeurs de logiciels.

Ce biais exclut du fonds les secteurs les plus cycliques comme les matières premières ou les financières.

Le fonds investi majoritairement en Europe, qui est la zone que nous connaissons le mieux. Pour autant, il est également exposé au marché américain à hauteur de 7% et de manière plus tactique aux marchés émergents par le biais d'ETF à hauteur de 7% (essentiellement Chine).

### **Cette cartographie géographique et sectorielle est-elle structurelle ?**

Si nous retraçons l'historique du fonds, et compte tenu du processus de gestion, cette répartition est effectivement plutôt structurelle.

### **Avez-vous des préférences s'agissant de l'Europe ?**

Pas vraiment. Nous considérons cette zone plutôt comme un bloc. Les biais géographiques sont pour le coup essentiellement le résultat de la sélection de titres que nous opérons.

**Au-delà des contraintes réglementaires, quelle discipline vous imposez-vous pour mieux appréhender le risque ? Vous êtes-vous fixés des seuils en ce qui concerne votre univers d'investissement ?**

Pour faire face à l'impératif de liquidité, nous évitons les capitalisations inférieures à 1 milliard d'euros. L'idée étant de pouvoir liquider le portefeuille dans la journée si besoin.

**Utilisez-vous des instruments de couverture dans le portefeuille ?**

Non. Nous avons un portefeuille très différenciant par rapport aux indices. Avoir une couverture augmenterait notre profil de risque.

Nous préférons protéger le portefeuille par la vente de titres directement.

**Qu'en est-il des mouvements du portefeuille depuis le début de l'année ? Quelles sorties et quelles entrées peuvent être mentionnées ?**

Du côté des ventes, nous avons sorti une valeur médtech qui avait un poids conséquent dans le portefeuille, Ambu. Notre décision a été le départ du CEO en mai. Après avoir dégagé une plus-value sur notre position, il nous a paru préférable de vendre le titre. L'annonce d'un profit warning récemment nous a confortés dans notre choix.

Nous avons également sorti la société Intercontinental, spécialisé dans l'hôtellerie et les loisirs, à la suite de la publication de chiffres très prudents sur le tourisme.

Du côté des entrées, nous avons constitué une ligne d'une société italienne Diasorin spécialisée dans l'équipement médical, d'Ipsen dans la pharmacie, ainsi que d'Airbus à la vue du carnet de commandes qui ne cessait de se remplir et de la bonne tenue de l'aviation civile.

**Une dimension devenue quasi incontournable dans les process de gestion est la dimension ESG. De quelle manière la prenez-vous en compte ?**

Cogefi Gestion est très impliquée dans cette dimension. Nous avons procédé à certaines exclusions de titres appartenant à des secteurs controversés comme les mines anti-personnelles ou le tabac.

Nous suivons par ailleurs de près la notation extra financière des titres qui sont dans notre univers d'investissement à partir d'une base de recherche externe. Nous nous efforçons d'obtenir une note moyenne du portefeuille supérieure à 50 avec un souci d'améliorer en continu cette notation.

Le portefeuille du fonds Flex Dynamic a qui plus est été évalué en ce qui concerne son empreinte carbone. Celle-ci est inférieure de 10 fois à celle de son indice.