

# Positionnement de Sunny Euro Strategic en 2014 : bon sens et prudence !



**La performance depuis l'origine est de 6.06% annualisée au 31 août 2014. (Création du FCP le 10 mars 2011).** Le fonds Sunny Euro Strategic offre un taux de rendement actuariel brut de 1.76% et une durée de vie moyenne de 2.3 années au 5 septembre 2014. **La performance réalisée depuis le début de l'année (au 5 septembre 2014) est de 2.96% (part R) pour une volatilité 1 an de 1.59.** L'encours du fonds au 5 septembre 2014 est de 250 M€.

Au regard du taux actuariel du portefeuille, nous souhaitons vous éclairer sur **notre analyse de l'environnement et sur les moteurs de performances** de nature à créer une dynamique complémentaire.

## ■ Notre analyse de l'environnement pour fin 2014 et l'année 2015:

### En Europe :

- La croissance pour 2014 devrait être de 1%.
- La croissance attendue pour 2015 a été revue à la baisse et sera probablement d'après les économistes de 1% à 1.5%.
- Aujourd'hui avec un taux d'inflation à 0.3% en Europe, nous sommes proches de la déflation.

### Aux Etats-Unis :

- La croissance devrait être de 2% en 2014.
- Entre 2.5% et 3% selon les économistes en 2015.
- Le QE va se terminer cet automne et la remontée des taux courts par la FED semble inévitable en 2015 compte tenu des niveaux de croissance et d'un chômage en forte baisse (7.3% il y a 1 an et 6.1% aujourd'hui). Une fois le cycle du resserrement monétaire entamé par la FED, l'ensemble des prix des actifs pourrait être amené à **se réajuster par rapport à des taux plus élevés**, même s'il reste difficile d'en mesurer les effets et le timing avec précision.

## ■ Panorama du marché obligataire aujourd'hui?

### Volonté affichée de la Banque Centrale Européenne :

- Maintenir les taux courts proches de zéro pour des raisons de soutenabilité de la dette ou de compétitivité sur les taux de change.
- Maintenir des taux réels faibles.
- Des rendements absolus et réels devenus très faibles voire négatifs (ex : courbe des emprunts d'Etat allemand, référence pour toute émission obligataire ; 2 ans Allemand à -0.07% et le 5 ans allemand à 0.20%)

Nous allons donc vers une situation :

- ✓ **En Europe** : croissance faible et taux courts et longs très faibles par la volonté de la BCE.
- ✓ **Aux Etats-Unis** : croissance plus soutenue avec des taux plus élevés, de nature à pousser le dollar à se revaloriser par rapport à l'euro.

**Faible différence de rémunération** offerte entre les signatures privées de belles qualités et celles qui le sont moins :

- Sanofi 1.875% 09/20, notée AA offre un rendement de 0.88%
  - Lafarge 4.75% 03/20, notée BB<sup>+</sup> offre un rendement de 1.74%
- ➔ **Différence de 86 pb pour 8 notes d'écart.**

➔ La question légitime à se poser est : **va-t-il y avoir des sorties sur les taux européens pour aller vers des taux américains plus rémunérateurs au sein d'une économie plus dynamique?**

Cela pourrait générer une augmentation des primes de risques sur les emprunts privés européens.

Quant aux obligations d'Etats, même avec un soutien de la BCE, ne suivraient-elles pas également ce mouvement, certes de façon plus faible ?

## ■ La stratégie 2014/2015 et pilotage du fonds:

---

C'est dans ce contexte de faible visibilité et de faible rémunération du risque que **nous maintenons une approche prudente et une poche d'environ 40% du portefeuille à maturité moyenne à 1 an.**

→ Volonté de conserver une durée de vie moyenne courte des obligations en portefeuille tout au long de l'année 2014, dans un contexte où les taux courts sont à 0 et vont le rester pendant encore au moins 2 ans en Europe.

Il est nécessaire de mettre en perspective les caractéristiques du fonds au 1<sup>er</sup> janvier 2013 (taux actuariel brut : 4.58% et durée de vie moyenne : 3.14 années) avec la performance réalisée (+7.16% pour la part R et 7.98% pour la part I en 2013).

Illustration du **potentiel de toute la classe d'actifs obligataire** qui ne se limite pas seulement au 10 ans allemand. Nous y trouvons de nombreux types d'instruments différents : obligations à taux fixe de maturité courtes ou longues, taux variables, convertibles, titres subordonnés ...

Nous restons **très prudents dans un environnement où les primes de risques sur de nombreux actifs se situent toujours à des niveaux très bas**, même si la volatilité retrouvée des marchés pourrait être également une source importante d'opportunités.

Nous n'avons pas non plus souhaité chercher un surcroît de rémunération en achetant des emprunts à long terme ou avec des niveaux de signatures dégradés, en effet **ils n'offrent plus la marge de sécurité suffisante pour des entreprises dont la solidité pourrait se dégrader en cas d'aggravation de l'économie.**

Nous avons en toute logique :

- ✓ de moins en moins de Haut rendement de type simple B en portefeuille, nous avons laissé ce poste se diluer au gré de l'augmentation de l'encours du fonds. (7% du portefeuille 31 août 2014 sur des maturités courtes).
- ✓ **réduit notre exposition aux obligations à taux variables**, qui se sont fortement valorisées en 2013 et qui ne présentent plus le même intérêt dans l'environnement actuel (8% du portefeuille en janvier 2013 vs 3% aujourd'hui).
- ✓ **maintenu une pondération de 13% en obligations convertibles** avec un taux actuariel positif autour de 0.50%, un delta proche de 40%, soit un équivalent actions de 5/6% en portefeuille, et une véritable convexité. *Nous serions amenés à renforcer ce poste en cas de corrections sur les marchés actions.*
- ✓ **augmenté notre pondération sur la dette hybride corporate**, sur des maturités de 3 à 4 ans offrant des rendements de 3.50% à 4% ; c'est-à-dire plus de rémunération qu'une obligation à taux fixe, sans dégrader la notation du portefeuille. Ce poste représente 13% du portefeuille au 31 août 2014.

Grâce à notre duration courte, nous serons à même de **capter des opportunités en cas d'écartement des primes de risque et/ou des opportunités sur des obligations convertibles** offrant un couple risque/rendement plus intéressant en cas de correction des marchés actions.

Nous serons donc en **position d'améliorer significativement la richesse actuarielle du portefeuille** en s'exposant, soit sur des maturités plus longues, soit sur des dossiers Haut Rendement plus en adéquation avec les fondamentaux économiques.

## ■ Conclusion :

---

Le fonds Sunny Euro Strategic **reste fidèle à sa stratégie de relais au fonds en Euro et à sa philosophie d'investissement (Buy and Hold) avec une gestion du risque par la duration et le rating.** Le contexte de marché, ainsi que la réglementation Solvency II, poussent encore plus à la baisse les rendements à venir sur les fonds en Euros. La rémunération est négative sur les Emprunts d'Etat à 2 ans sur 8 pays de la zone Euro et la rémunération très faible à moyen terme (5 ans Allemand à 0.20% et 5 ans Français à 0.30%).

**Le fonds Sunny Euro Strategic prend encore plus de sens dans ce contexte.** Sa stratégie défensive nous place en position idéale pour saisir des futures opportunités et donc surperformer les fonds en euros sur moyen terme, ce qui reste son objectif premier.

## CONTACTS

Christophe Tapia  
Directeur du Développement  
01 80 27 18 60 / 06 84 26 69 61  
ctapia@sunny-am.com

Blaise Nicolet  
Responsable Commercial  
01 80 27 18 60 / 06 08 89 31 60  
bnicolet@sunny-am.com