



AVIS D'EXPERT

Comment tirer parti d'un retour de la volatilité

Mike Clements, Responsable de la gestion Actions Européennes chez SYZ Asset Management



Un début d'année 2018 explosif a mis fin à une période de calme sans précédent. La faiblesse de la volatilité atteignant des niveaux records, 2017 avait offert un terrain de chasse particulièrement peu propice aux adeptes de la sélection de titres à contre-courant. Si ce marché soutenu par une forte dynamique offrait des opportunités de prises de profit, les idées génératrices d'alpha étaient rares. On assiste cependant à un début de transformation du marché.

Des marchés violents permettent aux spécialistes de la sélection de titres de dénicher de la valeur grâce au changement de sentiment. Les perturbations observées début 2018 pourraient annoncer une année de turbulences, et signaler que les marchés sont mûrs pour un ajustement des prix. Les marchés tendus sont appréciés des vrais investisseurs à contre-courant, car ils permettent l'extraction d'alpha et l'amélioration des performances à long terme.

Contexte d'investissement à contre-courant

Il n'est pas nécessaire de remonter jusqu'à la pénurie de crédit pour observer des conditions favorables aux investisseurs à contre-courant. 2016 a été une année marquée par de nombreux foyers de tensions. Le monde politique a été ébranlé sur ses bases par le vote en faveur du Brexit ; les prix du pétrole, soumis à des pressions sévères, ont plongé à des niveaux records ; enfin, le marché a été secoué par des rotations sectorielles agressives. Certes, une hirondelle ne fait pas le printemps, mais un retour durable de la volatilité en 2018 semble de plus en plus probable. La question est : comment les investisseurs peuvent-ils tirer parti de la tempête à venir ?

Au sein des financières, nous avons réduit notre exposition aux titres sensibles au niveau du marché, tels que les gestionnaires d'actifs comme Schroders, Ashmore et Aberdeen. Si ces titres ont réalisé un parcours exceptionnel, ils sont intrinsèquement liés au niveau global du marché et à une dette considérable. Alors que les valorisations et les niveaux de dette augmentent, nous estimons que les arguments en faveur de ces titres sont moins convaincants.

C'est pourquoi nous avons transféré, au cours des 6-9 derniers mois, nos positions vers des sociétés liées aux infrastructures financières. Il s'agit de bourses et d'autres acteurs de marché susceptibles de profiter d'un rebond de la volatilité. Parmi les financières, un certain nombre d'entreprises comptent sur la volatilité pour accroître les volumes négociés ; cependant, en tant qu'investisseurs actifs, nous avons recours à un prisme discriminant.

Stratégies de volatilité

Les banques d'investissement ont bénéficié d'un sursaut d'activité à la faveur du « Trump Bump » ; cependant, ces entreprises ne remplissent généralement pas nos critères de

qualité. Elles comportent en effet de trop nombreux risques, notamment des niveaux élevés de levier financier et des bilans indéchiffrables et difficiles à valoriser. En période de tensions et de marchés volatils, de tels placements nous sembleraient particulièrement risqués.

Les acteurs purement axés sur la négociation de titres comme les bourses, les teneurs de marché et les courtiers, tels que TP Icap, sont intéressants, car ils combinent rendements élevés et génération considérable de liquidités, avec une exposition aux activités de négoce qui reposent sur la volatilité. IC Group, l'un des premiers spécialistes du spread betting et du négoce de CFD, est globalement exposé à la volatilité sur le court terme. Malgré le risque majeur que constitue la réglementation, IC est mieux placé pour s'adapter au nouvel environnement aux dépens d'acteurs de moindre importance.

Flow Traders offre également une piste intéressante pour exploiter le thème de la volatilité. La société est le premier teneur de marché dans le segment des ETF avec une part d'environ 20 % du marché européen. Si elle bénéficie de la croissance structurelle du marché des ETF à long terme, son chiffre d'affaires à court terme est en revanche fortement influencé par la volatilité.

Lorsque celle-ci est modérée, la faiblesse des volumes de transactions et le niveau serré des spreads pèsent sur ses recettes. En revanche, en période de tensions ou de bouleversement du marché, la volatilité donne une impulsion à la croissance structurelle de son chiffre d'affaires. Ce modèle économique offre des niveaux de rendement et de liquidités excellents, et la société est bien placée pour tirer parti de la croissance structurelle des ETF ; cependant, ses bénéfices sont actuellement pénalisés par l'absence de volatilité. Nous avons exploité la faiblesse du prix du titre, car nous estimons qu'il pourrait progresser de façon importante, à condition que la volatilité retrouve des niveaux plus normaux.