

Rencontre avec Sidsel Møller, Gestionnaire de Portefeuilles, Sparinvest

Le label "Agréé au Luxembourg" est devenu un étalon incontournable pour un produit d'investissement

Pourriez-vous résumer vos activités?

Sparinvest est une société d'investissement active sur son marché domestique, le Danemark, depuis 1968 et au Luxembourg et dans le reste de l'Europe depuis 2001. Depuis plus de dix ans, l'approche de Sparinvest en matière d'investissement est inspirée par la pensée d'universitaires comptant parmi les plus importants au monde dans le domaine financier. L'attention du département Investissement du groupe – bien avant que la crise financière actuelle ne débute – s'est principalement concentrée sur la préservation du capital, en donnant la priorité au calcul des risques plutôt qu'au rendement. Notre volonté consiste à offrir des produits d'investissement prudents et conçus avec soin de manière à établir une relation supérieure entre risque et rendement, et à assurer ainsi aux investisseurs une surperformance à long terme. Un attachement total à l'allocation d'actifs stratégiques sous-tend l'ensemble des stratégies d'investissement de Sparinvest et la gamme de produits et services offerts par le groupe au Luxembourg.

Comment les sociétés d'investissement réagissent-elles, selon vous, face à cette crise financière?

Il semble que le monde financier soit actuellement divisé en deux camps. D'un côté, il y a le camp du "business as usual", qui reste imperturbable devant les événements des deux dernières années et qui croit qu'aussi longtemps qu'il pourra offrir à ses investisseurs des rendements positifs en exploitant les opportunités tactiques qui se présentent, "tout est permis" sur le plan du comportement. De l'autre côté, il y a le camp du "back to basics", qui reconnaissent que leur responsabilité première vis-à-vis des investisseurs est d'avoir un comportement ad hoc et transparent et d'éviter de prendre des risques inutiles. Chez Sparinvest, notre modèle d'entreprise est bâti sur le maximum de prudence et de transparence. Lorsque les marchés s'emballent, nos stratégies peuvent paraître très prudentes et vieux jeu comparées à celles de nos concurrents. Puis, quand se produit un événement tel que la crise des subprimes, tout le monde se rappelle tout à coup que les investisseurs ressentent plus durement le fait de perdre de l'argent qu'ils n'apprécient les rendements positifs. C'est la raison pour laquelle le risque constitue notre préoccupation permanente, indépendamment de la tendance des marchés.

Comment le Luxembourg se démarque-t-il des autres pays?

En tant que place financière, le Luxembourg est la somme d'un grand nombre d'éléments internationaux, si bien que nous avons tous assisté aux effets de la crise financière, c'est-à-dire des fermetures de bureaux dans la ville et des pertes d'emploi dans la communauté financière – un tableau des plus affligeants. Quoi qu'il en soit, nous estimons que les autorités financières luxembourgeoises ont gardé le cap durant la tourmente, en maintenant leur crédibilité et en créant les fondements solides de la confiance, ferment essentiel pour l'avenir du secteur luxembourgeois des services financiers.

Le marché de l'investissement commence-t-il réellement à se redresser?

Certaines parties du marché se redressent tandis que d'autres n'en sont pas encore là. Les investisseurs sont encore très réticents à reprendre leur exposition aux actions. Ce n'est pas une surprise, mais malheureusement cela confirme que les investisseurs sont toujours largement animés par leurs émotions plutôt que par la raison. L'"aversion pour les pertes", telle est l'émotion qui influence le plus les investisseurs. Malheureusement, bon nombre d'investisseurs ont subi des pertes considérables en 2008. Pire encore, bon nombre d'entre eux ont liquidé leurs placements lorsque les marchés étaient en train de chuter et sont depuis restés sur la touche, assistant, sans en tirer parti, au solide redressement des marchés. Chez Sparinvest, nous essayons d'encourager nos investisseurs à rester continuellement investis parce que c'est une approche à long terme beaucoup plus fiable que de tenter de suivre les marchés à la baguette. Il est certain qu'après une année au cours de laquelle nos fonds obligataires se sont comportés de manière exceptionnelle, la majorité de nos investisseurs obligataires ont maintenant récupéré toutes leurs pertes et nous avons assisté à un reflux important des placements vers notre fonds Sparinvest High Yield Value Bond. Toutefois, nous estimons que la crise est passée et que le temps est venu d'investir à nouveau dans les actions vu que les cours sont toujours déprimés. Après tout, le secret d'un placement fructueux se résume à acheter bas et à vendre haut.

Comment faire progresser les fonds d'investissement en cette période morose?

En mai 2009, nous avons publié une étude faite par le docteur Henrik Amilon, l'un des membres de notre équipe d'universitaires à Copenhague, qui a démontré que l'investissement "value" produit des rendements supérieurs au moment où les économies sortent de la récession. Nous avons par conséquent promu notre expertise dans l'investissement "value" qui est reflétée dans une série de fonds couvrant à la fois les obligations et les actions. Il a été démontré que l'investissement "value" (c'est-à-dire l'achat d'actions/obligations sous-évaluées par le marché) est l'un des styles d'investissement produisant les rendements les plus élevés à long

terme. Conçu pour la première fois dans les années 1930 par l'universitaire américain Benjamin Graham, l'investissement "value" est la stratégie suivie par les investisseurs les plus talentueux et les plus performants au monde, y compris – le plus prestigieux – Warren Buffett. (Visitez www.sparinvest.lu/get/18344.html pour notre stratégie liée aux actions "value"). Nous offrons une gamme de produits transparents, de type uniquement "long-only" et remplissant la plupart des exigences d'un investisseur diversifié et axé sur le long terme.

Comme nous sommes des adeptes convaincus de la diversification en fonction du profil de risque – et de l'investissement à long terme –, qui, selon nous, permet d'établir la relation optimale entre risque et rendement, nous promouvons, dans des articles, l'allocation d'actifs stratégique en matière d'investissement et nous avons acheté un "profil de risque" basé sur la finance comportementale. Nous estimons que cette nouvelle approche destinée à établir le profil de risque des investisseurs et à optimiser leur portefeuille en conséquence va aider les investisseurs à rester investis dans les moments difficiles plutôt que de brader leurs titres lorsque les cours atteignent des plus bas.

Comment les administrateurs de fonds réagissent-ils aux éventuels changements et défis à venir pour leur industrie?

Il y a un mouvement général dans l'ensemble du secteur vers une plus grande transparence et, dans ce contexte, on assiste actuellement à une réévaluation et à une rationalisation des gammes de produits et des processus.

Quel est le bilan de votre activité au Luxembourg pour l'année 2009?

Sparinvest a eu une bonne année. En fait, pendant les mois d'août et de septembre 2009, nous avons affiché, au sein de la société de gestion luxembourgeoise, le revenu net le plus élevé depuis notre pic d'avant-crise de décembre 2007. L'une des raisons tient au fait que la stratégie "value" de notre fonds Sparinvest High Yield Value Bonds a réellement commencé à être payante en 2009 et le fonds est fréquemment arrivé en tête dans les tableaux de performance en Europe dans le segment des fonds obligataires. Cela a suscité beaucoup d'intérêt envers notre approche académique. En tant que société, nous avons également profité de perspectives très positives sur l'année. Tandis que d'autres hésitaient encore à déclarer que la crise était terminée, nous en étions assez sûrs dès le mois de septembre 2009 pour l'affirmer (bien que nous nous attendions à d'autres périodes de volatilité). Depuis le plus bas du 9 mars, tous nos fonds ont enregistré de solides gains et les chiffres montrent – comme nous l'avions prévu – que la stratégie "value" est la plus performante entre toutes à mesure que nous sortons de la récession. Cela nous conforte vis-à-vis des investisseurs restés loyaux envers nous pendant toute la crise.

Quels sont actuellement les grands chantiers menés au sein de votre groupe?

En signant les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (les UN PRI), Sparinvest a confirmé sa volonté de prendre en compte les facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans ses décisions d'investissement. Le groupe exercera une influence sur les sociétés en portefeuille et fera un usage plus actif de ses droits de vote. L'investissement responsable et l'exercice réel et actif des droits des actionnaires ont suscité un réel intérêt parmi les clients et parties prenantes de Sparinvest ces dernières années. Aujourd'hui, il ne s'agit plus d'exclure ou de vendre les sociétés qui ne répondent pas aux principes d'investissement des Nations Unies: on assiste en effet à un mouvement vers plus d'activisme des investisseurs qui utilisent leurs droits de vote pour influencer les entreprises dans la direction souhaitée.

Chez Sparinvest, la mise en œuvre de ces principes est considérée comme un processus permanent et la signature des UN PRI représente donc une étape préliminaire à cet égard. En février de cette année, nous avons lancé un nouveau fonds éthique, qui est une version éthique de notre fonds Sparinvest High Yield Value Bonds, et ce, en réponse aux institutionnels qui réclament davantage d'options d'investissement à caractère éthique. Notre processus de sélection des obligations demeure inchangé pour le fonds, mais les obligations sélectionnées sont soumises à un processus de filtrage effectué par Ethix, consultant suédois en ISR. Leur processus de filtrage basé sur les normes vérifie les manquements aux Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies et leur filtrage sectoriel passe au crible les sociétés se livrant à la promotion de la pornographie, de l'alcool, du tabac, des jeux de hasard et des armes. Au cours de l'année 2010, nous ajouterons encore d'autres fonds éthiques à notre gamme.

De quelle manière votre groupe a-t-il été pénalisé par la crise financière au Luxembourg?

À l'instar de tous les autres gestionnaires d'actifs, notre performance à court terme a été pénalisée en 2008.

Bien que nous essayions constamment d'anticiper les "scénarios-catastrophes", la rapidité et l'ampleur de la crise boursière ont pris tout le monde par surprise. Si l'on s'en réfère à la Théorie du portefeuille de Markowitz*, la période que nous avons traversée constituait incontestablement un écart très important par rapport au rendement moyen. Cela dit, la théorie tient toujours la route. Si les investisseurs pèchent par excès d'exubérance et perdent de vue les risques de l'investissement pendant une période prolongée, les conditions sont réunies pour la réalisation de pertes d'une importance invraisemblable. Comme nous sommes des investisseurs "value", notre réponse à la crise a été très évidente. Nous avons tiré parti de la forte chute des cours à court terme pour découvrir des actions de très bonne qualité disponibles parmi les sociétés les plus sous-évaluées au monde et pour y investir. Nous estimons que cela crée les fondements de solides performances futures.

Quelles sont les initiatives qui ont été prises au sein de votre groupe ces derniers mois pour faire face à la crise?

La direction et le personnel de Sparinvest ont pris, très tôt dans la crise, une décision pragmatique consistant à réduire les budgets marketing, à baisser volontairement les salaires et à réorganiser les départements, ce qui s'est traduit – hélas – par une réduction générale des effectifs. Ces décisions opportunes ont porté leurs fruits sur le plan de la solidité financière de Sparinvest. Dans le même temps, le groupe a tiré avantage du message qu'il communique en permanence aux investisseurs, c'est-à-dire de penser à long terme. Nous avons toujours tenté de convaincre nos investisseurs que s'ils investissaient chez nous, ils devaient engager leur argent entre 3 et 5 ans parce que c'est le temps qu'il faut – en moyenne – pour que les investissements "value" atteignent la juste valeur de marché que nous recherchons.

Comment peut-on faire oublier l'affaire Madoff et redonner confiance aux investisseurs?

C'est réellement une question liée à l'augmentation de la transparence des produits financiers et à l'éducation des investisseurs afin qu'ils soient conscients qu'il existe un lien indissoluble entre risque et rendement. Si un investissement semble trop beau pour être vrai, c'est qu'il n'est probablement pas vrai. C'est aussi une question de marketing responsable qui ne doit pas encourager la cupidité ni induire les gens en erreur. Par exemple, si vous regardez le fonds Sparinvest High Yield Value Bonds, vous allez constater qu'il a produit des rendements de 80% en 2009 et suscité, de ce fait, beaucoup d'attention. Mais nous avons pris bien soin de souligner à nos investisseurs que cette performance était ponctuelle. Cela était dû à des circonstances exceptionnelles qui ont affecté le marché du crédit dans son ensemble, mais qui ne se reproduiraient pas. Nous sommes convaincus d'avoir au sein du fonds un solide portefeuille d'obligations, mais nous prévoyons en 2010 des rendements se situant plus probablement dans une fourchette de 10 à 12%.

Comment cibler et attirer de nouveaux clients?

Depuis plus de dix ans, nous essayons de communiquer le message selon lequel les produits d'investissement fondés sur des stratégies académiques ayant fait leurs preuves peuvent atteindre les mêmes résultats à long terme que les "histoires à faire rêver", dont les titres de croissances, qui suscitent le maximum d'intérêt et d'attention à court terme. Nous sommes conscients que ce processus atteindra son objectif de manière plus lente, mais nous sommes persuadés qu'avec le temps les statistiques de performance parleront d'elles-mêmes. Avant l'éclatement de la bulle Internet, nous avons été traités de dinosaures parce que nous refusions d'abandonner notre analyse traditionnelle de la solidité des bilans. Nos portefeuilles étaient dépourvus de sociétés Internet parce que celles-ci n'avaient pas d'historique comptable sur lesquels nous pouvions nous appuyer, ce qui fait que nous n'avons pas pris le risque d'y investir. Mais après l'éclatement de la bulle Internet, tout le monde nous a pris à nouveau au sérieux. Nous nous attendons à ce que cette situation se répète. L'expérience nous a appris que plus un investisseur est mûr et chevronné, plus il apprécie notre approche. Mais les particuliers continuent de souffrir de l'aversion pour les pertes. Donc, à l'heure actuelle, il est plus facile d'expliquer nos concepts aux investisseurs professionnels et institutionnels qu'aux investisseurs particuliers. Toutefois, nous avons mis au point des mécanismes destinés à aider les particuliers à reconnaître leur profil de risque et à construire des portefeuilles de placements qui leur conviennent et les aident à accepter globalement la volatilité du marché dans certaines fourchettes, ce qui signifie qu'ils seront moins tentés de vendre à perte.

Comment les institutions financières devront-elles revoir la manière d'expliquer et de communiquer les concepts de risque à leurs clients?

C'est à ce chapitre que nous aimerions encourager les conseillers financiers au Luxembourg à venir et à en apprendre davantage sur notre profil de risque, lequel a été mis au point avec l'aide du docteur Thorsten Hens, l'un des experts en finance comportementale les plus importants d'Europe. Le profil de risque est une sorte de test psychométrique financier qui permet aux conseillers financiers indépendants de déterminer l'attitude réelle du client face au risque et, partant, d'établir une allocation d'actifs appropriée pour son portefeuille.

Quels seront les changements les plus importants à venir dans votre métier?

Etant donné que nous offrons une gamme de fonds de type uniquement "long-only", que nos stratégies d'investissement sont focalisées sur le risque et que nous avons toujours été transparents dans nos relations avec les investisseurs, nous n'avons pas été forcés d'apporter des changements fondamentaux à nos activités commerciales. En fait, nous sommes bien décidés à garder le cap. Avant la crise, notre slogan était "Prudent investment"; dorénavant, ce slogan est "Prudent investment, and more of it", ce qui résume parfaitement notre attitude.

Doit-on réellement améliorer la transparence et le contrôle réglementaire des fonds d'investissement alternatifs, comme le private equity ou les hedge funds, afin de réduire les risques encourus?

Tant qu'elles se comportent de manière responsable, les sociétés n'ont aucune crainte à faire face à un tour de vis réglementaire. De même, la vieille expression "caveat emptor" (que l'acheteur soit vigilant) est aussi pertinente dans le secteur de l'investissement que dans n'importe quel autre. Les investisseurs ne doivent pas acheter d'instruments de placement qu'ils ne comprennent pas.

Comment le secteur des fonds peut-il rester un acteur de premier plan au Luxembourg?

La raison essentielle pour laquelle le Luxembourg a forgé sa réputation en tant que place financière internationale dans le monde de l'investissement tient à son approche législative éclairée et à sa compréhension profonde de ce dont le secteur des services financiers a besoin pour fonctionner et prospérer. Depuis l'introduction de la première législation sur les OPCVM il y a plus de 20 ans, le Luxembourg a bâti une infrastructure de services financiers et développé un arsenal de connaissances que les autres nous envient, à quoi s'ajoute l'attrait supplémentaire d'un personnel multilingue et bien formé. Le label "Agréé au Luxembourg" est maintenant devenu un étalon incontournable pour un produit d'investissement qui est reconnu dans toute l'Europe. Pour rester à la pointe dans les dix prochaines années, ce serait fantastique si le Luxembourg pouvait œuvrer en sorte que ce label puisse également être reconnu sur une plus vaste échelle – par exemple en Inde et en Chine. Nous prenons bonne note que le ministre des Finances luxembourgeois, Luc Frieden, a identifié toute une série de moyens pour promouvoir le Luxembourg dans un contexte international plus vaste et nous sommes fortement encouragés par son attitude tournée vers l'avenir.

Comment valoriser au mieux son patrimoine en 2010?

Lorsque les taux d'intérêt sont bas et que les taux d'inflation commencent à remonter, les liquidités deviennent un placement plus risqué. À l'heure actuelle, de nombreux investisseurs sont sous-exposés aux actions parce qu'ils craignent une récession à double creux. Nous répondons que la "fortune sourit aux audacieux". Nous croyons que de nombreuses actions sont toujours valorisées à des niveaux incroyablement bon marché par comparaison à leur potentiel bénéficiaire, et quand il y a décote par rapport à la juste valeur, il y a une marge de sécurité. Le secret d'un placement intelligent se résume à acheter lorsque les cours sont bas et à répartir le risque de manière large. C'est la raison pour laquelle nous préconisons un portefeuille de placements bien diversifié comportant une exposition à un éventail de types d'actifs et un parti pris en faveur de l'investissement "value".

| Type de cycle | Actions "growth" | Actions "value" |
|--------------------|------------------|-----------------|
| Début d'expansion | 39,5% | 57,1% |
| Fin d'expansion | 32,1% | 56,2% |
| Début de récession | -13,3% | -12,0% |
| Fin de récession | 10,9% | 8,0% |

Quelles sont vos attentes pour 2010?

Nous nous attendons à ce que la volatilité perdue en 2010 à mesure que le redressement prendra forme. Etant des investisseurs de type "bottom-up", nous arrivons à connaître dans les moindres détails les sociétés composant nos portefeuilles et nous entrevoions une tendance générale à l'amélioration des bénéfices. Nous nous attendons à ce que les marchés financiers assurent le financement des activités de fusions-acquisitions (que les banques ne fournissent pas), lesquelles seront encouragées par un environnement caractérisé par des taux d'intérêt bas. Les acheteurs industriels tiendront à acheter une capacité bénéficiaire en s'emparant à bon compte de sociétés sous-évaluées dans une nouvelle vague de fusions-acquisitions. C'est dans ce genre d'environnement – durant la phase d'expansion du cycle économique – que les investissements "value", habituellement dans des sociétés industrielles et cycliques, excellent.

Êtes-vous confiante pour les années qui viennent?

Nous sommes très confiants pour les années à venir. Chaque crise financière que nous traversons nous convainc des mérites de notre philosophie d'investissement prudente tournée vers le long terme. La crise la plus récente a renforcé notre détermination à garder le cap et à ne changer nos stratégies que lorsqu'il existe des preuves académiques que le changement sera profitable à nos investisseurs.

*En quoi Markowitz est-il moderne et pertinent? Article disponible ici http://www.sparinvest.dk/data/1451591/13550/200907_ART_Interview_Markowitz_eng.pdf