

market

FINANCE
UNE ASIE SÉDUISANTE
À L'EXTRÊME

INVESTIR

JAPON : CAP SUR
LE SOLEIL LEVANT

MARCHÉ DE L'ART

ALBERTO
GIACOMETTI :
LA SCULPTURE
AU PLUS HAUT

PHILANTHROPIE(S)

ANOUK
FOUNDATION :
POUR QUE LES MURS
S'ENSOLEILLENT

INDEX

ÉDUCATION :
15 MENTORS
D'INFLUENCE

CULTURE(S)

SIGNIFICATIONS
DU RIRE

INVITÉ

TIBÈRE ADLER,
DIRECTEUR ROMAND
D'AVENIR SUISSE



8 CHF



DOSSIER

L'ÉQUATION ISLAMIQUE :
UNE AFFAIRE DE COMPLIANCE

UN OPTIMISME BIEN TEMPÉRÉ

Entretien avec TIANNING NING KERNEN, responsable gestion Asie, Semper
par Véronique Bühlmann

IMPLANTÉE À SHANGHAI DEPUIS BIENTÔT TROIS ANS, INVESTIE DEPUIS PLUS DE 5 ANS DANS DES SOCIÉTÉS CHINOISES, LA SOCIÉTÉ DE GESTION GENEVOISE SEMPER NE CRAINT PAS DE SE FROTTER À L'ÉCONOMIE RÉELLE. TIANNING NING KERNEN, SA REPRÉSENTANTE À SHANGHAI, EN CHARGE DE LA GESTION DE LA RÉGION ASIE, EN TÉMOIGNE.

Quoique positive pour l'ensemble de la région, la gérante reste sur ses gardes, préoccupée par les vastes défis structurels auxquels se trouvent confrontés ces deux poids lourds de son portefeuille que sont la Chine et le Japon. En effet, à la différence d'autres gérants qui se mesurent aux indices Asie basés sur les capitalisations, Tianning Ning Kernén s'oriente selon un portefeuille de référence dont les pondérations dépendent des PIB des économies concernées. Ceci reflète sa stratégie d'investissement fondée sur « le très long terme » et son souci d'éviter un excès de trading qui peut s'avérer coûteux. Elle souligne en outre que l'inclusion du Japon dans son portefeuille lui permet de bénéficier de l'effet diversificateur d'une économie développée au sein d'un univers émergent.

À l'heure actuelle, son portefeuille est exposé à hauteur de 45% à la Chine et 30% au Japon, ce qui représente une légère surpondération pour la Chine, surpondération résultant de l'excellente performance du marché chinois fin 2014. Elle est également surexposée à Taïwan (14% contre 11% dans le portefeuille de référence), neutre à sous-pondérée en Inde, Indonésie et Corée, et totalement absente de Thaïlande. En outre, reflétant son optimisme mesuré, sa proportion de liquidités a été ramenée à 2%.



Tianning Ning Kernén

EN BREF

Tianning Ning Kernén a géré pendant dix ans les fonds d'actions chinoises et asiatiques de la BCV (actifs sous gestion : 200 millions de dollars). De langue maternelle chinoise, ayant poursuivi ses études en Chine jusqu'en 1994, elle possède l'avantage d'une remarquable « connaissance du terrain ».

SE DÉFIER DES « GRANDES ESPÉRANCES »

Globalement, la gérante s'éloigne peu des pondérations de son portefeuille de référence, sinon pour des raisons tactiques. Car l'économie réelle réagit toujours aux changements avec un certain temps de latence. C'est le cas de la baisse du prix du pétrole : quoique très favorable à la région dans son ensemble, elle prendra encore un certain temps pour se transmettre à l'éco-

« EN 2015, LES ACTIONS ASIATIQUES DEVRAIENT PROGRESSER DE 6-10 %, UNE ÉVOLUTION EN LIGNE AVEC CELLE DES BÉNÉFICES ATTENDUS DES ENTREPRISES ».

nomie et influencer les PIB des différents pays. Aussi pour 2015, Tianning Ning Kernen table sur une performance de l'ordre de 6-10% pour les actions asiatiques, Japon compris, c'est-à-dire une progression en ligne avec celle des bénéfices attendus des entreprises. Pour ce qui concerne la Chine, après la forte hausse du marché fin 2014, hausse liée à la baisse des taux d'intérêt, la gérante estime que le marché est devenu relativement cher : « son niveau actuel traduit le fait qu'il a déjà anticipé de nouvelles baisses de taux ». Pourtant les problèmes structurels demeurent, qu'il s'agisse de l'immobilier, des banques ou des surcapacités industrielles. Résultat : en 2015, la croissance économique ne devrait guère dépasser les 6,6 à 6,8%.

Quant au Japon, deuxième exposition la plus importante du portefeuille, la gérante estime également que « les attentes sont beaucoup trop hautes par rapport au potentiel de l'économie réelle. La question de la déflation n'étant pas résolue, les entreprises préfèrent rembourser leurs dettes plutôt que d'investir ». En outre, l'endettement global du pays est préoccupant, d'autant plus que la démographie est « moribonde » (faible natalité) et qu'il n'est pas prévu d'y pallier par une politique active d'immigration. On ne peut donc pas parler de « réveil » de l'économie nipponne. Aussi la gérante envisage-t-elle de rester sous-pondérée à très long terme.

La prudence de Tianning Ning Kernen vis-à-vis de l'Asie s'explique également par le risque majeur que représente la hausse des taux d'intérêt américains. Selon elle, compte tenu de l'importance du « carry trade », une telle hausse pourrait être « dévastatrice » pour toute la région. Bien que cette évolution ne soit guère attendue avant 2016, c'est une menace qui ne peut être ignorée. Malgré ce contexte relativement incertain, quelques secteurs pourraient réserver de bonnes surprises. Et la gérante se montre très enthousiaste vis-à-vis de la technologie, et des technologies de l'information en particulier, ce qui explique sa surpondération de Taiwan. Elle attend beaucoup des entreprises actives dans le secteur de l'internet des objets, lesquelles sont promises à une belle croissance. Parmi ses favoris, elle cite TSMC (Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd) et Media Tek. Plus généralement, dans un marché peu discriminant entre le bon marché et le cher (la hausse s'étant appliquée sans réel discernement à l'ensemble des valeurs) elle donne sa préférence aux valeurs de croissance. Un autre secteur qui retient actuellement son attention est celui des financières chinoises : « quoique plus défensives, elles présentent l'avantage de distribuer des dividendes qui se situent entre 5 et 7% »!\

BUSINESS EDUCATION | GLOBAL PERSPECTIVE

BUSINESS SCHOOL



**BACHELOR
MASTER / MBA**

Management
Banque & Finance
Family Business

International Business
Communication & Marketing
Pétrole, Gaz & Énergie


Formations
accréditées


Français & Anglais
ou bilingue


Professeurs
avec expérience


Approche pratique
New MBA en emploi


Campus rénové
au centre-ville


Entreprises
visites & network


Services carrière
Top recrutement


Admission simplifiée
3 entrées / année









UNIVERSITE IFM - Institut de Finance et Management
Tél : 0223222580 - www.universiteifm.com - Genève

DURABLE ET PACIFIQUE



VÉRONIQUE BÜHLMANN

À l'éloignement de la zone pacifique, Candriam n'hésite pas à ajouter la « complication » que représente l'investissement socialement responsable (ISR). Sans doute est-ce pour mettre en œuvre un credo qui se reflète jusque dans son appellation, Candriam étant l'acronyme de « Conviction and Responsibility in Asset Management ». Et l'argument touche puisque la banque néerlandaise Rabobank a récemment sélectionné le fonds Candriam Sustainable Pacific au motif de sa durabilité.

Le fonds, à l'image de son indice le MSCI Pacific, investit au Japon, en Australie et en Nouvelle-Zélande, ainsi qu'à Singapour et Hong Kong. C'est au niveau de la sélection des titres qu'il se distingue de son indice. Lors d'une première étape, le gérant définit son univers ISR : ne sont retenus des 461 titres qui composent l'indice que ceux qui, dans chaque secteur, se placent dans le premier tiers des valeurs les plus durables. Les entreprises retenues doivent en outre se conformer aux dix principes du Pacte Mondial des Nations Unies (Global Compact) et ne pas dépasser un seuil maximum d'exposition aux activités dites controversées, ni être impliquées dans l'industrie de l'armement. Une fois défini cet univers, une sélection quantitative basée sur différents modèles développés en interne

permet de sur-ou sous-pondérer les différents titres en fonction de leurs caractéristiques financières.

LA VERTU BIEN MESURÉE

Ainsi, même si les allocations géographiques et sectorielles du fonds s'éloignent relativement peu de celles de l'indice, le choix des titres reflète clairement les convictions du gérant du point de vue financier et extra-financier. Par exemple, sur ses dix premières positions à fin novembre, la moitié seulement se retrouve parmi les dix premières positions de l'indice. Aux Toyota Motor Corp, Mitsubishi UFJ Financial Group, AIA Group, National Australia Bank et Softbank Corp de l'indice sont venus se substituer DBS Group Holding, Tokio Marine Holdings, Hitachi, Resona Holdings et Central Japan Railway Co.

Une autre spécificité intéressante de l'approche de Candriam réside dans la distinction entre les performances résultant des choix durables et celles qui peuvent être attribuées à la sélection sur la base des critères financiers. Dans le rapport mensuel du fonds¹ on lit par exemple : « en ce qui concerne l'alpha durable, notre sélection dans les secteurs de la consommation discrétionnaire et les matériaux s'est avérée profitable, ce qui n'a pas été le cas pour les financières et les télécommunications. Pour ce qui concerne l'alpha financier, notre sélection de titres a été favorable dans les secteurs finance, matériaux, industrie et santé mais contre-productive en matière de consommation discrétionnaire ». Grâce à cette « ségrégation » des performances, il devient enfin possible de mesurer l'impact des choix ISR et d'affirmer que : « le filtre ISR offre une meilleure protection aux investisseurs contre les chocs négatifs en période de crise et ce tout en dégagant des rendements comparables à ceux des fonds non ISR ».

1) Rapport mensuel de novembre 2014. Précisons que bien qu'elle n'ait pas été favorable en novembre, la sélection ISR au sein du secteur financier a été la meilleure de l'année avec + 1,78%.