



Gestion de Portefeuille : **20 MARS 2024**  
**P. BENIGNI**



# Initiation à la gestion de portefeuille

## 1) Choisir et évaluer une société (page 3 à 22)

Approche fondamentale.....	3
Approche financière et ratios usuels .....	7
L'horizon d'investissement.....	20

## 2) Gérer un portefeuille titre (page 29 à 47)

Le portefeuille idéal (...ement diversifié).....	29
Choisir son type de gestion.....	35
La gestion collective.....	40

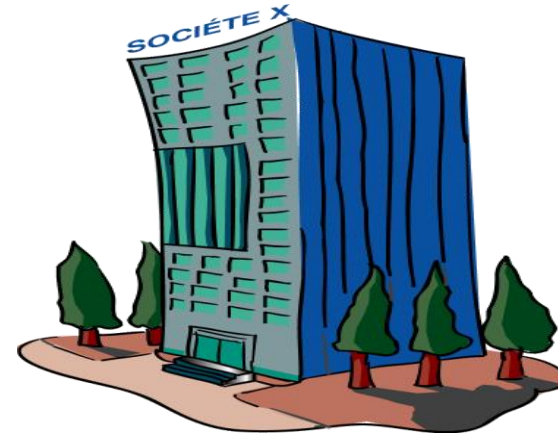


# Choisir et évaluer une société : l'approche fondamentale (1/4)



## A VENDRE

Nuisances ?  
Impôts locaux ?  
Voisinage ?  
Projets ?  
Infrastructure ?



## Achat ? Vente ? Prix ?

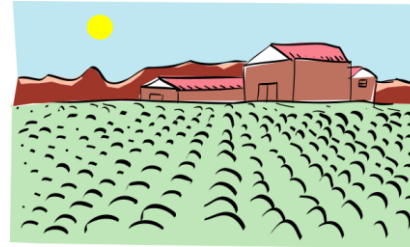
Forces ?  
Faiblesses ?  
Caractéristiques ?  
Analyse du passé, du présent  
Le(s) produit(s)  
Le dirigeant  
Le contexte économique...

# Choisir et évaluer une société : l'approche fondamentale (2/4)

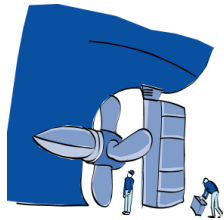
Stratégie ? Orientations ? Structures ? Performances ?



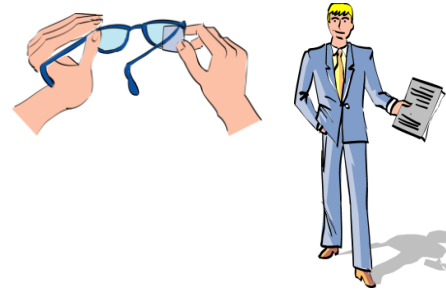
Degré de maturité



Risque de monoculture



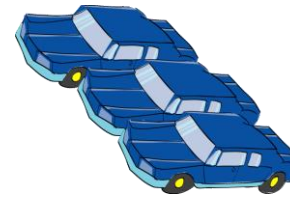
Degré de cyclicité



Risque de qualité



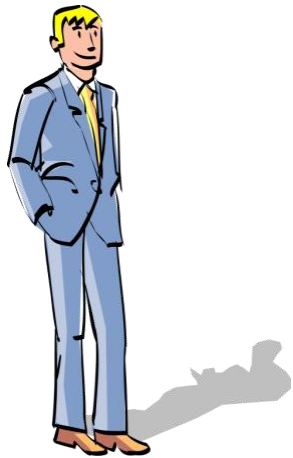
Risque de volatilité



Risque d'obsolescence ou de substitution

# Choisir et évaluer une société : l'approche fondamentale (3/4)

---



## 1 Dépendance / matières premières

- Risque d'approvisionnement - Prix des matières premières
- Risque de change (hors zone euro)

## 2 Taille du marché

- International → Risque de change (hors zone euro)

## 3 Potentiel de développement, risque de solvabilité, barrières à l'entrée

# Choisir et évaluer une société : l'approche fondamentale (4/4)

Buy

## Sanofi (SASY.PA)

Reinstating our Buy rating

**SASY.PA** 12m Price Target: **€134.00** Price: **€88.93** Upside: **50.7%**

Following termination of M&A discussions with Horizon Therapeutics, we reinstate our Buy rating on Sanofi with an unchanged 12-month SOTP-based price target of €134 implying c.51% upside from the closing share price of €88.93 as of Dec 14, 2022.

**Bottom line:** We continue to see Sanofi delivering superior execution both on the top line and the bottom line. Whilst the pipeline story remains early and a bit of a "show me" story, the base business execution over the last few years (in our view) cannot be faulted. Dupixent continues to deliver meaningful growth and upside relative to consensus expectations, which in our view **1)** drives Sanofi's ability to deliver superior bottom line growth and **2)** funds reinvestment into the business to build up Sanofi's early to mid-stage pipeline. We continue to see multiple optionalities (structural, financial and operational) and, more importantly, solid organic execution (on the top line and on the cost lines), with our unchanged estimates for 2023-26E Net Sales, Operating Income and Net Income on average 3%/3%/4% above Visible Alpha Consensus Data.

At current valuation (10.4x forward 12m P/E (on consensus), a 38% discount relative to SXDP) and in the context of Sanofi's growth outlook, we continue to see the risk-reward as skewed to the upside, and we reinstate our Buy rating with a 12-month SOTP-based price target of €134.

### Keyur Parekh

+44(20)7552-9939 | keyur.parekh@gs.com  
Goldman Sachs International

### Khushbu Patel

+1(332)245-7561 | khushbu.patel@gs.com  
Goldman Sachs India SPL

### Oliver Burrow

+44(20)7774-6399 | oliver.burrow@gs.com  
Goldman Sachs International

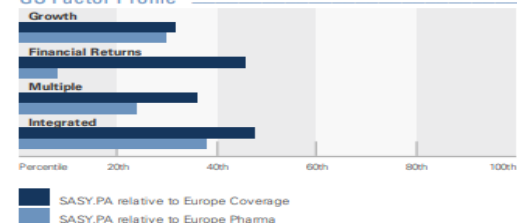
### Key Data

Market cap: €117.5bn / \$125.2bn  
Enterprise value: €128.2bn / \$136.5bn  
3m ADTV: €163.1mn / \$164.7mn  
France  
Europe Pharma  
M&A Rank: 3  
Leases incl. in net debt & EV?: No

### GS Forecast

	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
Revenue (€ mn)	39,175.0	45,134.1	48,443.1	50,868.9
EBIT (€ mn)	10,731.0	13,072.6	13,840.2	14,640.3
EPS (€)	6.56	8.30	8.80	9.36
P/E (X)	12.9	10.7	10.1	9.5
EV/EBITDA (ex lease,X)	8.8	7.6	6.8	6.4
Dividend yield (%)	3.8	3.7	3.7	3.8
FCF yield (%)	8.0	7.2	8.6	9.2
CROCI (%)	6.1	7.0	7.0	6.9
N debt/EBITDA (ex lease,X)	0.8	0.5	0.1	(0.0)
	<b>3/22</b>	<b>6/22</b>	<b>9/22E</b>	<b>12/22E</b>
EPS (€)	1.94	1.73	2.88	1.75

### GS Factor Profile

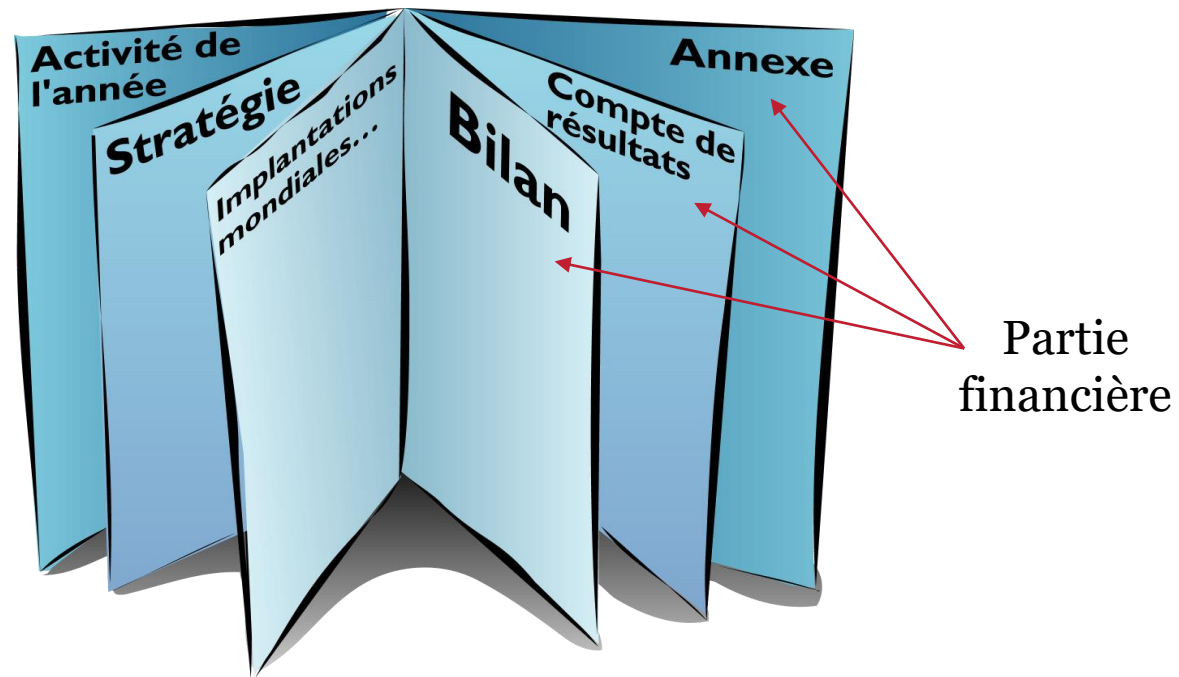


FOR THE EXCLUSIVE USE OF FREDEMIC.BANULS@KUKITHSCHILDANULOU.COM

# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (1/13)

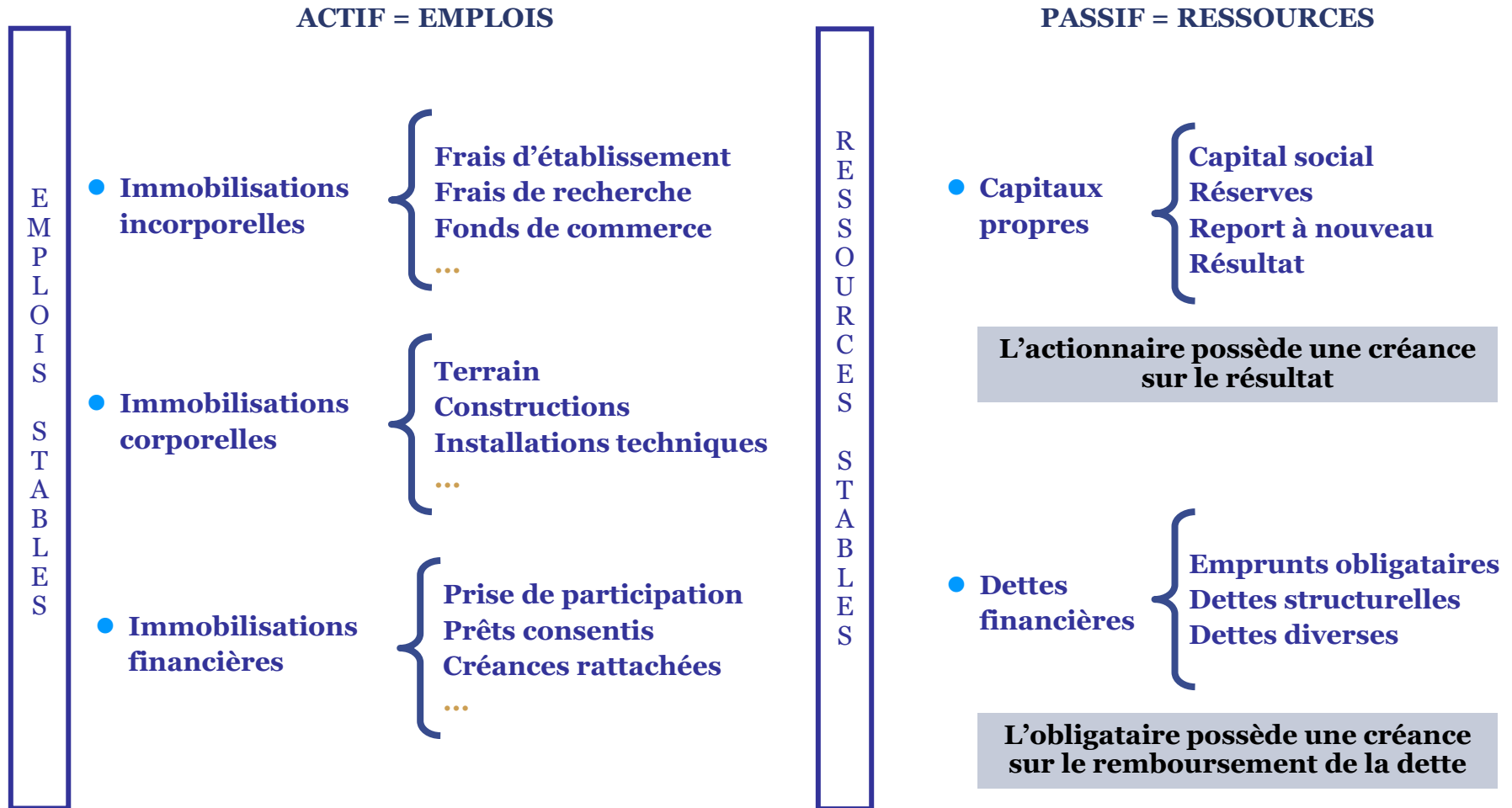
---

## Décomposition minimum d'un rapport annuel



# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (2/13)

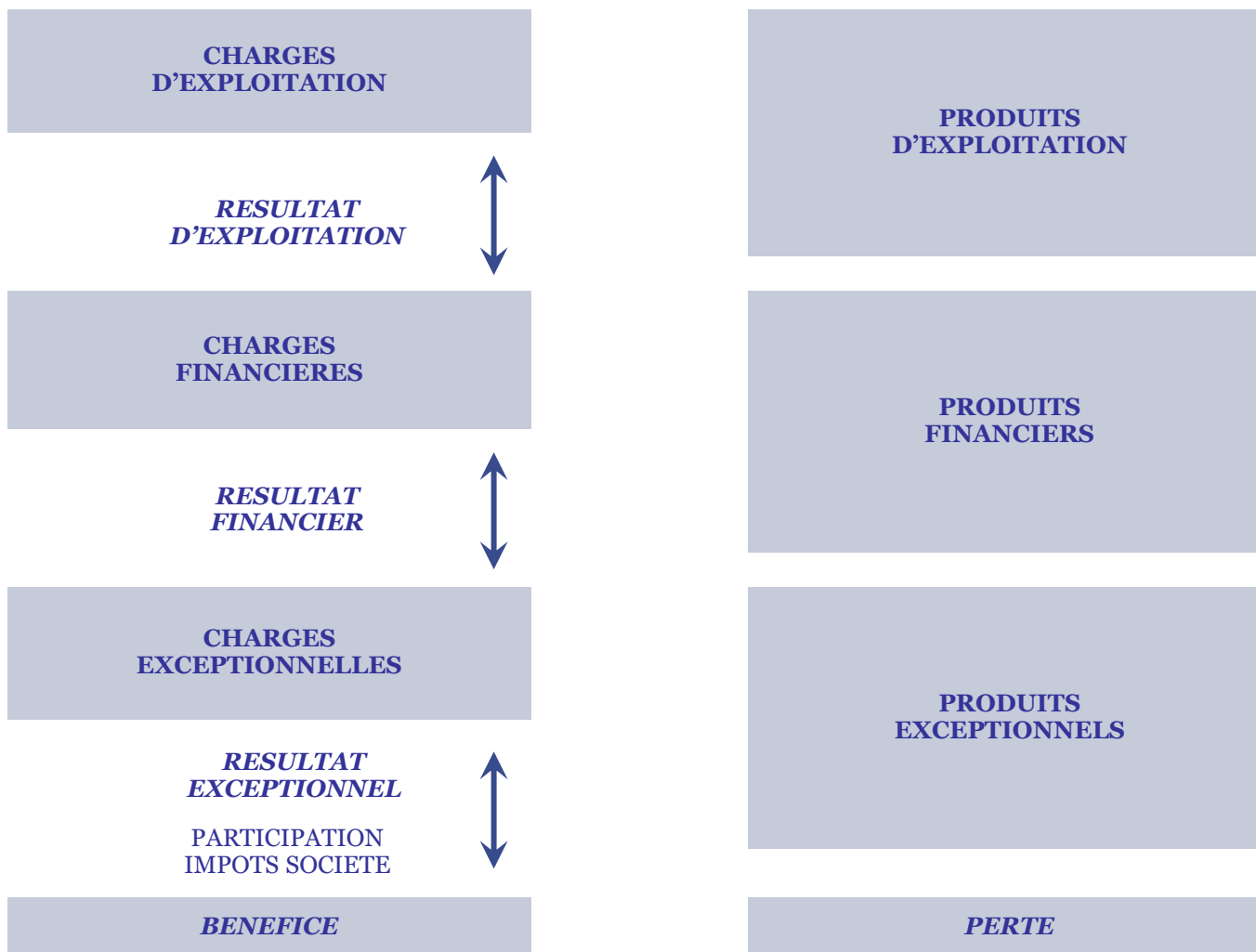
## Haut du BILAN





# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (3/13)

## Le compte de résultat



# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (4/13)

## Comparaison sectorielle

Comptes de résultats résumés	Distribution alimentaire	Industrie	SSII
Chiffres d'affaires	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Achats	-	<b>34%</b>	-
Prix de revient des ventes	<b>82%</b>	-	-
<b>Marge commerciale</b>	<b>18%</b>	-	-
Autres charges externes	5%	15%	21%
<b>Valeur ajoutée</b>	-	<b>51%</b>	-
Personnel	8%	<b>37%</b>	<b>72%</b>
<b>Excédent brut d'exploitation<sup>(1)</sup></b>	<b>5%</b>	<b>14%</b>	<b>7%</b>
Dotations aux amortissements	2%	<b>8%</b>	2%
<b>Résultat d'exploitation<sup>(2)</sup></b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>
Résultat financier	1%	-3%	-
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	-
IS	1%	1%	1%
<b>Résultat net</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>

(1) Équivalent de « EBITDA »

(2) Équivalent de « EBIT »

# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (5/13)

## Price Earning Ratio (1/2)

PER = **P**rice **E**arning **R**atio

DÉJÀ  
VU en  
2023 !

- Un des outils les plus utilisés par les gestionnaires de portefeuille pour savoir si une action est « chère » ou non
- Multiple de capitalisation des bénéfices d'une société cotée

$$\text{PER} = \frac{\text{Cours de bourse de l'action}}{\text{Bénéfice par action}^*}$$

\*B.P.A en français  
E.P.S en anglais

# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (6/13)

## Price Earning Ratio (2/2)

PER = **P**rice **E**arning **R**atio

DÉJÀ  
VU en  
2023 !

- Indique combien de fois le bénéfice de la société cotée est contenu dans le cours de bourse
- Est calculé sur les bénéfices publiés ou estimés des sociétés cotées

### Exemple

**Société A**

*PER = 12*

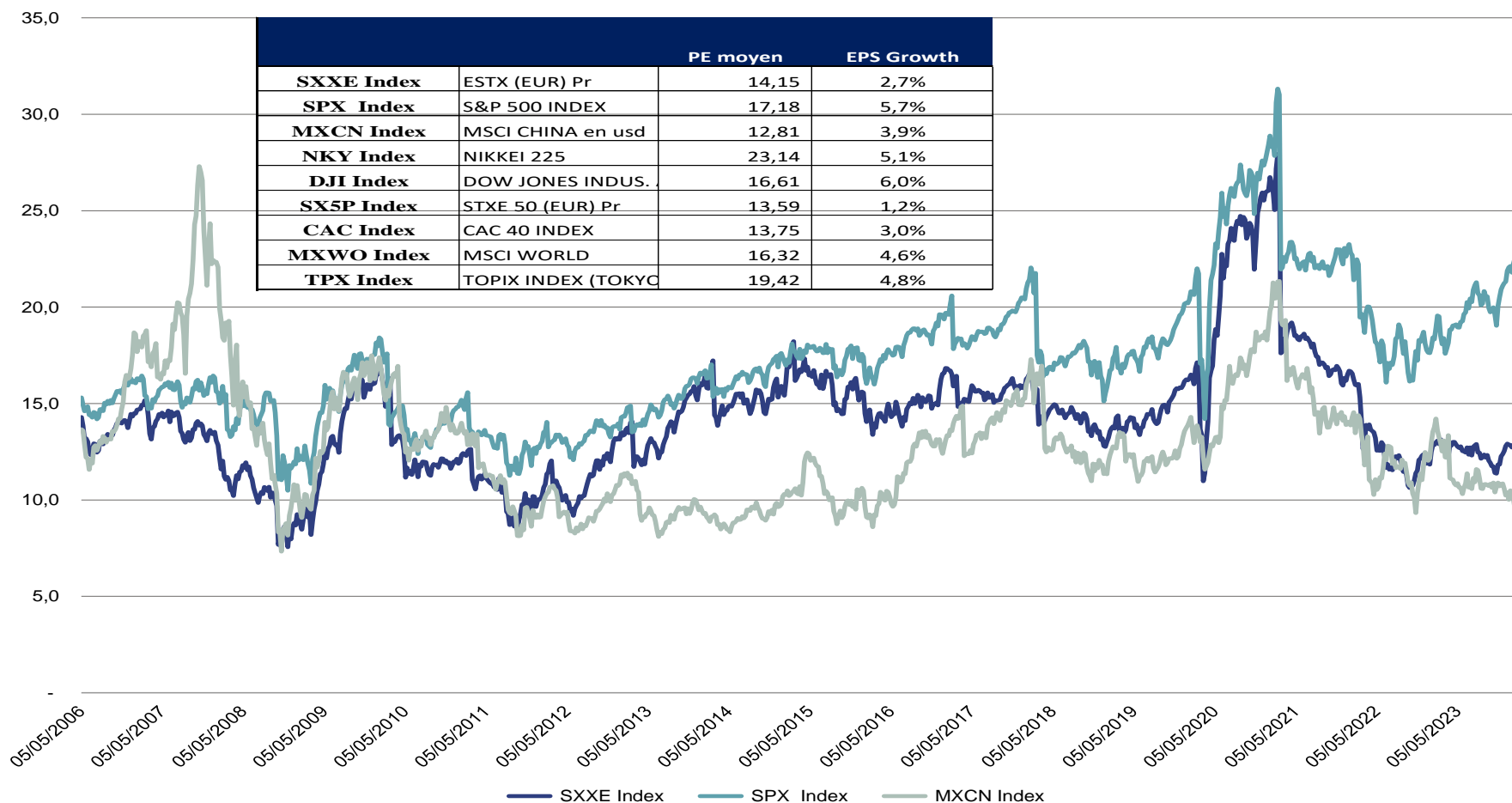
**Société B**

*PER = 8*

Société A plus chère que la société B toutes choses égales  
par ailleurs

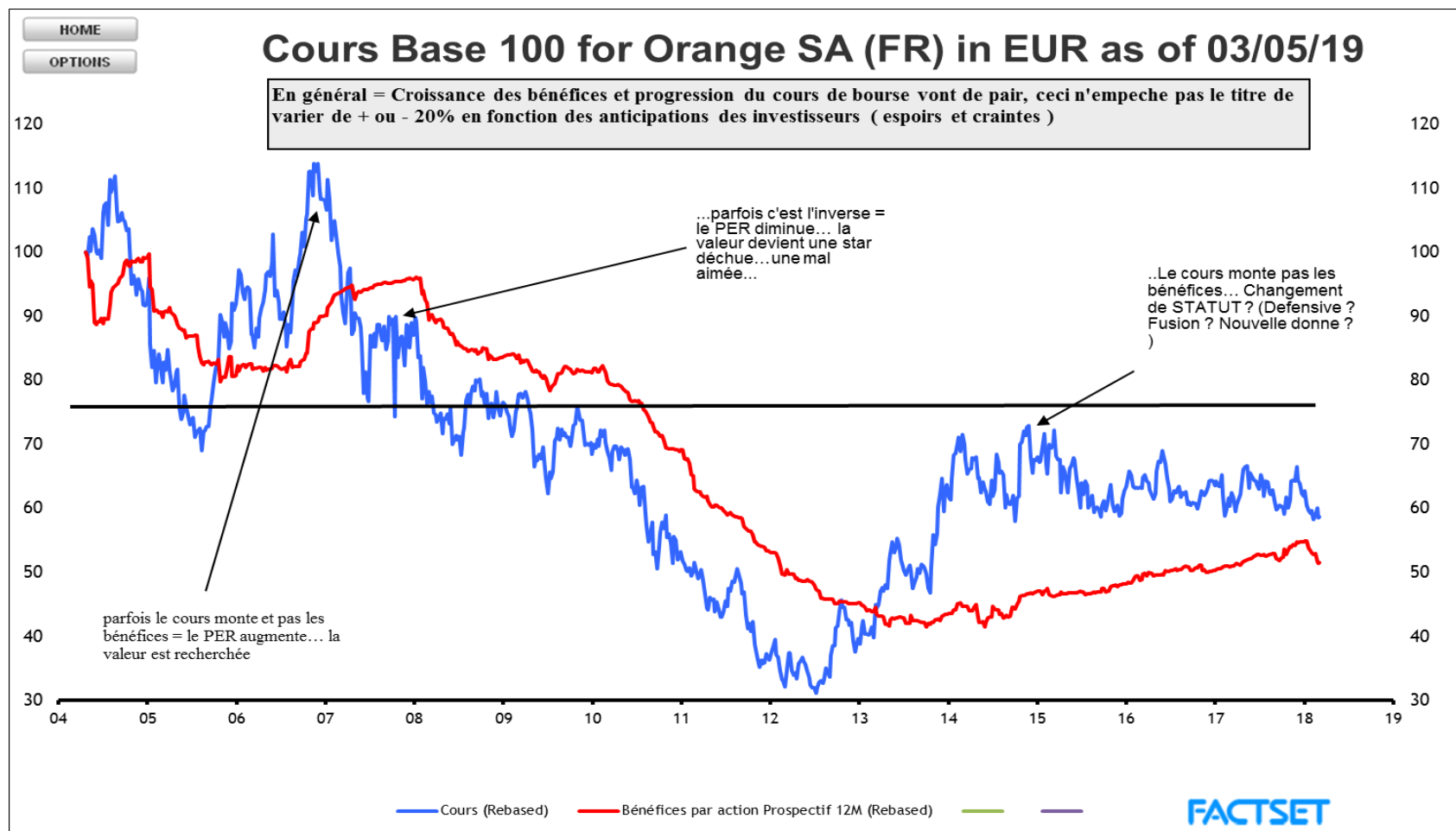
# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (7/13)

Mais au fait : Pourquoi les USA sont-ils plus chers ? (De 20% en moyenne)



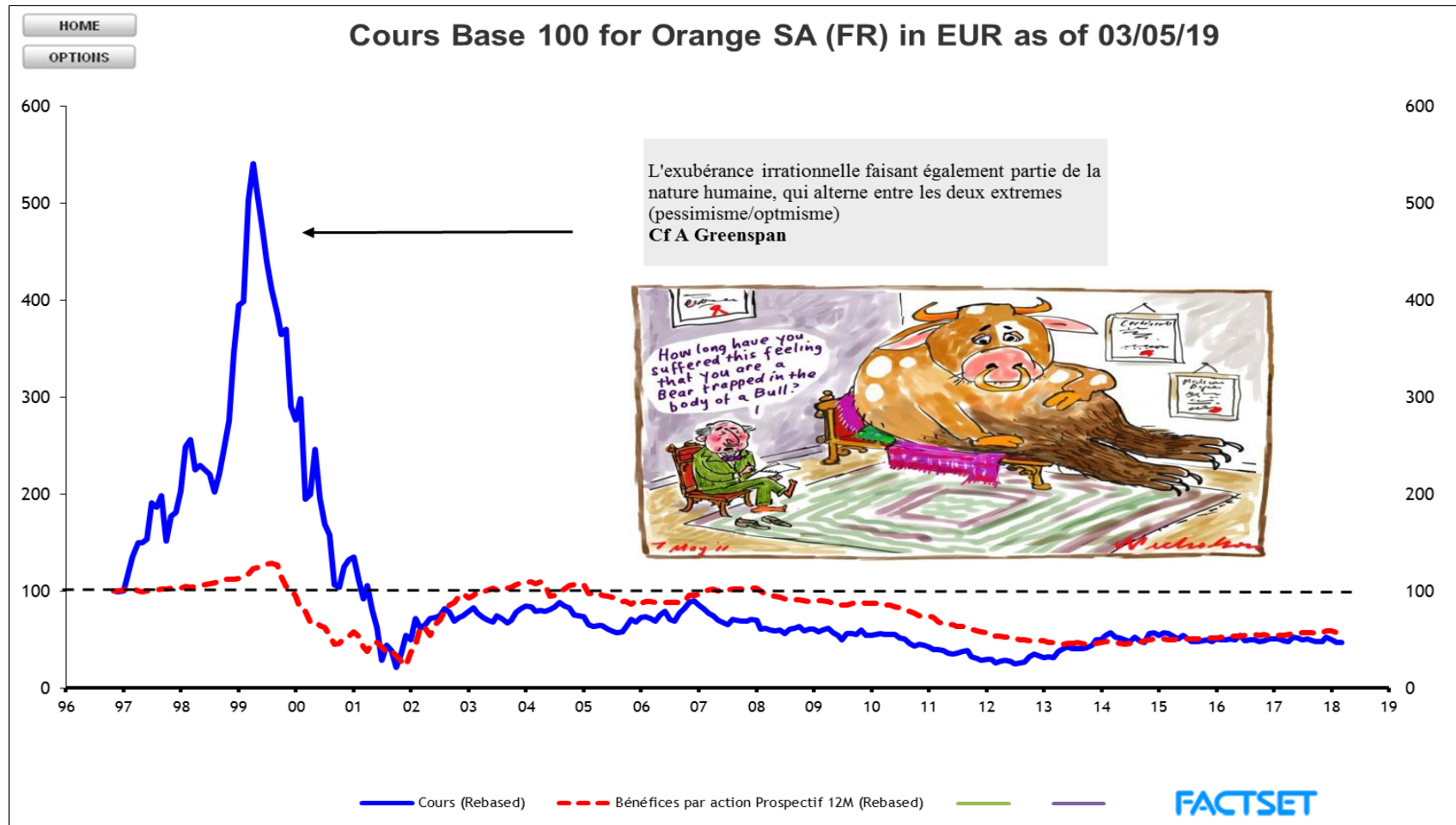
# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (8/13)

## Exemple de relation cours et bénéfices sur Orange



# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (9/13)

## Exemple de relation cours et bénéfices sur Orange



# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (10/13)

## Exemple de ratios sur SANOFI

FACTSET		HOME	Company:	SAN-FR	Benchmark:	180454
<b>Estimates Snapshot - Sanofi relative to France CAC 40</b>						
<b>SECTORS</b> FactSet: Pharmaceuticals: Major ICB: Ref: France CAC 40				<b>CODES</b> Isin: FR0000120578 Sedol: 5671735 Cusip: F5548N101		
	Fiscal Year End	12/31/2024	12/31/2023	12/31/2022	12/31/2021	12/31/2020
	Fiscal Year	2024	2023	2022	2021	2020
<b>PRICE</b>						
Price End of Fiscal Year		91,3	91,3	89,8	88,1	78,3
Performance (%)		0,0	1,6	2,0	12,6	-12,2
Relative Performance		0,00	-0,01	0,13	-0,13	-0,05
Number of Shares (Mio)		1 267	1 267	1 267	1 264	1 259
<b>EARNINGS</b>						
EPS 100 Days		9,32	8,59	8,24	6,52	5,83
EPS 45 Days		9,34	8,59	8,24	6,52	5,83
EPS Post-Event		9,34	8,59	8,24	6,52	5,83
Net Profit (Mil.)		11 699	10 729	10 329	8 213	7 347
Recurrent Earnings (Mil.)		11 817	10 890	10 445	8 244	7 337
Nb of Upward Revisions		7	8	10		
Nb of Downward Revisions		6	5	2		
Nb of Unchanged Revisions		7	7	7		
EPS Growth (%)		8,5	4,3	26,3	11,9	-2,2
Post-Ev EPS Growth (%)		8,5	4,3	26,4	11,9	-2,2
<b>GENERAL</b>						
Declared Dividend (Per Share)		3,98	3,75	3,61	3,31	3,18
Net Asset (Per Share)		66,1	61,5	57,7	54,5	50,0
Cash Flow (Per Share)		10,0	9,1	8,1	8,0	7,7
Sales (Mil.)		49 127	46 712	44 680	37 761	36 041
Ebitda (Mil.)		16 493	15 336	14 846	11 872	11 233
Ebit (Mil.)		14 772	13 603	13 034	10 714	9 762
Pre-Tax Profit (Mil.)		14 076	12 763	12 182	9 428	9 447
Net Debt (Mil.)		-377	3 946	8 138	11 490	9 063
Shareholders Equ. (N. Asset*Nb of Sh. Mil.)		83 738	77 971	73 098	68 885	62 932
Market Capitalisation		113 871	113 871	113 871	111 925	99 081
Enterprise Value (Ev Mil.)		113 495	117 817	122 009	123 415	108 143
<b>P/E RATIOS</b>						
P/E		9,8 x	10,6 x	11,1 x	14,0 x	15,7 x
Ref P/E		11,6 x	12,3 x	11,7 x	15,4 x	33,1 x
Relative P/E		0,8 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,5 x
Estimated P/E (Price End of Y.)		9,8 x	10,6 x	10,9 x	13,5 x	13,4 x
Actual P/E (Price End of Y.)					13,5 x	13,4 x
Forward P/E (End of Y.)		9,0 x	9,8 x	10,5 x	12,1 x	12,5 x

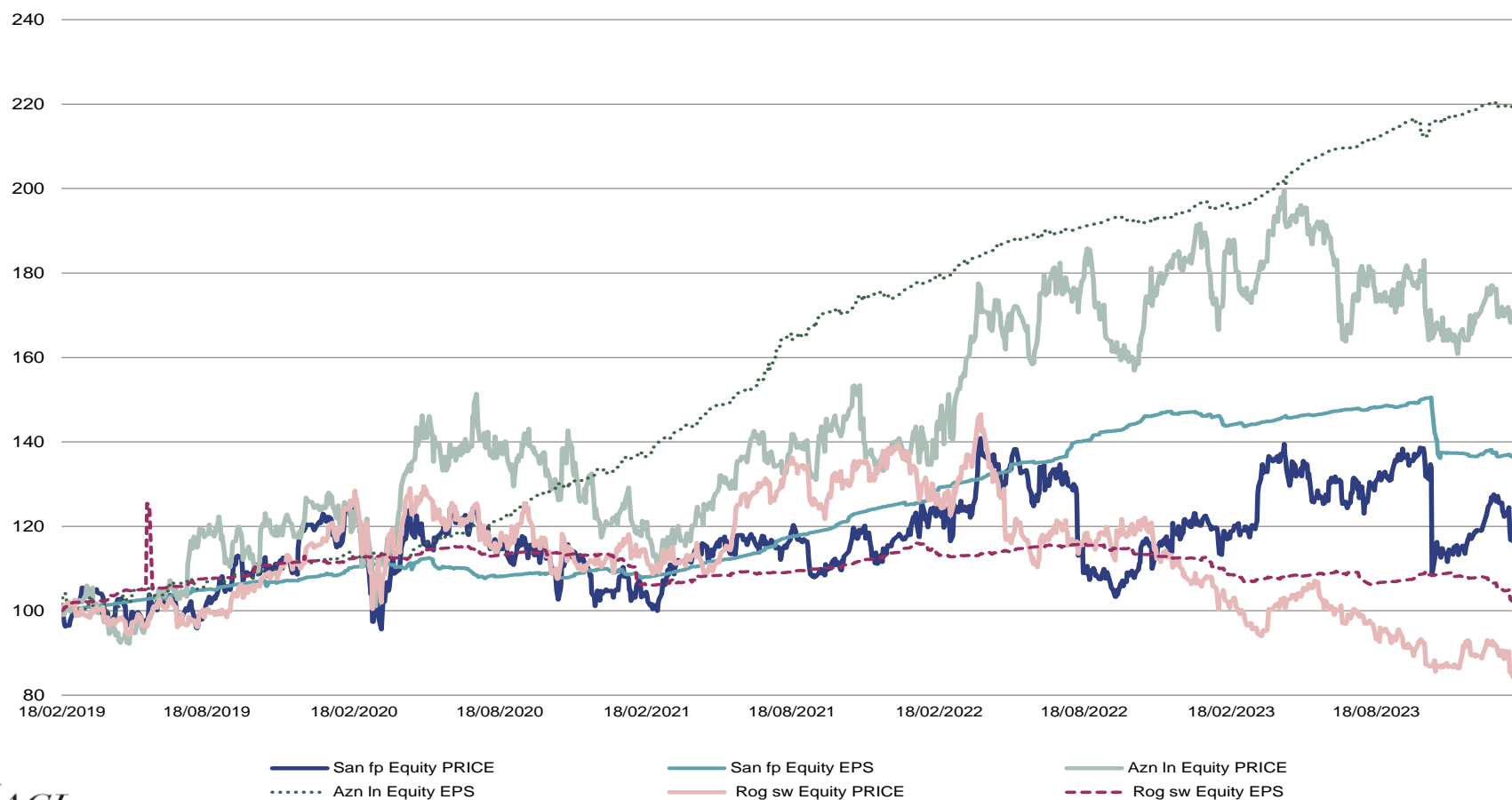


# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (11/13)

## Exemple de ratios : PER et croissance des bénéfices

L'un de ces 2 titres se paye deux fois plus cher que l'autre : **lequel ?**

Évolution Base 100 Cours et EPS (NTMA<sup>1</sup>) sur 5 ans

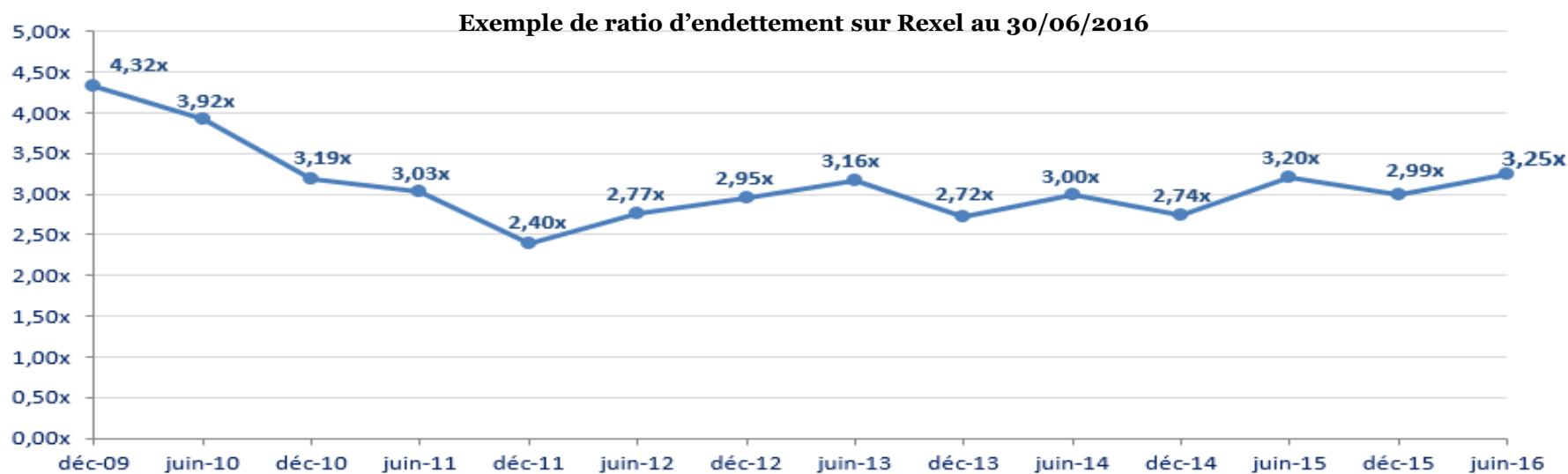


# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (12/13)

## L'équivalent du PER dans le domaine obligataire : le ratio Dette Nette/EBITDA

DN/EBITDA < 5

- Le ratio Dette nette / EBITDA calcule le nombre d'années de bénéfice nécessaire pour rembourser la totalité de la dette. Si la dette est trop élevée, ou l'EBITDA trop faible, la société risque de ne pouvoir rembourser sa dette
- Là encore, ce ratio s'apprécie bien évidemment selon le secteur, il est faible dans les SSII et élevé dans certaines cycliques « dures » et « foncières »



- Ce ratio d'endettement, combiné à d'autres (Gearing, liquidité...) traduira le caractère « investment grade » ou « non-investment grade » du ou des titres sélectionnés

# Choisir et évaluer une société : l'approche financière et ratios usuels (13/13)

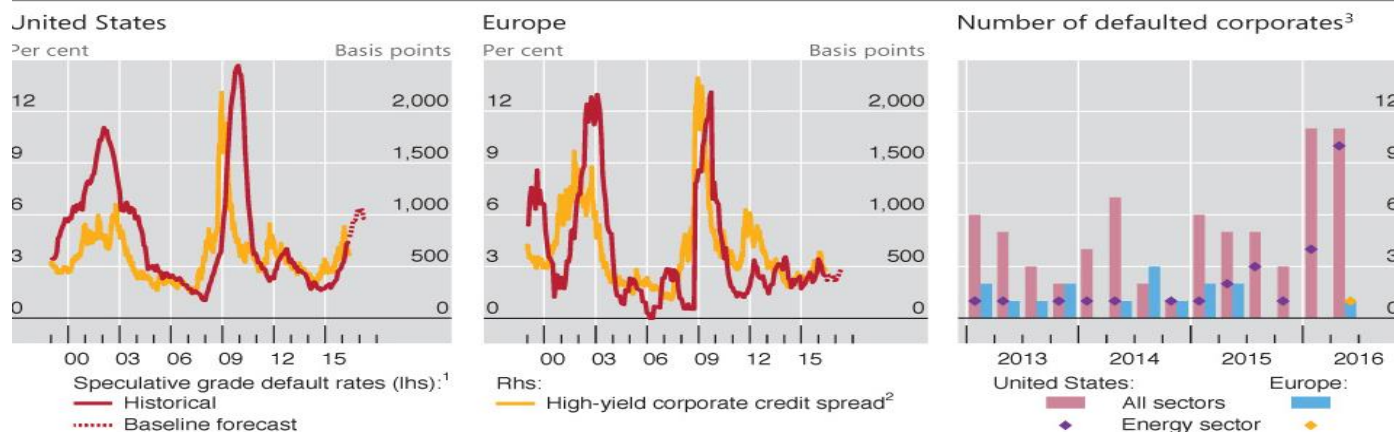
## L'équivalent du PER dans le domaine obligataire : le ratio Dette Nette/EBITDA

DN/EBITDA < 5

- La frontière définie par les agences de notation (Fitc, S&P, Moodys) met la limite à un rating <= BBB-
- Au-delà de cette frontière, les titres rentrent dans la catégorie « high yield »

Credit spreads rise as default cycle starts turning

Graph II.11



<sup>1</sup> Trailing 12-month issuer-weighted default rates. <sup>2</sup> Option-adjusted spreads over government bonds. <sup>3</sup> Corporates in default on all of their long-term debt obligations.

Sources: Bloomberg; Moody's; BIS calculations.

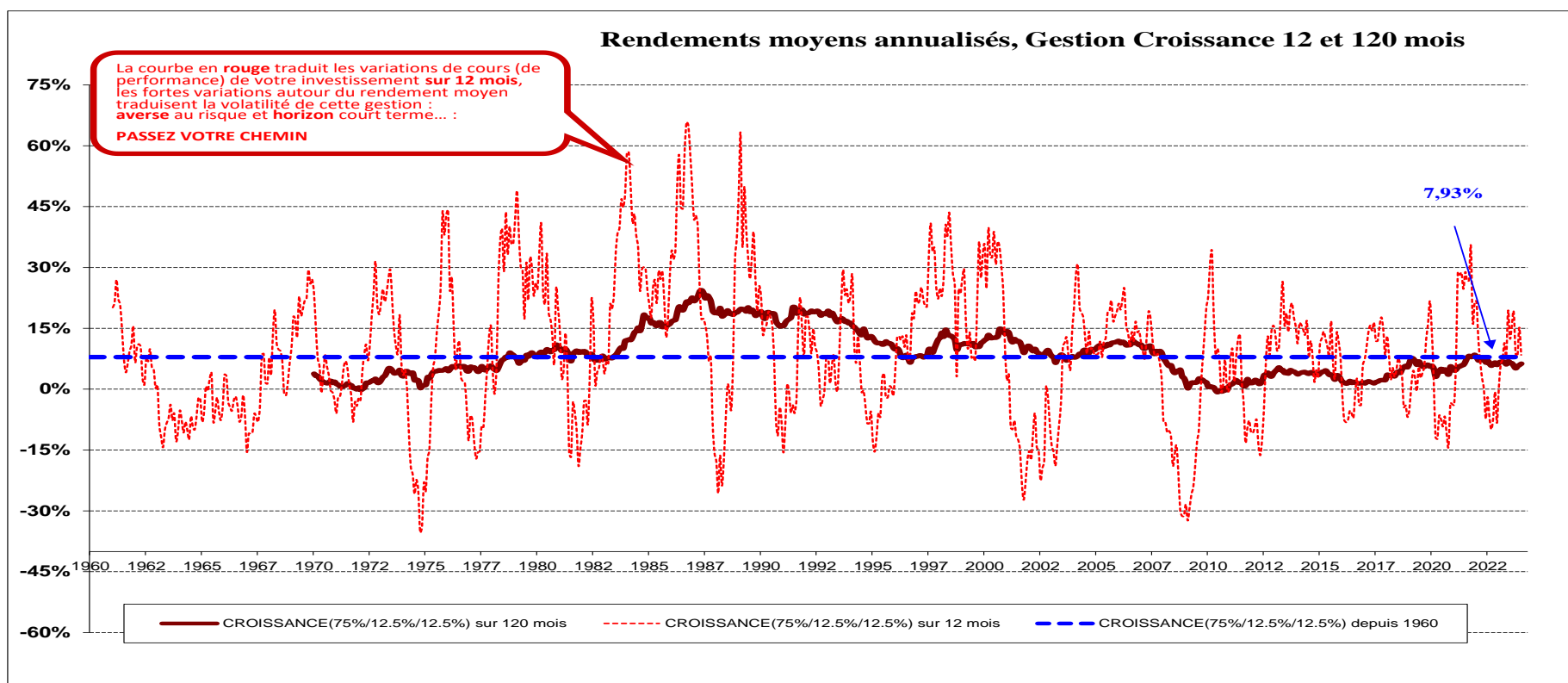
- Cette classe d'actif est « investissable », à condition de bien mesurer le couple rendement risque (qui se définit ici par le rendement ou le spread des titres et la probabilité de défaut)

# Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (1/9)

## Les actions : placement à long terme ?

### La gestion CROISSANCE : sa variabilité et son horizon de placement

Cette gestion accorde la priorité à l'actif le plus rémunérateur à long terme et le plus volatil à court terme : les **actions**, représentées en moyenne à **75% du total des actifs**. Afin d'améliorer le profil risque/rentabilité, les placements monétaires et les obligations sont également utilisées, à hauteur de 10% chacun en moyenne. Son horizon de gestion est de **120 mois minimum**.



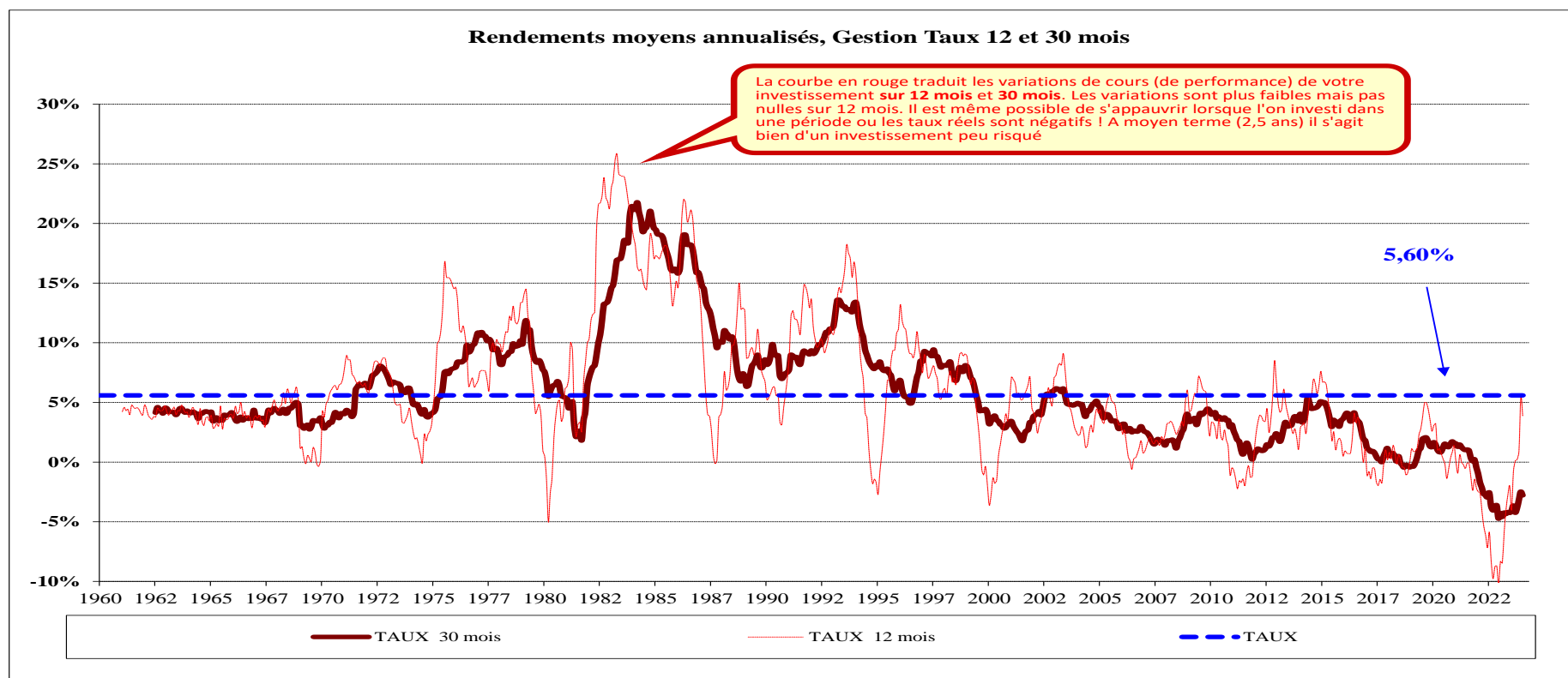
## Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (2/9)

### Les produits de taux : placement à court terme ? ...mais pas sans risque !

#### La gestion TAUX : sa variabilité et son horizon de placement

Composée pour **50 % d'actifs monétaires** et pour **50 % d'actifs obligataires**, son horizon de gestion est de **30 mois minimum**.

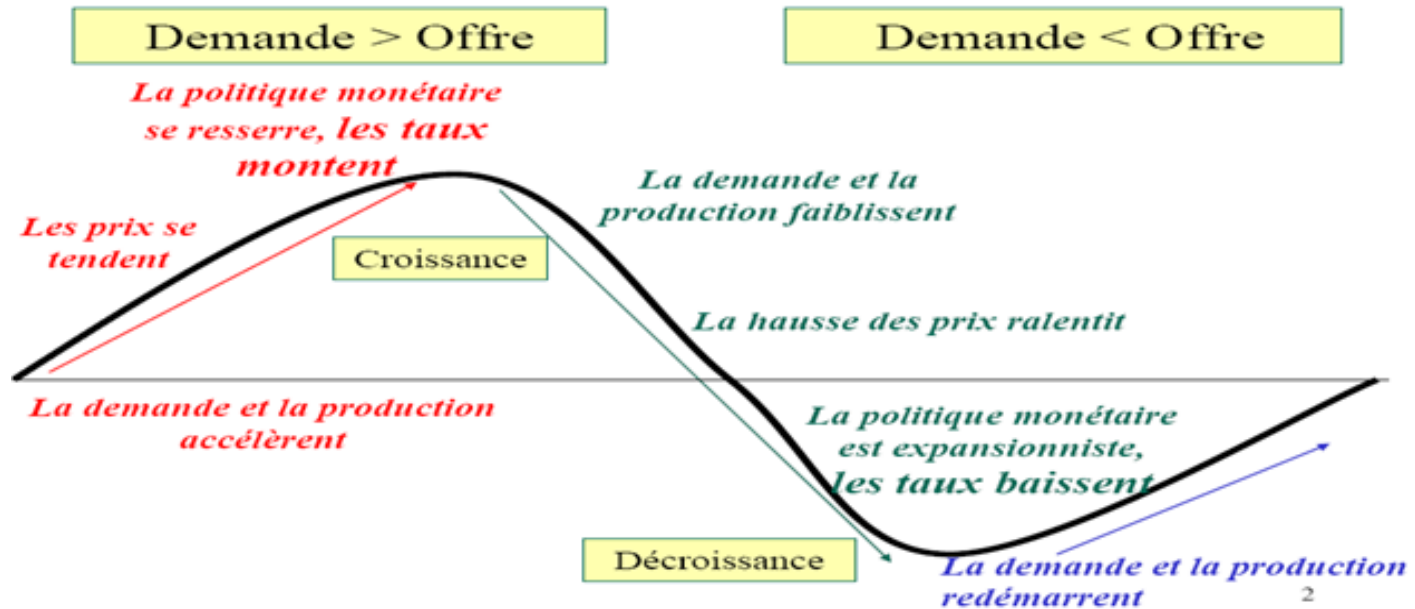
Cette gestion est particulièrement efficace pendant les phases de désinflation, mais doit être maniée avec beaucoup de prudence dans les phases de reprise de la hausse des prix et des taux longs.



# Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (3/9)

Quel actif ? Dans quel contexte économique ?

Une règle : être contrariant ?



	ACTIONS	OBLIGATIONS	CASH
Reprise économique	++	N	--
Expansion économique	+	-	
Surchauffe			
Ralentissement économique			
Inflation			

# Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (4/9)

Quel actif ? Dans quel contexte ? Avec quel timing ?

Recherche économique et stratégies d'investissement

Cycle boursier, cycle économique et cycle de BPA. Que nous dit le passé ? La Bourse toujours (ou presque) en avance

EXANE BNP PARIBAS

Nombre de mois entre le creux du S&P500 et certains indicateurs ou de BPA

Creux du S&P500 (date)	04/12/1987	11/10/1990	31/08/2001	Moyenne
Momentum de BPA	0	3	5	2,2
Point bas des BPA Trailing	0	15	5	6,2
Composante commandes de l'ISM	6	6	5	4,7

DÉJÀ  
VU en  
2023 !

Creux du S&P500 et creux du cycle (fin de la récession au sens du NBER)

Récession	Creux du Marché (1)	Point bas du cycle (2)	Durée (2)-(1) (en mois)	Performance	Un an après le creux du cycle
1948-49	Juin 1949	Octobre 1949	4	19,2 %	21,8 %
1953-54	August 1953	Mai 1954	9	25,2 %	29,9 %
1957-58	Décembre 1957	Avril 1958	4	10,3 %	32,6 %
1960-61	Octobre 1960	Février 1961	4	61,1 %	10,3 %
1970	Juin 1970	Novembre 1970	5	19,9 %	7,8 %
1973-75	Septembre 1974	Mars 1975	6	35,4 %	23,3 %
1980	March 1980	Juillet 1980	4	24,7 %	7,6 %
1981-82	July 1982	Novembre 1982	4	33,6 %	20,1 %
1990-91	Octobre 1990	Mars 1991	5	27,5 %	7,6 %
2001	Septembre 2001	Novembre 2001	2	19,8 %	-17,8 %
	<b>Moyenne</b>		<b>4,8</b>	<b>27,7 %</b>	<b>14,3 %</b>
	<b>Écart type</b>		<b>1,8</b>	<b>13,8 %</b>	<b>14,6 %</b>

Marché baissier structurel



Le marché action anticipe les mouvements du cycle en moyenne 5 mois avant les points hauts/bas du cycle économique... et la performance du marché est 2 fois supérieure entre le creux du marché et du cycle qu'un an après le redémarrage... une fois encore il faut acheter quand tout va mal et inversement.

# Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (5/9)

## Timing = illustration sur la crise de 2008 et 2011

Le marché action anticipe les mouvements de cycle en moyenne **5 mois** avant les points hauts/bas du cycle économique...

Une fois encore il faut acheter quand tout va mal et inversement. Pour info la récession US a démarré en 2008, et a pris fin mi-2009... il fallait acheter **début 2009** (Too Late !). En Europe celle-ci a pris fin en Octobre 2012, il fallait acheter en **Mai 2012** !

*(pendant les élections présidentielles, souvenez-vous il fallait être courageux... et les journaux Anglo-Saxons nous expliquaient déjà la « soviétisation » de l'économie Européenne...)*



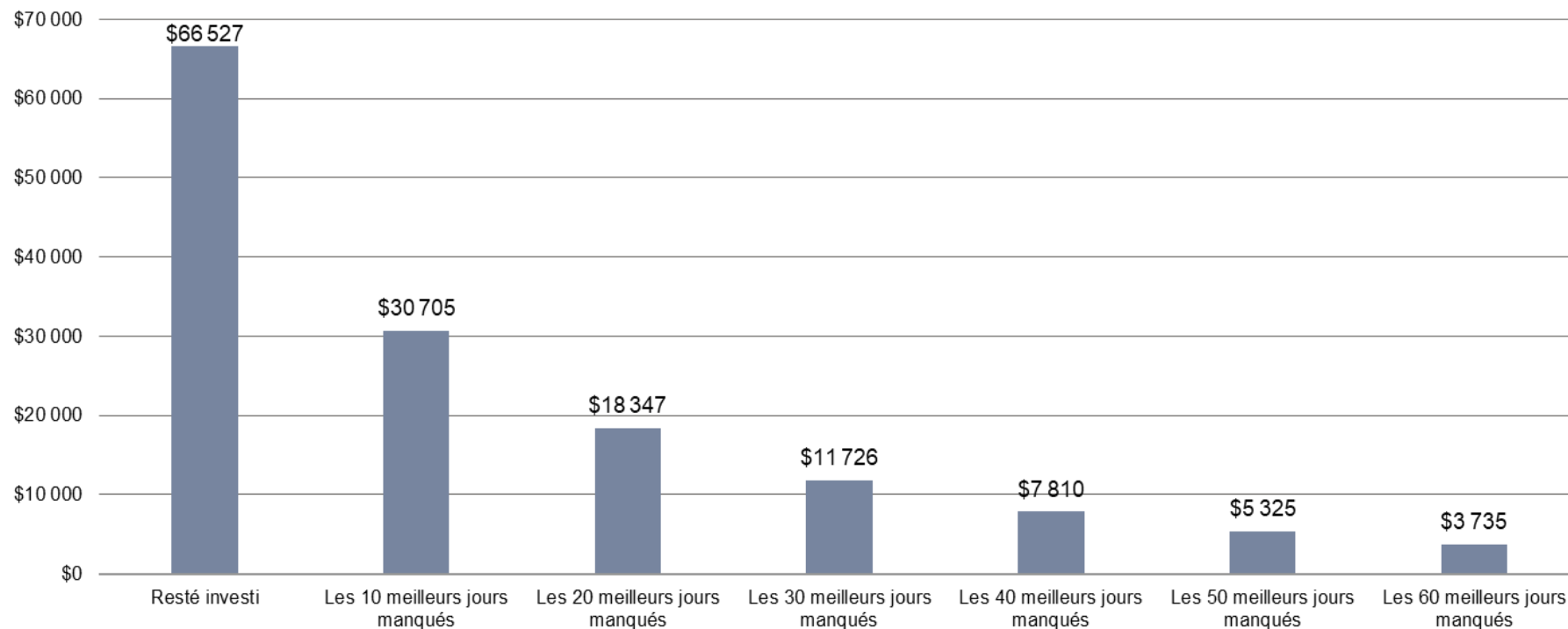


# Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (6/9)

## Gérer le timing d'investissement

- Lorsque les bourses plongent de 20% ou davantage, certains cèdent à la tentation de vendre tous leurs investissements, pour éviter de nouvelles pertes
- Les études révèlent cependant que cette réaction n'est souvent pas la bonne
- Pour un investisseur long terme, le "market timing" peut donc être rapidement fortement destructeur de valeur

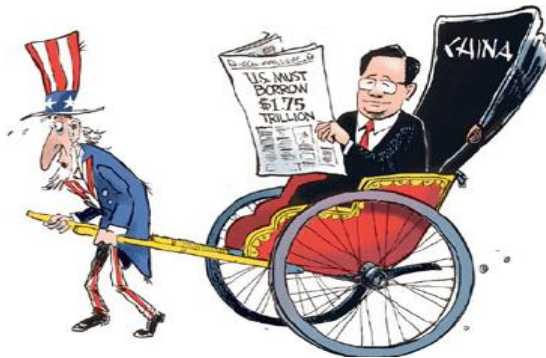
Valeur finale d'un investissement de 10.000 USD entre le 02/01/1996 et le 31/03/2020 (total return)



# Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (7/9)

## Quel secteur ? Dans quel contexte boursier ?

Sur un repli de 30% en un an (juin 08/09) : certains seteurs sont ) +6,6%, d'autres à -54%...



Identifier les secteurs défensifs dans les récessions, évincer les dossiers/secteurs les plus fragiles qui mourront dans la baisse...

...privilégier les cycliques qui se seront adaptées pour jouer la reprise, identifier les zones géographiques en croissance...

# Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (8/9)

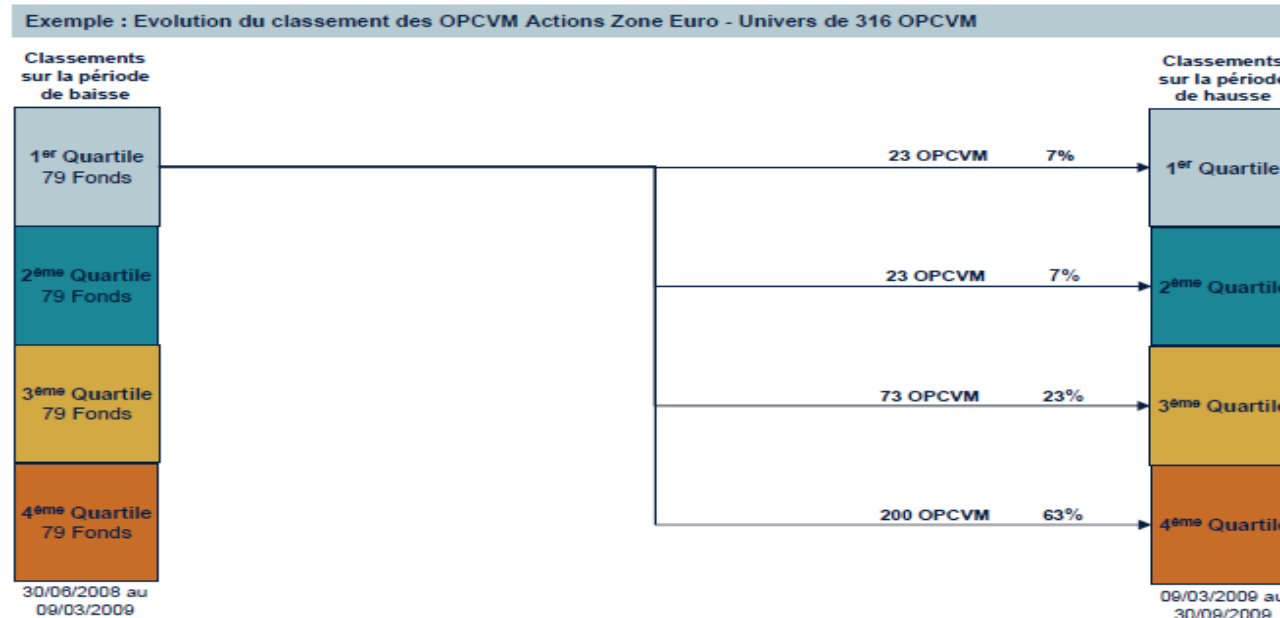
## Quelle gestion : OPCVM ? Tracker ?

Sur 15 mois ( juin 08 / sept 09 ), période couvrant une phase de baisse ( juin 08 / mars 09 ) et une phase de hausse ( mars 09 / sept 09 ) on peut constater que :

Dans la phase baissière sur les 79 OPCVM en premier quartile, seuls 7% des OPCVM ont conservé leur classement dans la hausse... les premiers d'aujourd'hui seront les derniers de demain.

## La gestion de conviction de Rothschild & Cie Gestion

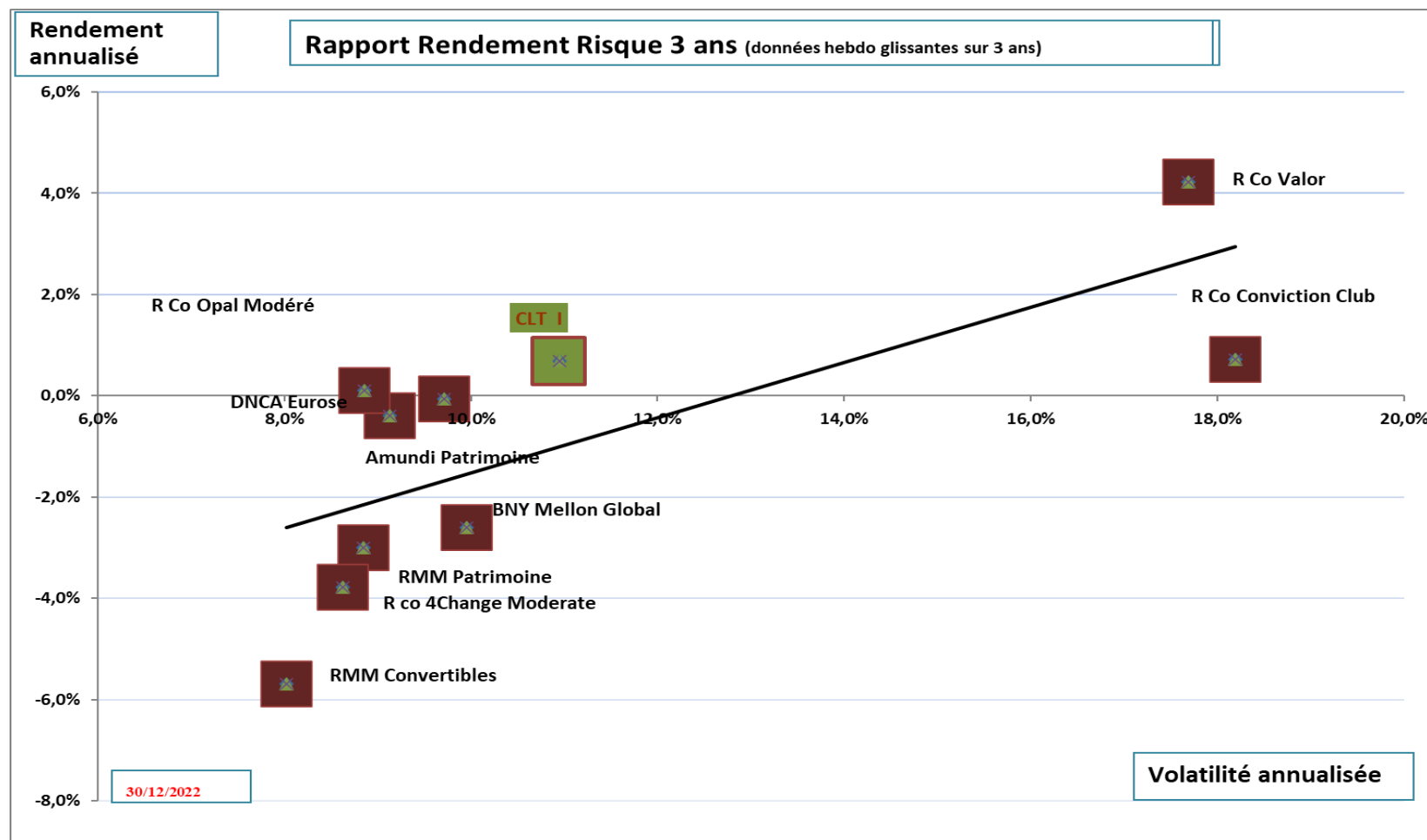
*Une gestion performante dans différentes configurations de marché*



Instabilité du classement, moins de 10% des gérants sont capables de maintenir le cap quel que soit le contexte de marché...

# Choisir et évaluer une société : l'horizon d'investissement (9/9)

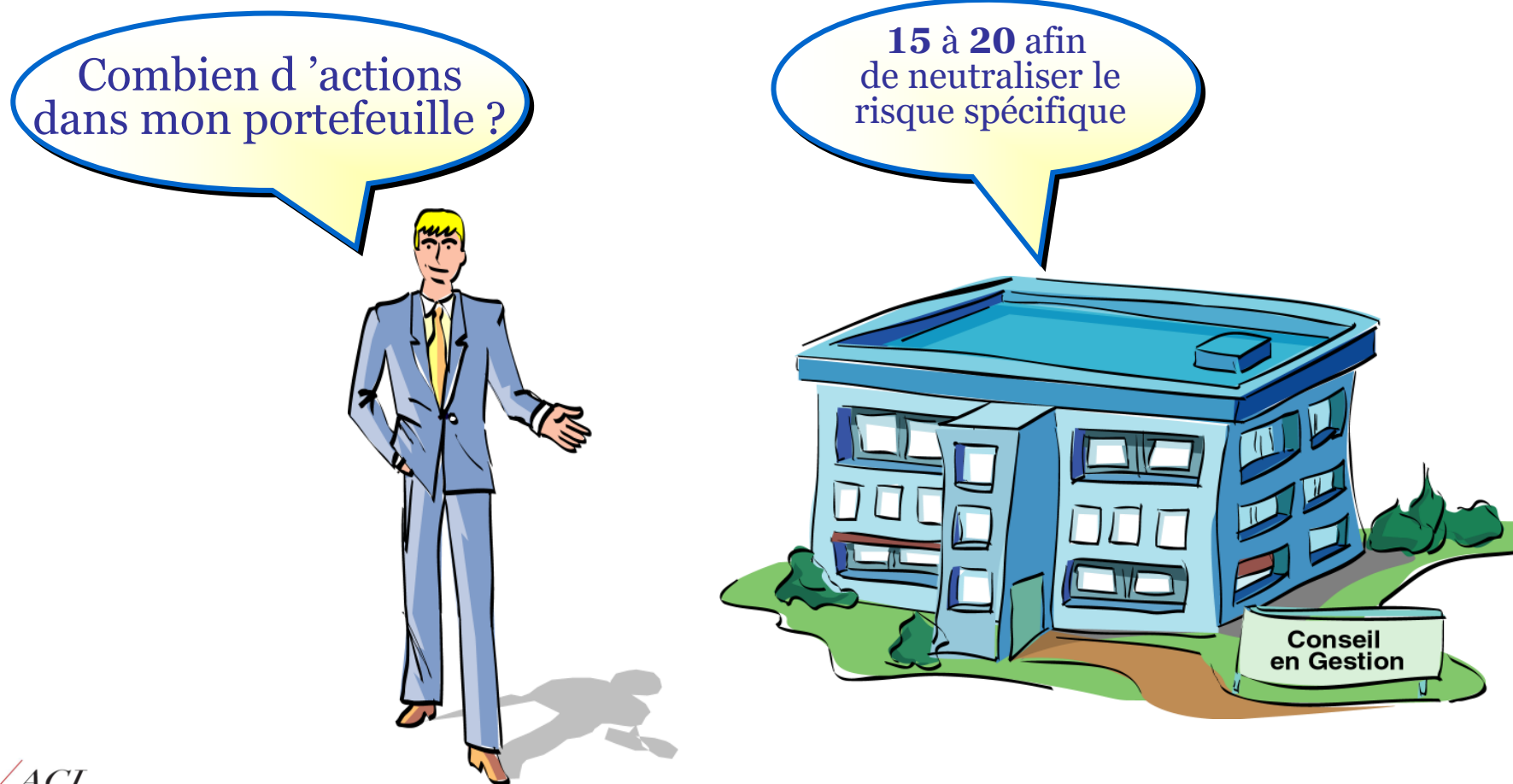
Gestion OPCVM : déceler et identifier la valeur ajoutée du gérant...



Rechercher la stabilité de la « sur performance » et le cadran Nord-Ouest : (+) de perf et (-) de vol...

## Gérer un portefeuille titre : le portefeuille idéal ...ement diversifié (1/6)

La diversification par le nombre de titres pour se protéger en cas de baisse de certaines valeurs



## Gérer un portefeuille titre : le portefeuille idéal ...ement diversifié (2/6)

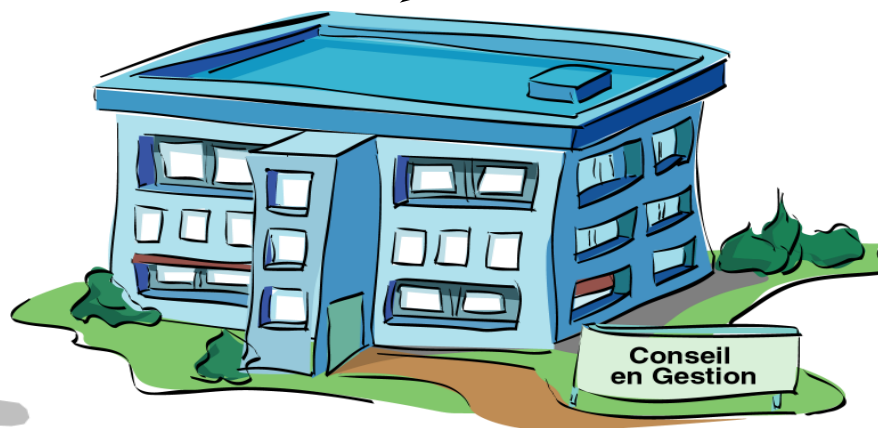
La diversification par le positionnement géographique

Sélectionner quelques valeurs Étrangères...

Faut-il investir sur plusieurs pays ?



Oui, mais attention au **risque de change** \* !



\* l'effet devise comptant pour +/- 1/3 de la performance

# Gérer un portefeuille titre : le portefeuille idéal ...ement diversifié (3/6)

## La diversification par le risque de change

Jusqu' à 33%\* sous hypothèse d'une corrélation parfaite entre EUR/USD et le marché USA...

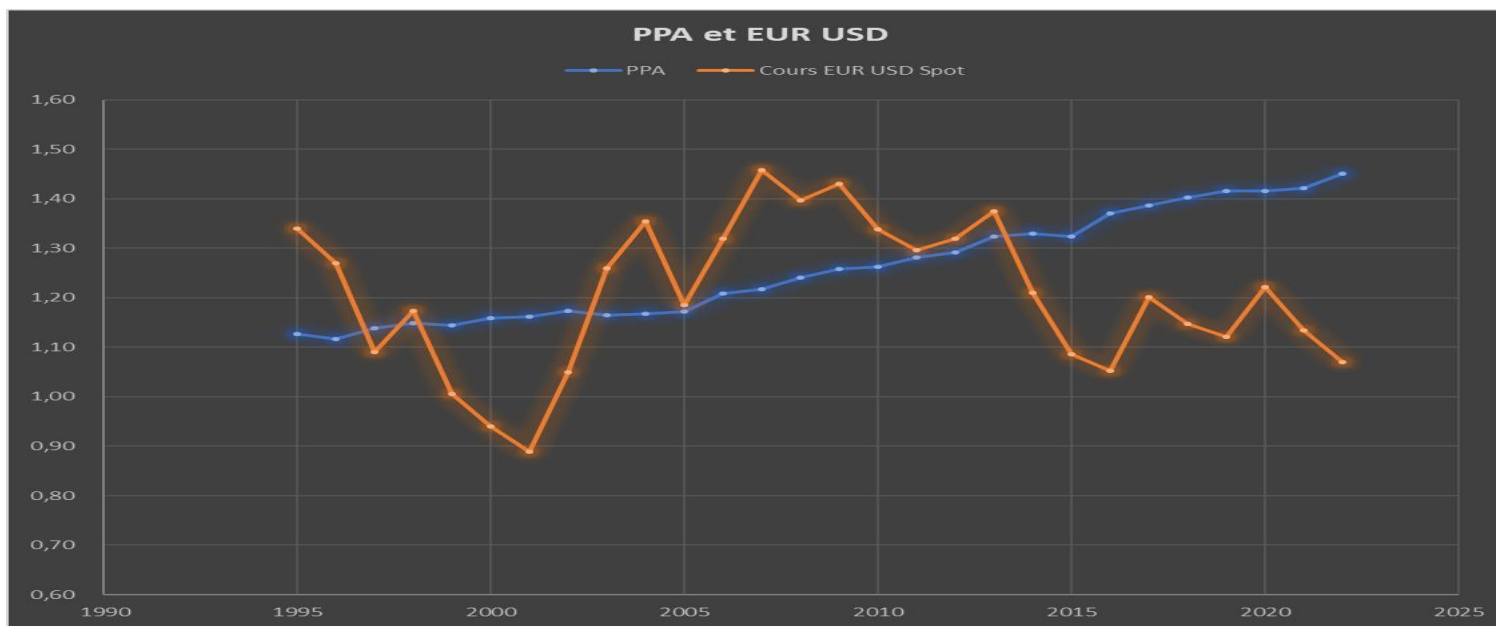


\* Déjà vu dans les petites classes = si la corrélation entre A et B = 1 le risque de portefeuille s'additionne... ici la corrélation marché Action Américain / Change n'est pas à = 1, mais on peut voir un marché action USA perdre 24% et le USD 11% = total -35% ( 11/35 =31% ! )

## Gérer un portefeuille titre : le portefeuille idéal ...ement diversifié (4/6)

### La diversification : la mesure du risque de change par la parité de pouvoir d'achat (PPA)\* (1/2)

La parité de pouvoir d'achat est un cours théorique, inventé en 1918 par l'économiste suédois Gustav CASSEL. Une idée régulièrement répandue sur les marchés est que l'EUR/USD devrait rejoindre la PPA, car cette dernière est un taux de change d'équilibre.



Or, la parité de pouvoir d'achat ne correspond pas, voire jamais, aux parités de change cotées sur les marchés. De 1998 à 2003, on a pu constater que l'EUR/USD est toujours resté au-dessous de la PPA. Situation que nous retrouvons actuellement (depuis 2014...)

Par contre, lors de la crise financière de 2008 l'euro était sur évalué par rapport au dollar avec un point haut à 1,57 en 2008) : On ne constate donc pas de convergence à moyen terme, voire même divergence si l'on note les écarts de 20% entre PPA et cours spot.

On peut relever que la PPA donne bien un niveau des différences de prix entre deux pays à un moment donné, alors que cours de change anticipe l'évolution future des deux pays concernés !



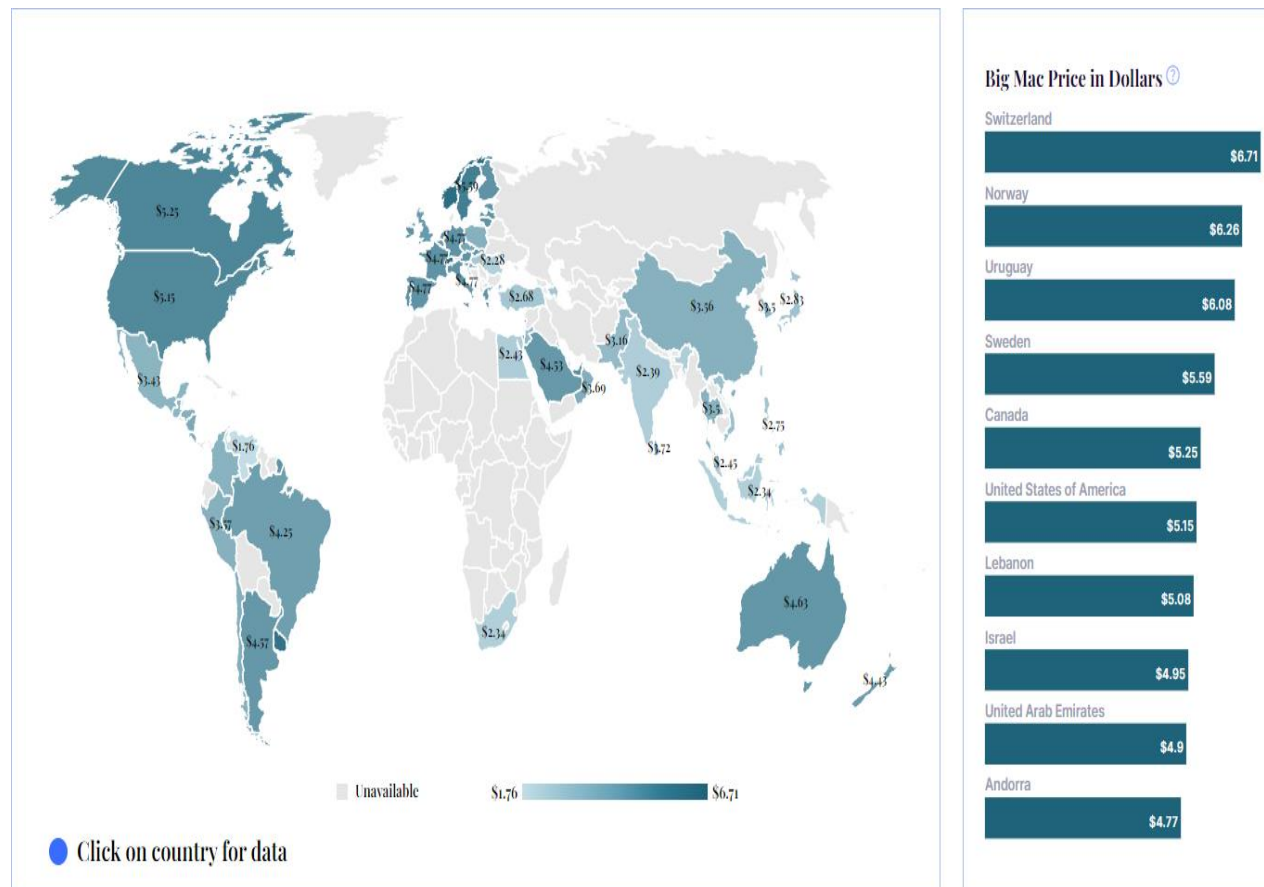
# Gérer un portefeuille titre : le portefeuille idéal ...ement diversifié (5/6)

## La diversification : la mesure du risque de change par la parité de pouvoir d'achat (PPA) (2/2)

En 1986, The Economist a inventé un nouvel instrument synthétique de mesure de la PPA : Le Big Mac Index qui présente l'avantage de pouvoir être mesuré (facilement !) partout dans le monde !

Dans la diapositive suivante on peut déterminer d'un coup d'œil la surévaluation ou la sous-évaluation théorique des devises par rapport à l'étalon !

La Suisse et la Norvège (CHF et NOK) sont en tête des devises surévaluées, la Chine (Yuan chinois – CNY), Taiwan et Hong Kong sont les devises les plus sous-évaluées contre le dollar.



## Gérer un portefeuille titre : le portefeuille idéal ...ement diversifié (6/6)

Parité de pouvoir d'achat – exemple sur les données de janvier 2023

Country	Local price	EUR / USD PPP	EUR USD Spot	Dollar Over/Under Evaluation
Euro area	4,40 €	1,17 \$	1,09\$	8%
United States	5,15\$			



**Objectif : Comparer le prix d'un Big Mac dans tous les McDonald's du monde entier!**

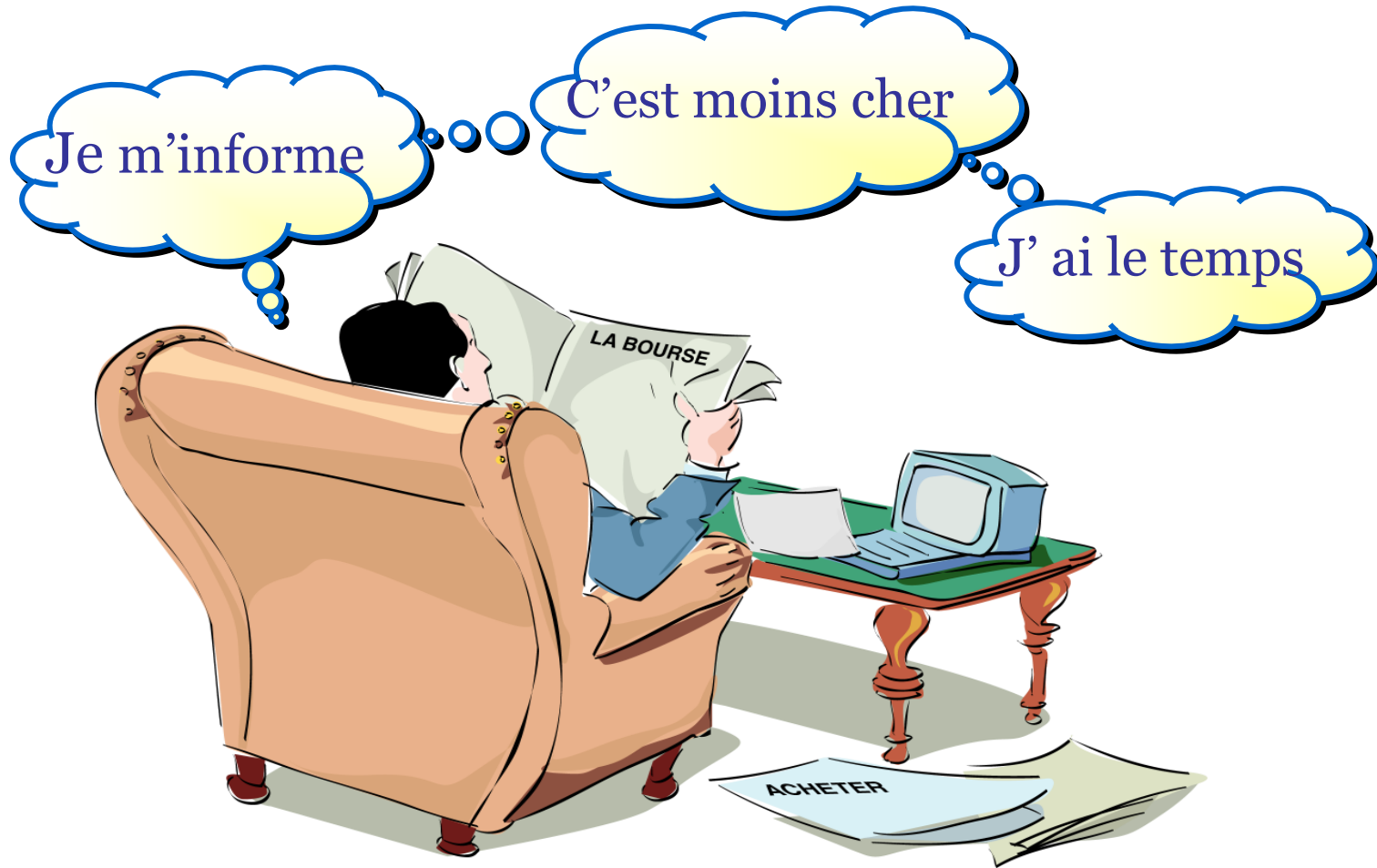
**Exemple :** En 2023, un Big Mac coûte 5,15\$ aux Etats-Unis et 4,40 Eur dans la zone Euro.

La Parité de Pouvoir d'Achat implicite correspondante :  $5,15\$ / 4,40 \text{ Eur} \rightarrow 1 \text{ Eur} = 1,17 \text{ USD}$ .

Sur les marchés, l'EUR/USD cotait ce jour-là, 1,09... cela signifie que l'euro était bien sous-évalué de 8% !

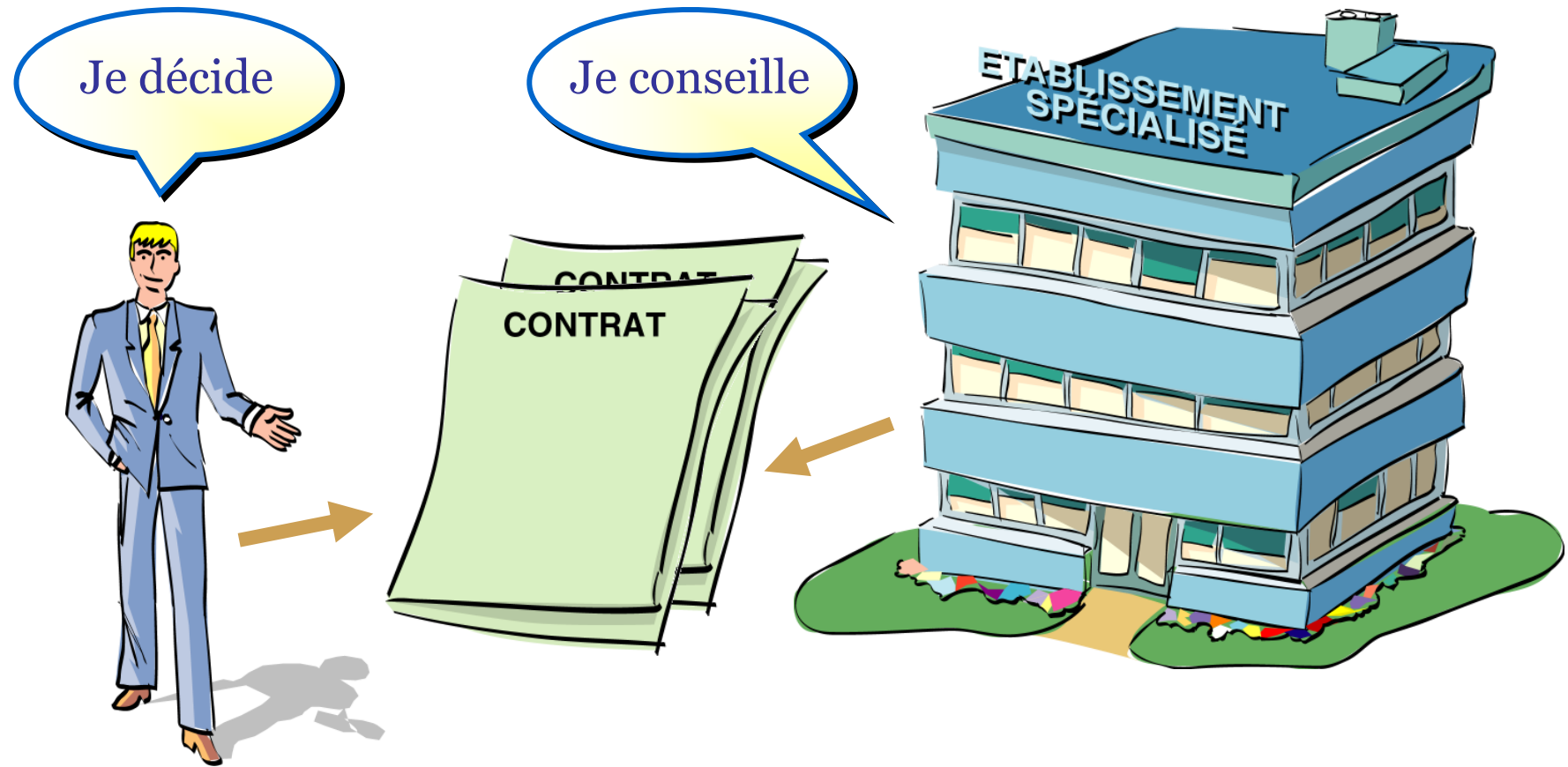
## Gérer un portefeuille titre : choisir son type de gestion (1/5)

La gestion en direct (RTO) : déterminer précisément ses objectifs



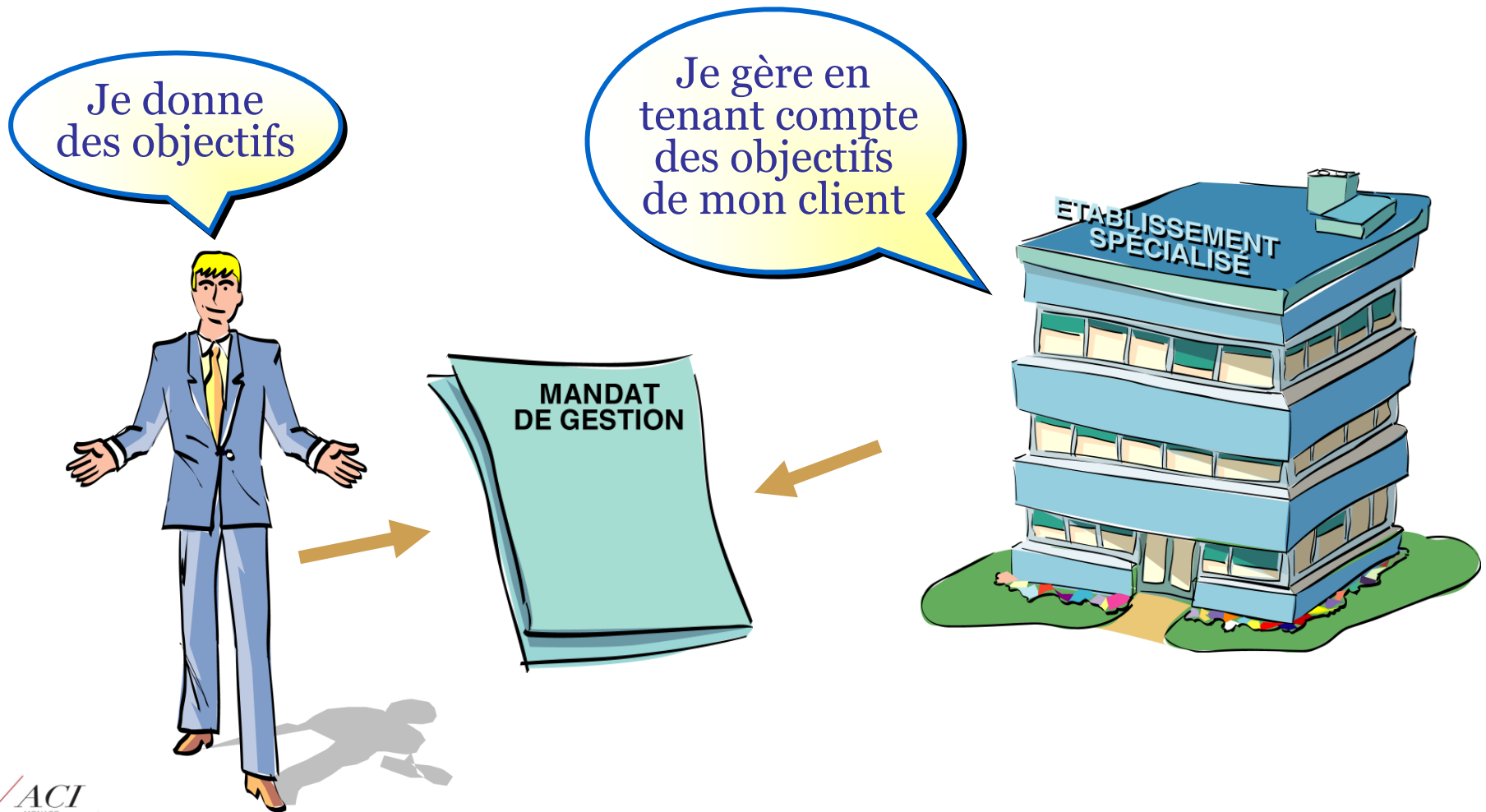
## Gérer un portefeuille titre : choisir son type de gestion (2/5)

La gestion assistée : « advisory ». Le gestionnaire a un rôle de conseil



## Gérer un portefeuille titre : choisir son type de gestion (3/5)

La gestion sous mandat : le gestionnaire décide et agit, dans le cadre d'un profil de gestion signé par le client (1/3)



## Gérer un portefeuille titre : choisir son type de gestion (4/5)

La gestion sous mandat : le gestionnaire décide et agit, dans le cadre d'un profil de gestion signé par le client (2/3)

### Choisir son profil en fonction de son horizon et de sa sensibilité au risque

Par nature, la gestion d'un actif financier comporte une part de risque et d'aléa.

Toutefois, le niveau de ce risque va dépendre du style de gestion choisi qui doit refléter :

- le degré de risque (votre plus ou moins forte sensibilité au risque),
- l'horizon de placement (la durée dont vous disposez pour faire fructifier votre capital).

#### *Le degré de risque accepté*

Le risque et la rentabilité sont inséparables : plus vous souhaitez un rendement élevé, plus la gestion financière sera risquée et pourra connaître de fortes variations.

#### *Risque accepté*

Très fort
Fort
Moyen
Faible
Très faible

#### *L'horizon de placement*

Le risque de tout placement financier se réduit avec le temps. Plus l'horizon de placement est éloigné, plus il est possible de prendre des risques à court terme pour obtenir, avec une bonne probabilité, une meilleure rentabilité à long terme.

#### *Durée de placement*

De 5 à 10 ans
De 2 à 5 ans
Moins de 2 ans

## Gérer un portefeuille titre : choisir son type de gestion (5/5)

La gestion sous mandat : le gestionnaire décide et agit, dans le cadre d'un profil de gestion signé par le client (3/3)

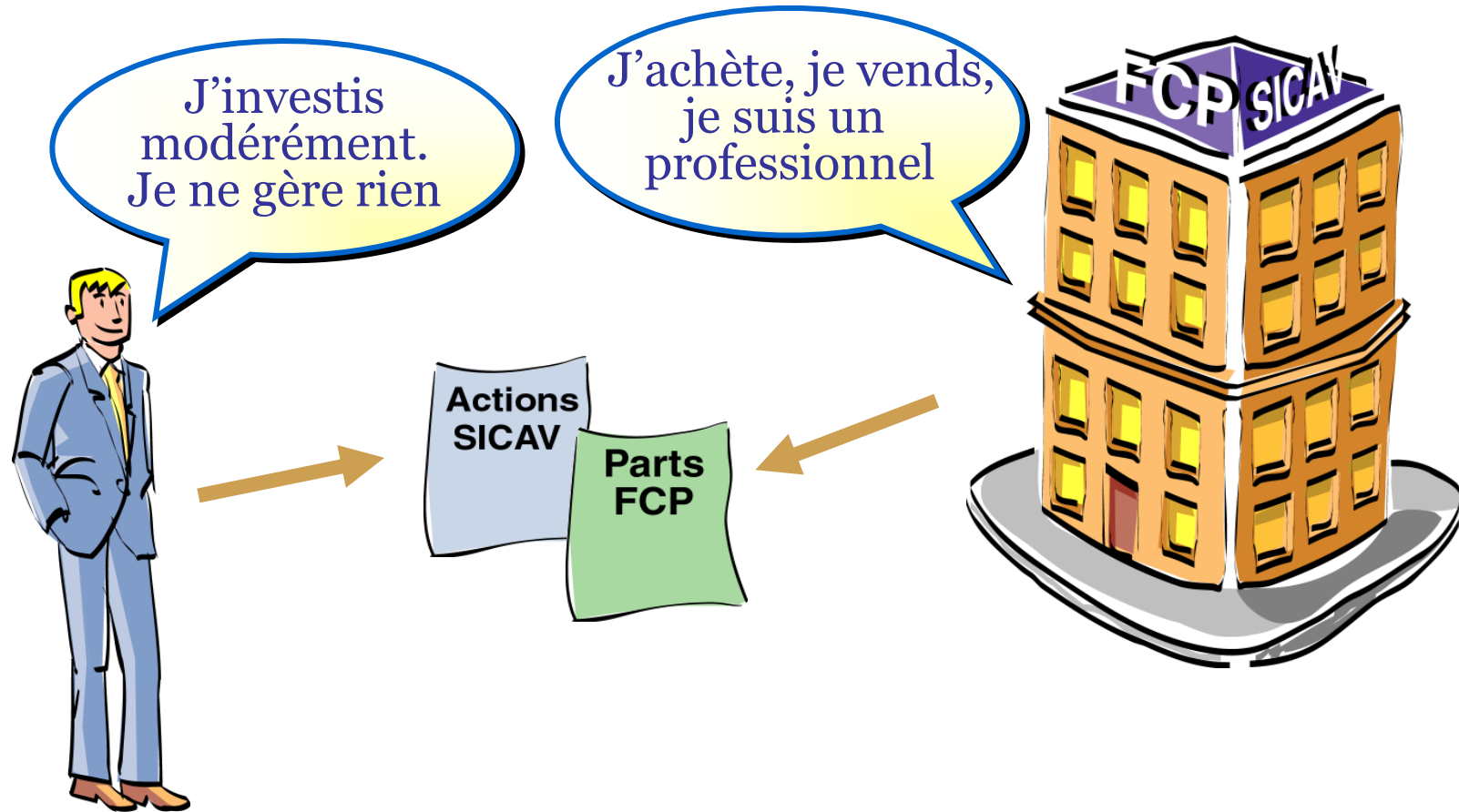
### Votre profil de gestion

Votre profil de gestion est déterminé à partir du tableau ci-dessous, selon votre degré de risque accepté et votre horizon de placement :

Risque selon la durée	Profil de gestion Sécurité	Profil de gestion Equilibre	Profil de gestion Dynamique
Moins de 2 ans	Moyen	Fort	Très fort
De 2 à 5 ans	Faible	Moyen	Fort
De 5 à 10 ans	Très faible	Faible	Moyen
	<p>Objectif :</p> <p>Une gestion régulière de l'épargne investie en ayant principalement recours aux marchés monétaires et obligataires. Des positions limitées sont possibles sur les actions.</p>	<p>Objectif :</p> <p>Une gestion équilibrée entre la performance à long terme des marchés financiers et la régularité offerte par les marchés de taux obligataires ou monétaires.</p>	<p>Objectif :</p> <p>Une gestion active de l'épargne avec une recherche de valorisation optimale sur le long terme, qui comporte une certaine prise de risque. Le portefeuille est investi principalement sur les marchés internationaux d'actions. Des fluctuations importantes peuvent être enregistrées.</p>

## Gérer un portefeuille titre : la gestion collective (1/7)

La gestion collective : pour diversifier son portefeuille avec un investissement modéré et des risques limités





# Gérer un portefeuille titre : la gestion collective (2/7)

## La gestion collective : 2 notions distinctes, la notation et l'échelle de risque

### PALMARÈS MORNINGSTAR DES OPCVM

#### MORNINGSTAR : NOUVEAUX FONDS 5 ÉTOILES DU MOIS

LIBELLÉ	MORNINGSTAR	DERN. VL	DATE. VL	PERF. 1ER JANV.	PERF. 3 ANS
Pictet-Premium Brands Z ...	★★★★★	350.00	10/02/2023	+10.65%	+45.86%
BPI GIF Iberia R	★★★★★	6.31	9/02/2023	+10.64%	+20.03%
Schroder ISF China Opps...	★★★★★	581.60	10/02/2023	+10.63%	+16.38%
L&G Ecommerce Logistic...	★★★★★	8.49	11/10/2018	+10.61%	+53.66%
ALM Sélection Euro	★★★★★	2 310.25	8/02/2023	+10.61%	+21.86%
R - Co LUX Valor F EUR	★★★★★	287.45	9/02/2023	+10.61%	+22.69%
Fidelity Asia Pacific Opps...	★★★★★	30.79	10/02/2023	+10.60%	+28.72%
Tailor Actions Entreprene...	★★★★★	135.45	9/02/2023	+10.55%	+46.81%
Lazard Actions Euro T	★★★★★	630.44	10/02/2023	+10.55%	+24.49%
Threadneedle (Lux) Amer...	★★★★★	17.65	10/02/2023	+10.54%	+51.31%

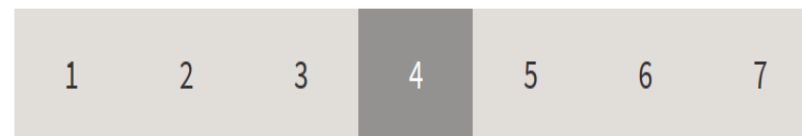
Mais au fait :  
Les étoiles ? C'est comme  
au ski ?

Niveau de risque de 1 à 7 :  
Volatilité de 0% à 25%

### Échelle de risque

A risque plus faible

A risque plus élevé



Rendement potentiellement plus faible

Rendement potentiellement plus élevé

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée.

Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur :  
Risque de crédit : Risque de dégradation de la qualité du crédit ou risque de défaut d'un émetteur pouvant impacter négativement le prix des actifs en portefeuille.

Risque de liquidité : Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents, qui les rend sensibles à des mouvements significatifs d'achat / vente.

Impact des techniques telles que des produits dérivés : L'utilisation des produits dérivés peut amplifier l'impact des effets de mouvement de marché du portefeuille.

## Gérer un portefeuille titre : la gestion collective (3/7)

Focus sur l'échelle de risque : niveaux allant de 1 à 7

**Placez-les dans le bon ordre... (Synthetic Risk and Reward Indicator)**

Degré de risque	Intervalles de volatilité		Degré de risque	Types d'actifs
	≥	<		
1	0,00%	0,50%		
2	0,50%	2,00%	X	Cash / Monétaire
3	2,00%	5,00%	X	Obligations 1/3 ans
4	5,00%	10,00%	X	Obligations Convertibles
5	10,00%	15,00%	X	Gestion Équilibrée/Diversifiée
6	15,00%	25,00%	X	Gestion Croissance/PEA
7	25,00%		X	Gestion High Yield

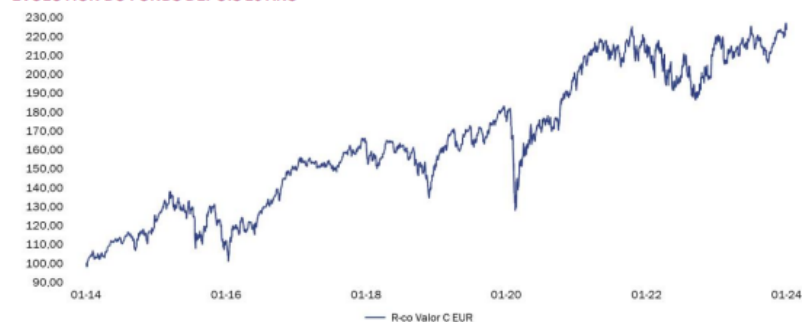
# Gérer un portefeuille titre : la gestion collective (4/7)

## Focus sur le niveau de risque : exemple de niveau 4 SRRI (Synthetic Risk and Reward Indicator)

### STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

L'objectif de R-co Valor est la recherche de performance, en investissant essentiellement sur les marchés actions et de taux mondiaux, par la mise en oeuvre d'une gestion discrétionnaire reposant notamment sur la sélection d'instruments financiers fondée sur l'analyse financière des émetteurs.

### ÉVOLUTION DU FONDS DEPUIS 10 ANS



AU 31/01/2024

ISIN  
FR0011253624

Valeur liquidative  
2 954,86 €

Actifs sous gestion  
4 234,92 M€

### PERFORMANCES CUMULÉES (%)

	1 mois	2024	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds	-0,21	-0,21	2,57	16,76	44,26	123,18

### PERFORMANCES ANNUELLES (%)

	2023	2022	2021	2020	2019
Fonds	13,00	-8,06	12,72	6,72	28,63

### PERFORMANCES ANNUALISÉES (%)

	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds	5,29	7,60	8,35

### INDICATEURS DE RISQUE

	1 an	3 ans	5 ans
Volatilité Fonds (%)	11,83	13,77	15,75

### Échelle de risque

A risque plus faible			A risque plus élevé				
1	2	3	4	5	6	7	
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé			

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée.

Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur :  
Risque de crédit : Risque de dégradation de la qualité du crédit ou risque de défaut d'un émetteur pouvant impacter négativement le prix des actifs en portefeuille.

Risque de liquidité : Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents, qui les rend sensibles à des mouvements significatifs d'achat / vente.

Impact des techniques telles que des produits dérivés : L'utilisation des produits dérivés peut amplifier l'impact des effets de mouvement de marché du portefeuille.

## Gérer un portefeuille titre : la gestion collective (5/7)

---

\*\*\*\*\* Morningstar = C'est comme au ski ?

Cette note est une mesure quantitative qui classe tous les mois les fonds sur la base de leur performance passée sur 3, 5 et 10 ans sur une base ajustée du risque et par rapport à la moyenne de catégorie à laquelle les fonds appartiennent.

- 1 Cette note suit une distribution en forme de cloche : les **10% des meilleurs** fonds reçoivent une **note de 5 étoiles** ; les 22,5% suivants reçoivent 4 étoiles ...et les 10% moins bons ont 1 étoile.

Une question qui peut se poser est de savoir si les étoiles sont un outil utile pour sélectionner des fonds. Autrement dit, sont-elles capables d'orienter les investisseurs vers les fonds qui ont le plus de chance de réussir ? Le débat reste ouvert...

# Gérer un portefeuille titre : la gestion collective (6/7)

---

\*\*\*\*\* Morningstar = C'est comme au ski ?

De ma longue expérience, ceci n'est pas le seul vecteur de surperformance... je vais tenter ici de faire une synthèse de l'intérêt de suivre la piste aux étoiles :

- 1 Tri dans les frais de gestion** : les frais représentent une ponction sur la performance d'un fonds. La différence de coût entre un fonds 5 étoiles et un fonds 1 étoile représente un écart de près de 60 points de base sur la période étudiée.
- 2 Durabilité de la surperformance** : résultats hétérogènes en fonction des classes d'actifs. Les résultats de l'analyse montrent que les fonds les mieux notés ont plus de chances de terminer la période considérée avec une meilleure note que les fonds les moins bien notés. Ces fonds ont en outre moins de chances d'être à la traîne, et donc d'être moins bien notés, au terme de la période analysée ou de disparaître.

La note quantitative a des limites, la principale étant qu'elle repose exclusivement sur la performance passée. Mais l'analyse passée démontre qu'elle peut aider les investisseurs dans le travail de sélection des fonds. Elle tend en effet à les orienter vers les fonds bon marché et qui ont plus de chances de surperformer que la moyenne – des qualités qui permettent à un investisseur d'atteindre ses objectifs financiers sur le long terme.

# Gérer un portefeuille titre : la gestion collective (7/7)

---

\*\*\*\*\* Morningstar = C'est comme au ski ?

## La notation Quantalys

La notation Quantalys prend en compte à la fois les performances du fonds et l'habileté de l'équipe de gestion.

Ainsi se dégage un facteur de persistance, prenant en compte l'alpha du fonds (performance par rapport à l'indice de la catégorie), le bêta du fonds en période haussière (amplification ou non de la hausse) et le bêta du fonds en période baissière (atténuation ou non de la baisse). Celui-ci représente 50% de la note finale.

L'habileté du gestionnaire est calculée en prenant en compte la performance du fonds par rapport au panier d'indices moyen dont il est composé, sur une période de 3 ans. Ceci constitue les 50% de la note finale.

Les 20% des fonds qui ont obtenu la meilleure note se voient attribués 5 étoiles, les 20% suivants 4 étoiles et ainsi de suite.

# QUIZZ : « Si vous avez compris ce que je viens de vous dire, c'est que je me suis probablement mal exprimé ! » A. Greenspan

---

**1/** Quel est l'impact d'une hausse du taux de croissance des bénéfices sur le cours d'une action ? :

- i) sans impact
- ii) une hausse probable du cours du titre
- iii) une baisse du PER à cours inchangé

**2/** Quel est l'impact d'une hausse du ratio DN/Ebitda sur le cours d'une obligation ? :

- i) sans impact
- ii) une baisse probable du cours du titre
- iii) une hausse de son rendement ( et/ou de son spread de crédit)

**3/** Une gestion de TAUX est faiblement risquée sur :

- i) un horizon à 1 an
- ii) un horizon à 2,5 ans (= 30 mois)
- iii) un horizon à 8 ans

**4/** Une gestion de ACTION est faiblement risquée sur :

- i) un horizon à 1 an
- ii) un horizon à 2,5 ans
- iii) un horizon à 8 ans

**5/** Je n'investis sur les actifs risqués (Actions / Obligations) que si :

- i) Le PER des actions est faible,
  - ii) La croissance des bénéfices est élevée,
  - iii) Le ratio d'endettement est faible,
  - iv) Le spread de crédit est généreux,
  - v) Les taux réels > 2%, ....
- .... cette dernière question dessine un scénario financier idéal pour l'investisseur ... elle me fait penser à l'homme ou à la femme parfaite...je vous laisse donc juger de la probabilité implicite d'occurrence...