INVEST AM

INVEST LATITUDE PATRIMOINE

Reporting part A – 31/03/2021

COMMENTAIRE DE GESTION MENSUEL (1/2)

31/03/2021

Gilles Etcheberrigaray
Directeur Général et
Directeur des Investissements

Ionel Sbiera, CFA
Responsable de la Gestion
Diversifiée

MACRO : Reflation versus exceptionnalisme américain

- La reflation globale et l'exceptionnalisme américain sont récemment entrés en conflit du fait des forces opposées qui s'exercent sur le Dollar US. Cela a eu plusieurs conséquences dans nos portefeuilles et nous avons effectué certaines modifications afin de rééquilibre ce dernier :
- L'exceptionnalisme américain est favorable pour le Dollar US, nous l'avons donc renforcé contre l'Euro. Nous pensons que les devises des pays exportateurs de matières premières pourront rattraper la hausse de ces dernières. Nous avons une préférence pour les devises liées au pétrole : RUB, NOK et CAD (qui constitue une nouvelle position ce mois-ci). Nous avons coupé notre exposition aux devises émergentes asiatiques (en effet, les devises asiatiques sauf le CNH sont pénalisées par la hausse du Dollar US) et réduit la dette locale brésilienne (le BRL se dépréciant à cause du risque politique).
- Les matières premières à l'exception de l'or sont toujours très attractives et nous avons diminué l'exposition aux métaux industriels (secteur minier) en faveur des matières agricoles (sociétés impliquées dans la production et la distribution notamment) car le positionnement spéculatif sur le cuivre est devenu selon nous extrême.
- La normalisation des taux longs américains nous a permis de revenir sur les maturités 10 ans (nouvelle position) et 30 ans (renforcement). Nous avions coupé nos positions sur le 10 ans américain en novembre 2020 à 70 bp (le niveau actuel est de 170 bp). Même si le contexte macroéconomique est toujours favorable à la hausse des taux longs, nous pensons que l'essentiel est fait et que les taux américains offrent actuellement un profil asymétrique. Le positionnement short sur cette classe d'actifs (sauf pour le 5 ans) et le rendement associé nous offrent un bon niveau de protection. Nous avons également ajouté une position short EUR/JPY (proxy du 10 ans américain).
- Nous avons réduit notre exposition actions en réduisant les positions qui nous paraissent les plus vulnérables : c'est-à-dire les actions émergentes, les petites capitalisations et le secteur minier sur le marché américain. L'exposition actions a diminué mais nous pensons qu'avec la hausse des taux longs, ces dernières vont continuer de progresser (modérément). En effet, le « policy mix » (dosage macroéconomique) est toujours favorable même si le fort rebond de la croissance commence à être bien intégré par le marché. A court terme, malgré la forte spéculation dans certains segments de marché (Technologie, Clean Energy, Solaire IPO/SPAC, ESG) que nous évitons, les spreads de crédit et la volatilité sont toujours des facteurs de soutien. Le calme sur le marché du crédit devrait permettre à la volatilité des actions de continuer de baisser, permettant une expansion de la valorisation de ces dernières (incroyable!). L'exceptionnalisme américain est favorable pour le Dollar US et la surperformance du marché US.
- Aux US, la rotation Value contre Growth va gagner en momentum étant donné la corrélation avec la courbe des taux américains : la hausse des taux longs a commencé à partir d'août 2020 mais le secteur de la Technologie et plus globalement les sociétés dites de croissances ont continué de surperformer le marché pendant cette période qui a duré jusqu'à mi-février 2021. De ce fait, malgré nos achats de taux longs américains, nous pensons qu'il est encore trop tôt pour se repositionner sur ces derniers secteurs. Il y a d'autres styles qui reçoivent moins d'attention en ce moment et qui par conséquent deviennent plus attractifs : faible volatilité et qualité. Nous pensons nous positionner sur ces segments une fois la rotation bien avancée, ou en cas d'éventuelles corrections.
- Nous avons augmenté marginalement notre exposition aux actions de la zone euro afin de mieux refléter notre vue sur la devise européenne. Un Euro faible est très favorable pour la performance relative des actions européennes. Les secteurs Value ont une valorisation attractive en relatif par rapport à la Croissance. Cependant, étant donné la faible pentification de la courbe allemande nous pensons que son potentiel reste limité (la courbe allemande 2s10s n'a pratiquement plus bougé après l'intervention de Christine Lagarde en février). Nous pensons que le secteur de l'alimentation et des boissons (considéré comme un secteur défensif) pourrait constituer une opportunité d'investissement étant donné notre vue sur l'Euro (faible) et le Bund (stable).

COMMENTAIRE DE GESTION MENSUEL (2/2)

31/03/2021

ACTIONS : faible sous-pondération

- Actions américaines : nous sommes surpondérés avec un positionnement cyclique (stratégie de dividende, industrie de l'aéro-défense, secteur énergétique et matériaux). Nous avons réduit notre exposition aux petites capitalisations et aux sociétés liées aux matières premières. Nous avons réduit notre exposition short sur le Nasdaq 100.
- Actions émergentes : nous sommes sous-pondérés avec une préférence pour les actions russes et le secteur des matériaux. Nous avons soldé nos positions sur le LATAM en raison du risque politique au Brésil.
- Actions européennes : nous sommes sous-pondérés mais avec une exposition au Footsie 100 et au secteur bancaire. La pente des taux allemands 2-10 ans a commencé à se pentifier ce qui sera bénéfique pour les valeurs bancaires qui pourront renouer avec leur politique de paiement de dividende.
- Actions japonaises : nous sommes neutres avec un positionnement cyclique (surpondération notamment du secteur bancaire).

CREDIT CORPORATE : sous-pondérés aux obligations d'entreprises

- A travers notre rotation au profit des industries Value, nous prenons indirectement un risque de crédit. Par conséquent, nous n'avons pas d'expositions directes au Crédit corporate. Le Crédit corporate représente pour nous une faible proposition d'investissement étant donné le niveau historiquement faible de rendement de départ, le retracement des spreads de crédit (grâce aux programmes d'achat des banques centrales) et l'éventuelle hausse des taux longs
- Nous avons continué d'acheter la dette des pays Frontier Markets qui offrent un niveau de rendement et de spread confortable. Les Frontier Markets sont globalement exportateurs de pétrole et les spreads devraient se resserrer avec la hausse du prix du pétrole. Nous avons par ailleurs acheté de la dette émergente en Dollar US car le rendement de 5% nous semble très attractif.

OBLIGATIONS D'ETATS : surpondérés aux marchés émergents et utilisation du taux 30 ans américain de manière tactique

- Les pays développés, les US et l'Australie possèdent les pentes de courbe de taux les plus importantes. Tactiquement, après la hausse des taux longs, nous avons renforcé notre exposition aux 30 ans US et constitué une nouvelle ligne de 10 ans.
- Dans les pays émergents, nous préférons nous exposer aux pays dont les taux réels sont les plus élevés et dont la pente est déjà importante : de ce fait nous avons investi dans la dette locale chinoise et brésilienne (réduite à cause du risque politique au Brésil). Cela nous a permis de diminuer indirectement notre exposition aux devises émergentes.

DEVISES : surpondérés aux devises émergentes

- Dollar US : le consensus pour une dépréciation du Dollar US est très fort et les investisseurs s'attendent à ce que ce dernier continue de s'affaiblir. Selon nous, les arguments en faveur de ce scénario (déficit important et injections de liquidités) ont été assimilés dans les cours. Nous pensons que les monnaies à faible Beta comme l'Euro, le Franc Suisse ou le Yen (bénéficiaires de la politique de la FED) seront pénalisées par la hausse des taux longs UST. Au contraire, les devises très sensibles au cycle (monnaies à fort Beta et monnaies des pays exportateurs de matières premières) devraient être les principales bénéficiaires de cette reflation.
- Devises émergentes : elles ont quant à elles du retard dans la reflation actuelle. Les devises des pays du LATAM sont particulièrement attractives car sous-évaluées et offrent un carry important. Nous sommes surpondérés au BRL (même si réduit du fait du risque politique) et au RUB (notamment en raison du positionnement short sur cette dernière alors que le prix du pétrole a augmenté). En Asie, nous sommes surpondérés CNY du fait du différentiel de taux d'intérêt favorable et de l'attractivité du taux réel.
- Euro : nous pensons que le programme fiscal américain supportant la croissance américaine et accélérant la hausse des taux 10 ans américains finira par avantager le Dollar par rapport à l'Euro. En effet, les perspectives de croissance, le différentiel d'inflation, la différence de taille de bilan entre la BCE et la FED ainsi que le positionnement short important contre le Dollar US finira par avantager ce dernier. Nous pensons que le taux de change EUR/USD pourrait subir un retournement comme en 2017/2018 du fait de l'exceptionnalisme américain.

INVEST LATITUDE PATRIMOINE – PART A

Gestion diversifiée multi-classes d'actifs internationale modérée

31/03/2021

NIVEAU DE RISQUE

1	2	3	**4**	5	6	7

SRRI : à risque plus faible (1), rendement potentiellement plus faible, à risque plus élevé (7), rendement potentiellement plus élevé

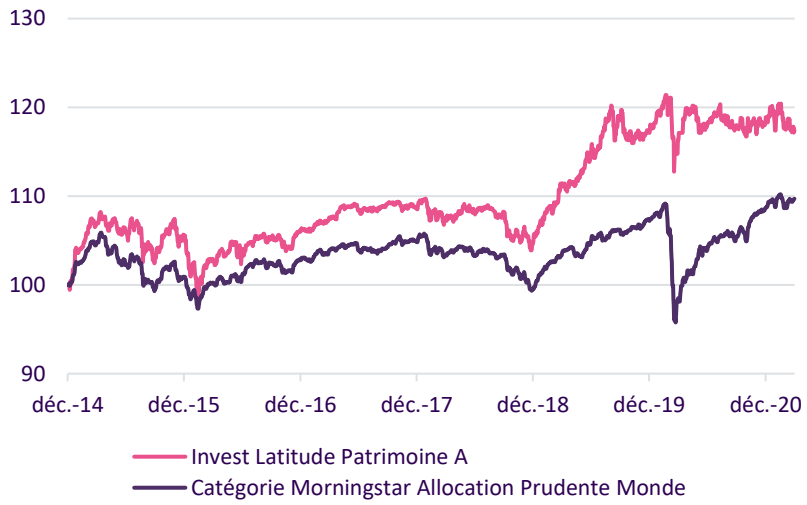
OBJECTIF DE GESTION :

RÉALISER UNE PERFORMANCE NETTE ANNUELLE DE **+3% SUR 5 ANS**

INFORMATIONS CLÉS

PERF. 1 MOIS	PERF. 2021
-0,2%	**-1,3%**
EXPO NETTE ACTIONS	ACTIF NET DU FONDS
25,5%	**93,1 M€**
DURATION POCHE OBLIG.	RENDEMENT ACTUARIEL
11,6 ANNÉES	**3,4%**
VL	ISIN
1 335,24 €	**FR0011032754**

EVOLUTION DE LA PERFORMANCE



PERFORMANCE CUMULÉE ET ANNUALISÉE

	PERFORMANCE CUMULÉE					PERFORMANCE ANNUALISÉE		
	1 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	DEPUIS LE 2/5/11	3 ANS	5 ANS	DEPUIS LE 2/5/11
INVEST LATITUDE PATRIMOINE A	**-0,2%**	**0,9%**	**9,1%**	**14,1%**	**33,5%**	**2,9%**	**2,7%**	**3,0%**
Catégorie Morningstar : Allocation Prudente Monde	0,9%	11,4%	6,1%	9,4%	23,7%	1,9%	1,8%	2,2%

PERFORMANCE CALENDAIRE

	2021	2020	2019	2018	2017	2016
INVEST LATITUDE PATRIMOINE A	**-1,3%**	**1,5%**	**11,7%**	**-3,5%**	**2,4%**	**0,4%**
Catégorie Morningstar : Allocation Prudente Monde	0,9%	1,3%	7,7%	-5,1%	2,0%	1,8%

INDICATEURS DE RISQUE

	1 AN	3 ANS	5 ANS
Volatilité	**5,4%**	**4,7%**	**3,9%**
Ratio de Sharpe	0,60	0,73	0,79
Beta actions	0,41	0,39	0,40

Source : Invest AM l **Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps l Les fonds présentent un risque de perte en capital** l Les catégories Morningstar TM et les notations sont susceptibles d'évoluer dans le temps

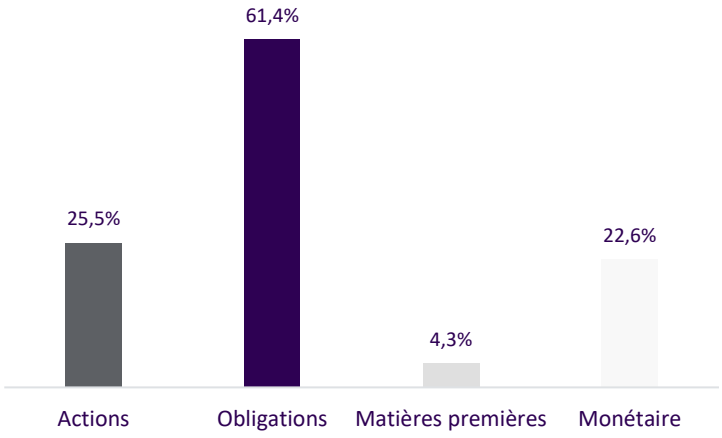
INVEST LATITUDE PATRIMOINE – PART A

Gestion diversifiée multi-classes d'actifs internationale modérée

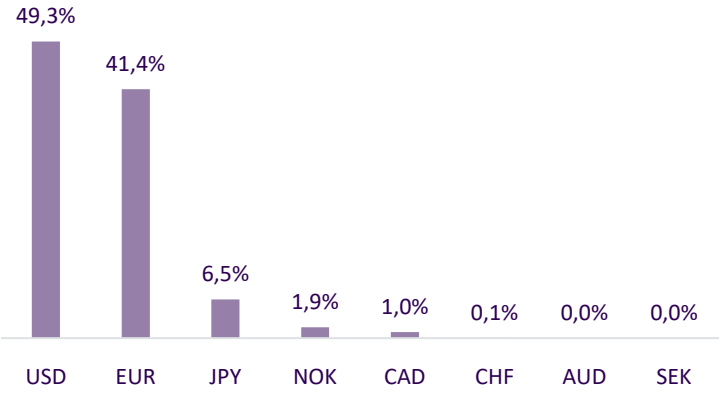
31/03/2021

ALLOCATION

CLASSES D'ACTIFS - EXPO. NETTE

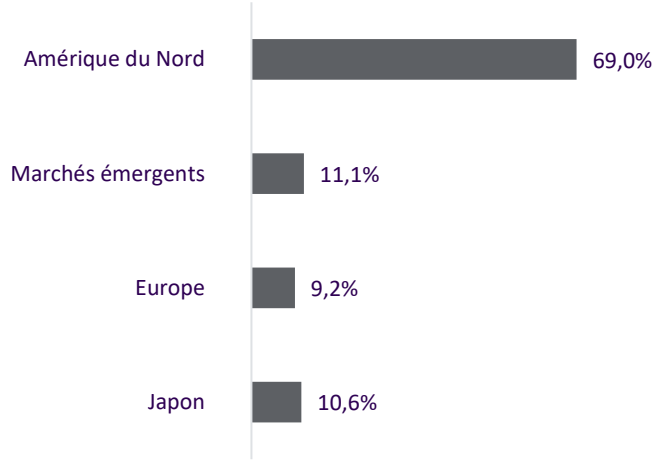


DEVISES - EXPO. NETTE BASE 100

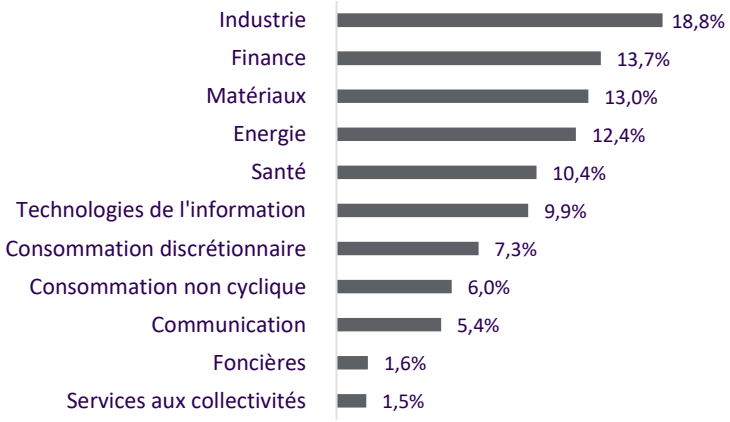


POCHE ACTIONS

ZONES GÉOGRAPHIQUES - EXPO. NETTE BASE 100

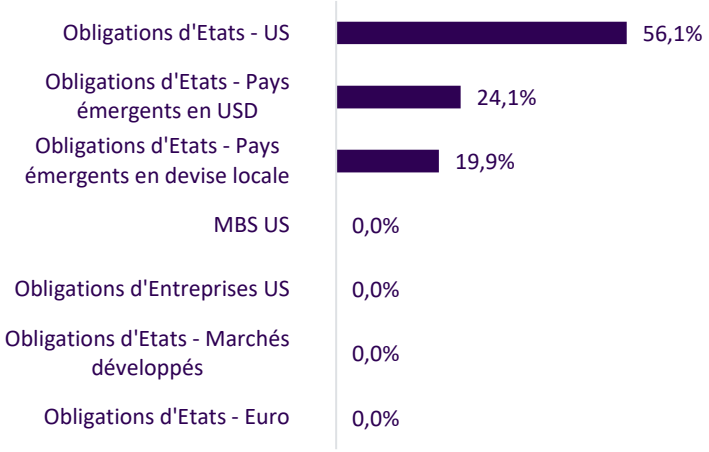


SECTEURS - EXPO. NETTE BASE 100



POCHE OBLIGATIONS

CATÉGORIES - EXPO. NETTE BASE 100



DÉRIVÉS - GESTION OVERLAY

	LONG	SHORT
US ULTRA BOND CBT Jun21	X	
EURO FX CURR FUT Jun21	X	
US 10YR ULTRA (CBT) Jun21	X	
FTSE 100 IDX FUT Jun21	X	
EURO STOXX BANK Jun21	X	
MSCI EMGMKT Jun21		X
EURO/JPY FUTURE Jun21		X
NASDAQ 100 E-MINI Jun21		X
STOXX EURO -X Jun21		X

Source : Invest AM I **Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps I Les fonds présentent un risque de perte en capital** I Les catégories Morningstar TM et les notations sont susceptibles d'évoluer dans le temps

INVEST LATITUDE PATRIMOINE – PART A

Caractéristiques & avertissement

31/03/2021

ISIN	FR0011032754
INDICATEUR DE RÉFÉRENCE	-
HORIZON DE PLACEMENT	5 ans
CRÉATION DU FONDS	02/05/2011
CRÉATION DE LA PART	02/05/2011
CHANGEMENT DE STRATÉGIE	-
DEVISE DE RÉFÉRENCE	Euro
SOCIÉTÉ DE GESTION	Invest AM
DÉPOSITAIRE	CM-CICS
VALORISATION	Quotidienne
FORME JURIDIQUE	FCP de droit français
ELIGIBLE AU PEA	Non
AFFECTATION DES RÉSULTATS	Capitalisation
SOUSCRIPTION MIN. INITIALE	1 part
FRAIS DE GESTION FIXES	1,20% max
COM. DE PERFORMANCE	20% de la performance nette annuelle supérieure à +3%
COM. DE SOUSCRIPTION	2% max. - non acquis à l'OPCVM
COM. DE RACHAT	Néant
COM. DE MOUVEMENT	Néant
GÉRANTS	G. Etcheberrigaray, I. Sbiera

Ce document est établi par **INVEST AM – Société de gestion agréée par l'AMF – N° GP 10000054 - 50 bd Haussmann – 75009 PARIS**. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseiller. Il a été réalisé uniquement dans un but d'information et ne constitue ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni une sollicitation en vue de la souscription de ce produit. Toutefois en cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le prospectus de l'OPCVM afin de prendre connaissance de manière exacte des risques encourus, notamment le risque de perte en capital et du risque de liquidité des actifs sous-jacents. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face aux risques liés à la transaction. Les simulations et opinions présentées sur ce document sont le résultat d'analyses à un moment donné et ne préjugent en rien de résultats futurs. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les informations légales concernant les OPCVM, notamment les DICI et prospectus, sont disponibles auprès de Invest AM ou sur le site internet www.investam.fr

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion ou le conseiller de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés. Aucune contrepartie ne dispose d'un quelconque pouvoir de décision discrétionnaire sur la composition et la gestion du portefeuille, ni sur l'actif sous-jacent des instruments financiers dérivés. L'approbation des contreparties n'est requise pour aucune transaction sur le portefeuille.

- **Risque de perte en capital :** La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à celui payé à l'achat. Le capital initialement investi est exposé aux aléas du marché, et peut donc, en cas d'évolution boursière défavorable, ne pas être restitué intégralement.

- **Risque lié à la gestion discrétionnaire :** Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations) et/ou sur la sélection des valeurs ou des OPCVM. Il existe un risque que le portefeuille ne soit pas investi à tout moment sur les marchés ou les valeurs ou les OPCVM les plus performants. La performance du portefeuille peut donc être inférieure à l'objectif de gestion et la valeur liquidative du fonds pourrait baisser.

- **Risque de taux** : Une partie du portefeuille peut être exposée en instruments de taux d'intérêt en direct ou via des OPCVM. En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des produits investie en taux fixe peut baisser et pourra faire baisser la valeur du portefeuille.

- **Risque de crédit :** Une partie du portefeuille peut être exposée aux instruments de taux et le FCP est alors exposé au risque de crédit sur les émetteurs publics ou privés. En cas de dégradation de la qualité de ces émetteurs, par exemple de leur notation par les agences de notation financière, ou si l'émetteur n'est plus en mesure de les rembourser et de verser à la date contractuelle l'intérêt prévu, la valeur de ces titres peut baisser, entrainant ainsi la baisse de la valeur du portefeuille.

- **Risque lié à l'utilisation de titres spéculatifs (haut rendement) ou non notés** : Le fonds peut être exposé au risque de crédit sur des titres évalués spéculatifs selon m'analyse de la société de gestion. Ainsi, l'utilisation de titres « haut rendement » peut comporter un risque inhérent aux titres dont la notation est basse ou inexistante et pourra entraîner un risque de baisse de la valeur du portefeuille.

- **Risque actions :** La valeur du portefeuille peut connaître une variation des cours induite par l'exposition en direct et/ou via des OPCVM, d'une part du portefeuille sur les marchés actions. Ces marchés actions peuvent connaître des fluctuations importantes dépendant des anticipations sur l'évolution de l'économie mondiale, et des résultats des entreprises. En cas de baisse des marchés actions, la valeur du portefeuille pourra baisser.

- **Risque de change :** Le portefeuille peut investir dans des pays hors zone euro ou en OPCVM eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises hors zone euro. Les fluctuations de ces monnaies par rapport à l'euro peuvent avoir une influence positive ou négative sur la valorisation des sous-jacents et donc du portefeuille. La baisse du cours de ces devises par rapport à l'euro correspond au risque de change.