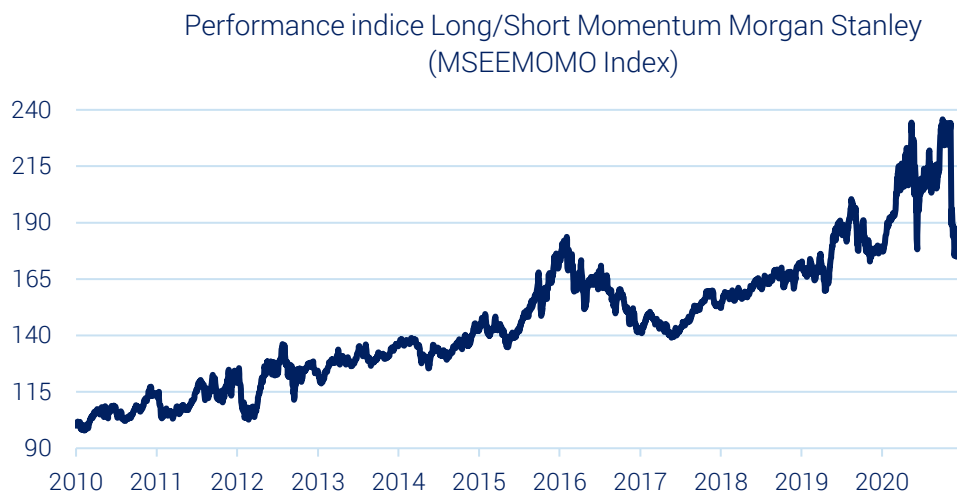
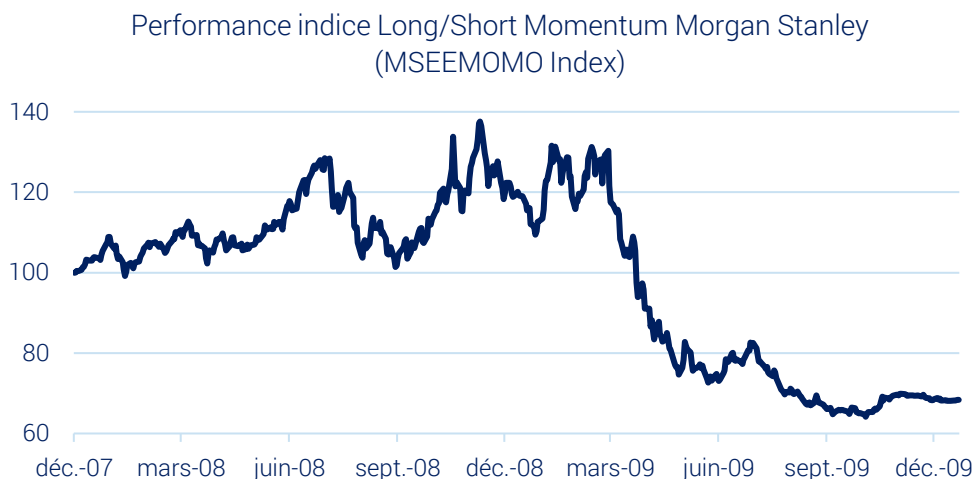


LE MOMENTUM CHANGE DE CAMP

Le « momentum investing » a pour principe de suivre la tendance du cours de bourse d'une entreprise. Cela revient à acheter celles qui ont eu les meilleures performances et éventuellement à vendre à découvert celles qui ont le plus souffert. Certaines de ces stratégies affichent une performance entre 2010 et 2020 de plus de +90% et ont donc attiré des actifs sous gestion importants.



Bien que performante durant certaines périodes, cette façon d'investir peut subir des pertes importantes comme en 2009 avec une baisse de plus de 50% depuis les points hauts.



Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

FLASH INFOS

LE MOMENTUM CHANGE DE CAMP

25 février 2021



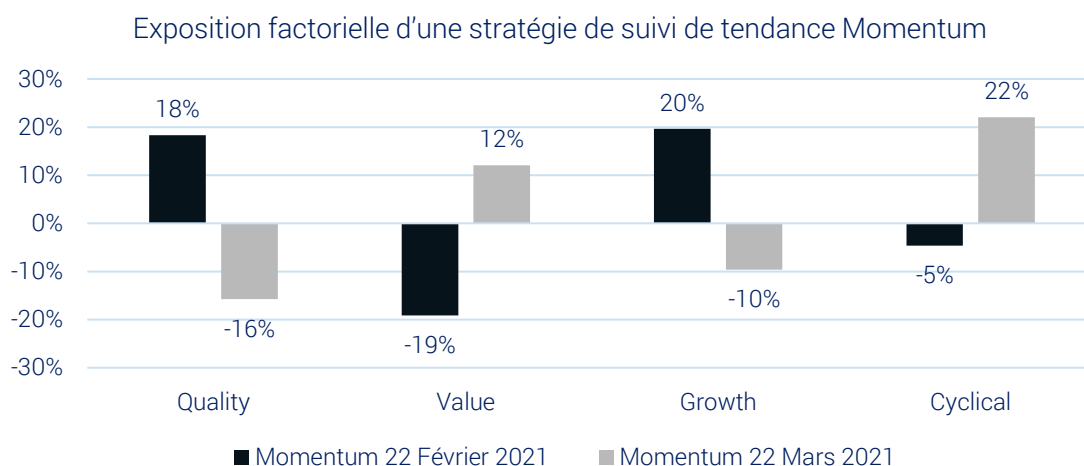
La variable la plus importante pour déterminer le momentum d'une entreprise est l'horizon de temps à considérer pour mesurer la performance passée. De manière générale, il existe un consensus, consistant à mesurer cette performance sur les 12 derniers mois. Cet horizon de temps est très répandu parmi les fonds de types « trend following » ou CTA (Commodity Trading Advisors).

Ce critère de sélection engendre des distorsions importantes du marché et tend en particulier à gonfler les bulles. En effet les titres actuellement présents dans ces stratégies sont ceux qui ont profité de la COVID-19.

Dès mi-mars 2021, soit un an après le crash de 2020, le changement de point de départ pour le calcul de la performance 12 mois sera massif car il ne prendra plus en compte la baisse historique due à la crise sanitaire mais au contraire la remontée fulgurante depuis les points bas. En d'autres termes, les titres les plus momentum seront dans trois semaines les entreprises bien positionnées pour la réouverture de l'économie, les vaccins et la reflation, alors qu'ils sont encore aujourd'hui dans le bas du classement momentum.

Nous pouvons illustrer ce mécanisme avec l'entreprise Safran. Le cours de bourse de Safran entre le 22 février 2020 et le 22 février 2021 est en baisse de -20%, ce qui la classe parmi les 25% des performances les plus faibles du MSCI EUROPE sur la même période. A contrario, entre le 22 mars 2020 et le 22 février 2021 le cours a progressé de +116% ce qui la classe parmi le top 25% des entreprises du MSCI EUROPE.

Suivant une approche momentum, et à condition que le classement reste ainsi jusqu'au 22 mars, la stratégie passera d'une position vendeuse à découvert de Safran à une position acheteuse. Cet effet se ressent de manière générale sur la composition factorielle et sectorielle d'une stratégie momentum. Selon nos estimations voici les changements attendus dans un portefeuille momentum qui rebalancerait ses investissements le 22 mars 2021 :



Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley



FLASH INFOS

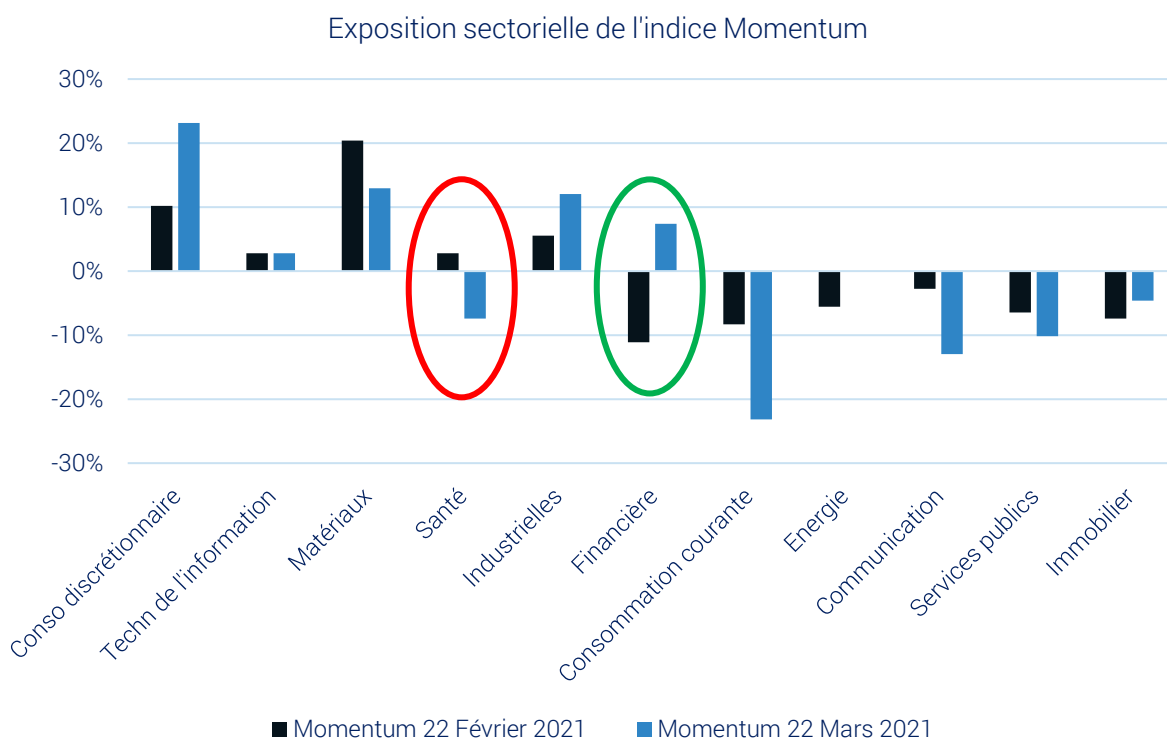
LE MOMENTUM CHANGE DE CAMP

25 février 2021



Nous voyons une inversion des sensibilités factorielles de cette stratégie et cela en seulement un mois. Les investisseurs momentum achèteront des entreprises factorielles classées comme cycliques et Value et vendront à découvert des entreprises Quality et Growth.

La composition sectorielle d'un portefeuille momentum sera aussi affectée. Actuellement les entreprises du domaine de la santé sont sur-représentées dans les portefeuilles momentum. D'ici au 22 mars elles seront sous-représentées, ce qui pourra engendrer une pression vendeuse sur ces dernières. À l'inverse, les entreprises financières sont, elles, sous-représentées et seront sur-représentées, induisant une pression acheteuse.



Ce changement de paradigme va entraîner un changement de camp du momentum selon nous. Bien que la notion de prix soit totalement absente de cette stratégie, les gagnants d'hier se situent sur des points historiquement hauts, alors que les gagnants de demain comme le secteur de l'énergie ou des financières partent de points particulièrement bas. Le potentiel de mouvement est donc important.

L'équipe de BDL Capital Management

Flash achevé le 25 février 2021

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley

