

<http://www.easybourse.com/Website/interview/1342-regis-yancovici-eigest-am.php>

easyBOURSE

[modifier mon compte](#)

[pressindex \[déconnexion\]](#)

Bourse

- Cotations
- Indices
- Palmarès

Actualités

- News / Brèves
- Articles
- Interviews
- Synthèse hebdo
- Tendances
- Analyses
- Archives
- Flux RSS

Analyse

- Synthèse
- Avis d'expert
- Recommandations

Easybourse TV

- MétéoBourse
- Interviews dirigeants

Espaces

- Forums
- Portefeuille virtuel
- Pédagogique
- Détente
- Etudiants

Tribune Sciences Po

- Grands témoins
- Enjeux Macroéco.
- Enjeux Actifs Immobiliers
- Enjeux Secteurs
- Dossiers Sciences Po
- Actualités
- Le forum de la tribune

Club Finance

- Présentation
- Edito
- Interviews
- Actualité
- Livre du mois

La Newsletter Accès direct
Inscrivez-vous pour la recevoir gratuitement

Des sujets d'actualité, des interviews, des vidéos,...
Découvrez l'ensemble de nos dossiers

easyBOURSE la bourse vitaminée

Société (isin mnémo, libellé), mots-clés, ... recherche globale Consultez nos palmarès de valeurs

Interview

Régis Yancovici

Directeur général délégué de Efigest AM

«Toutes les raisons sont réunies pour avoir un marché haussier sur les emprunts d'État»

(Easybourse.com) De quelle manière appréhendez vous l'évolution du marché interbancaire ?

La prise de conscience fondamentale de la gravité de la situation sur ce marché s'est traduite à mon sens avec le sauvetage des institutions Fanny Mae et Freddy Mac. L'intervention du gouvernement américain a eu comme effet favorable une légère détente des taux d'emprunt immobilier aux États-Unis. Jusqu'alors la politique accommodante de la réserve fédérale américaine n'avait pas eu de répercussions sur ces taux.

Dès lors, la première pierre de l'édifice du sauvetage du système financier était posée.

Et la coordination des pays européens n'a été par la suite qu'un moyen de renforcer l'assurance de la capacité des banques à honorer leurs crédits et à ainsi contribuer à la restauration probable de la confiance sur le marché interbancaire.

Quel regard avez-vous sur la suite des événements ?

Si on peut considérer que la crise purement financière est presque derrière nous, il demeure pour autant de fortes incertitudes sur les perspectives de croissance économique. Nous mesurons pour le moment, assez mal à quel point la conjoncture devrait se dégrader.

Il semble clair que la dimension psychologique par crainte d'une récession économique voire d'une dépression ait depuis quelque temps pris le dessus sur le marché. Nous assistons à des liquidations, autrement dit à une vente indiscriminée de tous les actifs risqués. C'est un cercle vicieux. Ces ventes forcées sont destinées à permettre la récupération de liquidités pour renflouer les comptes propres des banques ou alimenter des hedge funds.

Etes-vous inquiet sur ce qui pourrait se passer ?

Nous pouvons tirer de la situation du moment quelques conclusions pour essayer de prévoir l'évolution des perspectives économiques et financières et ainsi déterminer quels positionnements il est approprié d'avoir sur les différents segments de marché.

En cela, nous pensons que le plan de sauvetage va autoriser un certain redressement du marché du crédit. Mais ce marché restera restreint pour un certain temps ne serait-ce que parce que les banques devront reconstituer leurs fonds propres et que les consommateurs américains devront épargner.

A propos de Efigest Asset Management

Efigest Asset Management est une société de gestion de portefeuilles indépendante, agréée par l'AMF en juillet 2007. Constituée d'une équipe de professionnels reconnus, elle est dirigée par Jean-Noël Vignon et Régis Yancovici. Leur expérience des marchés financiers et leur volonté de proposer des produits et services adaptés aux nouvelles attentes de leurs clients, les ont incités à définir une offre se différenciant de celles de la place.

Dédiée avant tout aux particuliers, aux conseillers en gestion de patrimoine et aux gestions privées, cette offre est basée sur une gestion de portefeuilles réconciliant les approches fondamentales et quantitatives. Elle est mise en œuvre grâce à l'utilisation de trackers. Efigest AM proposera dans les prochaines semaines une gamme de trois fonds de trackers dénommée Pragmatis. Le premier fonds, de cette gamme, Pragmatis Réactif AA, est commercialisé depuis le 18 août 2008.

Efigest AM se positionne ainsi comme la première société de gestion en France spécialiste de la gestion de fonds de trackers.

Tous les décideurs
sont sur

Les dernières tendances

Paris	Wall Street	Tokyo
Devises	Pétrole	Taux
La Bourse de Paris rebondit encore en ouverture avec les banques		

La Bourse de Paris, comme l'ensemble des marchés en Europe, rebondit pour la troisième séance d'affilée, les mesures d'urgence

Page 1/4

EFIGEST

<http://www.easybourse.com/Website/interview/1342-regis-yancovici-efigest-am.php>

Qui plus est, nous sommes d'avis que le fait que les Etats prennent des participations dans de grands établissements bancaires est un point rassurant pour le système financier mais inquiétant pour les actionnaires. Il y aura en effet certainement une forte dilution des actionnaires historiques à la suite de ces nationalisations partielles.

Enfin, la restriction du crédit sera un frein considérable à la croissance économique particulièrement dans les pays développés.

Quels sont les autres constats qu'il est possible d'établir à ce stade ?

Le choc macro-économique apparaît avant tout comme un choc déflationniste.

La baisse des matières premières d'une part et celle de la consommation d'autre part inciteront les entreprises à freiner la progression de leur prix de vente dans les prochains mois sous peine de perdre des parts de marché.

Par ailleurs, le sauvetage du système financier conduira certainement les autorités à une forte régulation avec l'idée sous-jacente de faire le maximum pour éviter qu'une telle crise ne se reproduise. Il faudra alors être attentif à ce que les autorités ne créent pas, par leur volonté de légiférer, une rupture dans la recherche de levier qui à certains égards constitue une des bases du capitalisme.

Pensez-vous que nous pourrions connaître une phase de déflation à la japonaise?

De nombreux symptômes sont communs entre les Etats-Unis des années 2002 à 2006 et la situation japonaise de la fin des années 80. Au cours de cette décennie, l'économie japonaise connaît sa plus longue expansion depuis 1945. Les prix de l'immobilier étaient multipliés par 2.5. La dérégulation et les taux bas avaient incité les banques à distribuer facilement des crédits. La banque centrale souhaitant combattre l'inflation a augmenté ses taux. Sans le savoir, elle connaît la fin de la partie en 1990.

Mais la réaction des autorités américaines est différente. Ils n'ont pas le même tempérament et ont appris des erreurs des Japonais.

A posteriori, les autorités de Tokyo ont à mon sens commis quelques erreurs pour enrayer la spirale déflationniste.

La banque centrale a tardivement baissé les taux d'intérêt alors que l'économie du pays affichait des signes évidents de faiblesse. Les autorités se sont réjouies d'une monnaie forte - le yen a progressé de 50% entre 1990 et 1993- et ont continué à combattre une inflation déjà déclinante. Elles ont enfin mis sous perfusion des établissements financiers qui méritaient pas de poursuivre leurs activités. Les entreprises non financières ne se restructuring pas non plus. Il est surprenant qu'à la fin de 1992, soit 3 ans après le début de la crise, le Japon ait eu encore un taux de chômage de 2,2%, le même qu'en 1989.

Il n'y avait donc pas eu une capacité d'adaptation équivalente à celle dont ont fait preuve les autorités américaines.

Par conséquent, je ne pense pas que la période de récession/déflation dans laquelle nous entrons ait une durée aussi prolongée que celle du Japon.

En quoi le scénario se présente t-il différemment ?

Les ajustements politiques, monétaires, corporatifs ont été faits de manière relativement rapide même si la BCE n'est pas exempte de toute critique.

Le dollar reste faible, malgré le rebond récent.

Enfin le plan de sauvetage visant à mutualiser les pertes se présente comme une mesure indispensable à la sortie de la crise.

Pensez-vous que le marché a intégré la récession économique à sa juste ampleur ?

C'est justement la question centrale qui se pose. Il y a un consensus pour dire en effet que les marchés financiers intègrent beaucoup de mauvaises nouvelles.

En temps normal, les niveaux de nombreux indicateurs que nous suivons inciteraient à l'achat d'actions : les valorisations sont très attractives, la

massives pour sortir le système...

[>> Suite](#)

Top 5

News

- >[Les cours du pétrole creusent leurs... \(RT\)](#)
- >[Lourde chute du CAC 40 qui repasse ... \(CF\)](#)
- >[CAC40: a dévisé sous les 3300Pts, ... \(CF\)](#)
- >[Saint-Gobain: lance un avertissemen... \(CF\)](#)
- >[Staff&Line: croissance de 4,5% du C... \(CF\)](#)

Top 5

Interviews

- >[Frédéric Bonneau, Analyste chez Crédit Agr...](#)
- >[Marc Vergnet, et Hervé Peyronnet, PDG et d...](#)
- >[Jean-Marie Laporte, Directeur de East Capi...](#)
- >[Jérôme Birba, Directeur exécutif chez NRJ ...](#)
- >[Jacques Mistral, Directeur des études écon...](#)



<http://www.easybourse.com/Website/interview/1342-regis-yancovici-efigest-am.php>

volatilité implicite est explosive, les insiders (chefs d'entreprises opérant sur leur propre titre) ne vendent pas et le niveau de monétaire dans les portefeuilles des investisseurs atteint des sommets inconnus. Ces monétaires sont peu rémunérés aux Etats-Unis, un peu plus en Europe, mais le seront de moins en moins.

Mais l'incertitude entourant le retour de la confiance entre les acteurs économiques, la profondeur de la récession et, en termes de flux, la capacité des investisseurs de long terme à endiguer les « ventes forcées » des banques et des hedge fund rend cette analyse insuffisante.

Ainsi globalement, est-il possible de dire qu'il y a matière à un rebond prochainement ?

Les indicateurs que j'ai cités le laisseraient croire. Mais bien malin (ou chanceux) celui qui pourra prévoir la date du retour de la confiance. Les prochaines semaines seront sans doute encore chaotiques. En revanche, nous travaillons pour déterminer le moment où il faudra revenir sur les actions avec une meilleure visibilité. Comme après toutes les crises, les gains seront significatifs.

Selon nous, investir de manière un peu plus confiante sur le marché actions nécessite une baisse coordonnée des taux monétaires (cela s'est produit mais de manière insuffisante), une stabilisation du marché immobilier américain et une plus grande transparence dans les pertes du secteur financier sur les produits structurés, les produits titrisés... Nous n'en sommes pas encore là.

Quel est au final votre processus d'investissement dans ces conditions ?

Dans le cadre de notre méthodologie de gestion, nous cherchons à réconcilier la gestion quantitative et la gestion fondamentale. La gestion quantitative consiste en un modèle d'allocation d'actifs que nous achetons auprès d'une société indépendante canadienne, BCA Research, qui a 12 ans d'historique de performance. Il constitue notre allocation stratégique.

Nos fonds sont le reflet d'une vision stratégique à 12/18 mois et tactique à moins de 3 mois. La situation actuelle nous pousse à attacher une plus grande importance qu'à l'accoutumée à la gestion tactique. Nous essayons de profiter des excès baissiers pour renforcer nos portefeuilles et les realléger dès lors qu'il y aura un rebond.

Nous avons un état d'esprit plutôt contrariant. Mais nous veillons à que l'approche tactique ne soit pas en contradiction avec la dimension stratégique.

Quelle est votre exposition sur la partie actions dans votre gestion diversifiée ?

Notre principal fonds diversifié, Pragmatis Réactif AA, est un fonds opportuniste pouvant avoir une exposition actions allant de 0 à 100. Depuis son lancement le 18 août dernier, nous demeurons sous pondérés en actions. Notre allocation stratégique est de 40% d'actions et dans les faits, nous faisons du « stop and go » entre 25% et 40%. A ce jour, nous sommes à 36%.

Qu'en est-il de la partie obligataire ?

Nous sommes uniquement investis dans les emprunts d'État de la zone euro.

La BCE ayant encore des taux très élevés pourrait les baisser de manière assez drastique dans les prochains mois. Cela devrait entraîner les taux longs à la baisse.

Toutes les raisons sont réunies pour avoir un marché haussier sur les emprunts d'État.

La fuite à la qualité n'a-t-elle pas pour conséquence une détérioration des rendements de ces emprunts d'État ?

Oui mais assez peu. Selon nous, les investisseurs sous-estiment les fondamentaux du marché obligataire. Avec, dans le meilleur des cas, une

<http://www.easybourse.com/Website/interview/1342-regis-yancovici-efigest-am.php>

croissance molle et une inflation qui va tendre vers zéro, un niveau de taux des emprunts d'État à 10 ans de 4,3% ne se situe pas à un niveau faible. Ils sont au même niveau qu'en début d'année.

Y a-t-il des secteurs qui se distinguent dans le cadre de vos investissements ?

Nous travaillons pour notre part exclusivement avec des trackers. Nous n'avons pas de paris très marqués en termes de pondération. Néanmoins des choix assez clairs ont été fait. Nous avons préféré faire des choix en relatif.

Ainsi concernant les matières premières, nous sommes depuis le début short sur le pétrole et longs sur l'or, même si nous avons pris quelques bénéfices.

Nous sommes qui plus est short sur les petites capitalisations et longs sur les larges caps américaines.

Nous avons été enclins à acheter un tracker sur les financières ces dernières semaines.

Historiquement, en moyenne, les valeurs bancaires baissent de 60 % lors des crises financières. Nous avons atteint ce niveau. Compte tenu des diverses garanties offertes par les banques centrales et les Etats, il n'y a plus de raison d'être totalement absent du secteur.

Nous avons un portefeuille relativement équilibré en termes de zones géographiques. Absents jusqu'alors, nous avons pondéré les pays émergents la semaine dernière à hauteur de 6%.

Propos recueillis par Imen Hazgui

Publié le 22 Octobre 2008

Copyright © 2008 easyBOURSE

Interviews - 1 168 archives

[Totalité des interviews →](#)

Régis Yancovici



Expert
Directeur
général délégué
Efigest AM

22 Octobre 2008

Bernadette Andrietti



Dirigeant
Directrice des
Ventes Europe
Intel

22 Octobre 2008

François Bourguignon



Expert
Directeur
Ecole
D'économie De
Paris

21 Octobre 2008

Michel Didier



Expert
Directeur
Coe-Rexicode

20 Octobre 2008

Jacques Mistral



Expert
Directeur des
études
économiques
IFRI

20 Octobre 2008

Jean-Marie Laporte



Expert
Directeur
East Capital

20 Octobre 2008

Jérôme Birba



Dirigeant
Directeur
exécutif
NRJ Mobile

20 Octobre 2008

Marc Vergnet



Dirigeant
PDG et
directeur
financier
Vergnet

17 Octobre 2008

[Contactez-nous](#) | [Mentions légales](#) | [Partenaires](#)

Copyright © 2008 Easybourse - All rights reserved.

[index des interviews](#) | [index des infos](#) | [index des rumeurs](#) | [index des deals](#) | [index des chiffres & stats](#) | [index des dossiers](#) | [index des études graphiques](#) | [index des interviews vidéos](#) | Partenaires : [bourse](#), [technologies mobiles](#), [Broker Forex](#), [Info Société](#)