

Ruffer Total Return International

Générer une performance positive avec une faible volatilité



Parts O et OI février 2023 N° 140

Février a vu le retour de la dynamique « les bonnes nouvelles sont de mauvaises nouvelles » sur les marchés. Des statistiques économiques américaines surprenant positivement ont en effet ravivé les inquiétudes sur l'inflation et, en corollaire, les attentes de nouvelles hausses des taux. L'atterrissage « en douceur » de janvier s'est ainsi mué en « pas d'atterrissage » en février – un scénario où la croissance reste plus forte plus longtemps et induit des taux d'intérêt plus élevés plus durablement. Cette situation a été douloureuse pour la plupart des actifs, en particulier les obligations qui ont subi un revers de plein fouet en clôturant sur leur pire février depuis 1990, juste après leur meilleur janvier historique.

Alors que l'obligataire s'est ajusté avec des rendements et des attentes d'inflation à court terme en hausse, l'optimisme régnait côté actions. Du moins jusqu'à l'arrivée des chiffres d'inflation américaine plus forte que prévue, impactant alors les actions les plus plébiscitées en janvier, en particulier celles sensibles aux taux (le Nasdaq a perdu 6,9 % en février). Dans ce contexte de remontée des rendements, les obligations indexées à l'inflation de long terme du fonds ont souffert ; elles n'ont en effet pas bénéficié d'une hausse suffisante des anticipations d'inflation. Idem pour l'or qui a également souffert de la hausse du dollar. La volatilité et les spreads de crédit étant restés stables, nos actifs de protection n'ont pas beaucoup aidé. La chute du cours du pétrole en février a certes affecté notre exposition à ce dernier mais nos actions du secteur de l'énergie ont progressé.

La question qui se pose à présent est de savoir s'il s'agit juste d'une reprise passagère des marchés ou d'un signe avant-coureur ? Jusqu'ici, une combinaison de facteurs avait étayé un rebond. Notamment la réouverture de la Chine, une baisse des prix de l'énergie en Europe, la résilience des consommateurs américains et une dynamique favorable de liquidité des banques centrales en Chine, au Japon et en Europe. Dans ce contexte, nous avons profité du repli pour renforcer nos actions et matières premières sensibles à la Chine. Toutefois, cette configuration ne nous semble pas durable et notre positionnement reste guidé par trois jugements essentiels : l'inflation ne peut pas redescendre à son objectif sans récession, cette récession ne viendra pas sans resserrement des conditions financières et ce dernier requiert des banques centrales qui durcissent le ton (« hawkish »).

Un rebond de la croissance mondiale semble incompatible avec une désinflation durable. Avec une Fed ayant remis au menu une hausse des taux de 0,5 %, nous attendons une remise en question des fondamentaux et des conditions de liquidité au second semestre. Nous avons donc profité de la baisse de la volatilité pour renforcer nos protections, via des options d'achat sur le VIX, pas utilisées depuis 2020. De plus, les primes de risque actions sont extrêmement faibles (le rendement d'un bon du Trésor à 6 mois est supérieur au rendement des bénéfices du S&P 500), et ainsi notre allocation en actifs risqués reste basse, au profit du cash.

Le danger aujourd'hui est que les marchés actions soient peu enclins à abandonner leur narratif. La Fed, le marché obligataire et nous, il semblerait, avons à l'esprit la citation de Keynes : « quand les faits changent, je change d'avis – que faites-vous, monsieur ? ». Jusqu'à présent les marchés actions et de nombreux investisseurs ne le font pas.

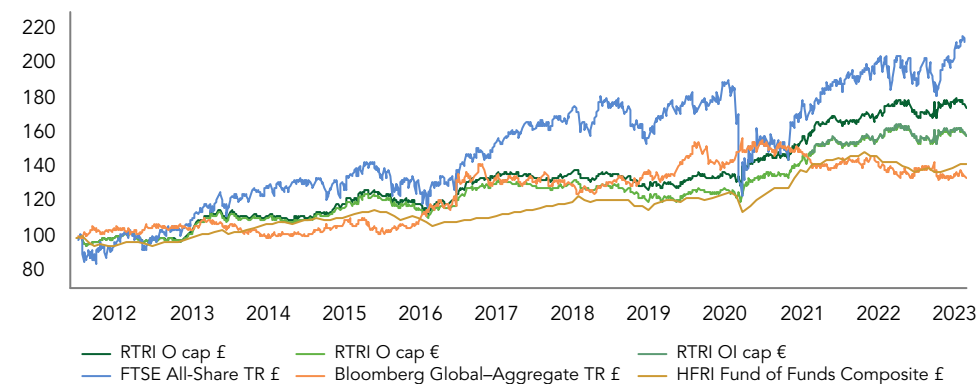
La performance Ruffer est nette de l'ensemble des frais liés à la gestion et intègre le réinvestissement des revenus intermédiaires. La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future. La valorisation des titres et les revenus distribués peuvent varier à la hausse comme à la baisse ; des pertes sur votre capital initialement investi sont possibles. La valorisation des titres étrangers est aussi affectée par les taux de change. Les performances futures seront soumises à un traitement fiscal qui dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut changer.

Objectif d'investissement

L'objectif d'investissement de Ruffer Total Return International ('le fonds') est de réaliser des rendements positifs accompagnés d'une volatilité basse, avec un portefeuille activement géré. Le fonds peut être exposé aux catégories d'actifs suivantes : liquidités, titres de créance, titres de tout type (y compris titres de créance d'État et d'entreprises), actions et titres liés aux actions et matières premières (y compris exposition aux métaux précieux). Ceci étant, une philosophie fondamentale de préservation du capital prime sur cet objectif. Les investisseurs doivent noter qu'il n'y a aucune garantie que l'objectif d'investissement soit atteint.

Performance depuis le lancement 14 juillet 2011 (parts O)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures



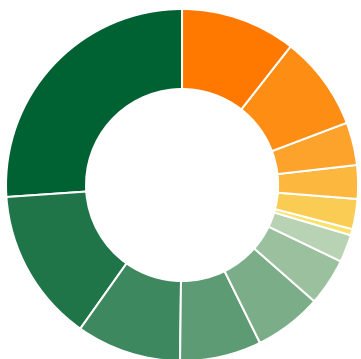
Parts O EUR capitalisation	Performance %	Valeur de la part au 28 février 2023	
Février 2023	-2,2	O CHF Capitalisation	1,5095
Depuis le 1er janvier	-2,2	OI EUR Capitalisation	1,5850
1 an	-2,1	O EUR Capitalisation	1,5837
3 ans	29,1	O GBP Capitalisation	1,7524
5 ans	22,9	O USD Capitalisation	1,8304
10 ans	45,3	OI USD Capitalisation	1,8315

Performance des 12 derniers mois à fin décembre %	2018	2019	2020	2021	2022
RTRI O cap €	-7,8	6,3	11,9	8,5	4,0
RTRI O cap £	-6,7	7,8	12,7	9,2	5,7
FTSE All-Share TR £	-9,5	19,2	-9,8	18,3	0,3
Bloomberg Global-Aggregate TR £	4,9	2,7	5,8	-3,8	-5,7
HFRI Fund of Funds Composite £	1,9	4,2	7,5	7,2	6,7

Source : Ruffer LLP, FTSE International, Bloomberg, Hedge Fund Research Inc. Les indices de référence présentés dans ce document sont ceux indiqués dans le prospectus du fonds.

Ruffer Total Return International au 28 février 2023

Allocation d'actifs



Allocation d'actifs	%
● Obligations de court terme	26,2
● Obligations liées à l'inflation UK	14,1
● Obligations liées à l'inflation hors UK	9,5
● Liquidités	7,6
● Obligations de long terme liées à l'infl. UK	6,1
● Exposition à l'or et actions aurifères	4,4
● Options et stratégies illiquides	2,5
● Actions Europe et UK	10,6
● Exposition aux matières premières	8,7
● Actions Amérique du Nord	3,9
● Actions Asie ex-Japon	3,1
● Actions Japon	2,8
● Actions autres	0,6

Source : Ruffer LLP. Le total peut différer de 100 % en raison des arrondis.

Les données du fonds affichées ne visent qu'à fournir des renseignements sommaires. Cette communication marketing n'explique pas les risques associés à ce placement. Toute décision d'investissement doit être fondée uniquement sur les informations contenues dans le prospectus, le document d'informations clés pour l'investisseur et les derniers états financiers. Veuillez noter que la SICAV Ruffer est un UCITS de droit luxembourgeois autorisé et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et reconnu par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni. Ruffer Total Return International (RTRI) n'est enregistré pour une distribution dans aucun pays autre que l'Allemagne, la Belgique, le Danemark, la Finlande, la France, l'Islande, l'Irlande, l'Italie (investisseurs qualifiés uniquement), le Luxembourg, les Pays-Bas, la Norvège, le Portugal, Singapour (investisseurs institutionnels et accrédités uniquement), l'Espagne, la Suède, la Suisse et le Royaume-Uni. Le prospectus du fonds est disponible en anglais et en français. Les documents d'information clé pour l'investisseur sont disponibles en plusieurs langues sur ruffer.co.uk ou sur demande. Un résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais sur group.pictet/asset-services/fundpartner-solutions. Ruffer LLP et Ruffer S.A. ne peuvent commercialiser RTRI dans d'autres pays, sauf sous certaines exemptions. Conformément au Prospectus, le fonds RTRI peut à tout moment investir plus de 35 % de ses actifs dans des valeurs mobilières émises ou garanties par un Etat membre de l'Espace Economique Européen (EEE), une ou plusieurs autorités régionale(s), un pays tiers ou un organisme international auquel appartiennent un ou plusieurs Etats de l'EEE. Les seuls titres susmentionnés pour lesquels Ruffer envisagerait actuellement de détenir plus de 35 % seraient des valeurs mobilières émises par le gouvernement britannique ou américain. Cet investissement concerne l'acquisition de parts d'un fonds, et non d'un sous-jacent donné tel que des actions d'une société, car il ne s'agit uniquement de sous-jacents détenus par le fonds. Ruffer LLP ou FundPartner Solutions (Europe) S.A. peuvent arrêter les dispositifs de commercialisation du fonds dans le cadre du nouveau processus de notification de la Directive sur la Distribution Transfrontalière.

Top 10 actions†

Titre	% du fonds
BP	2,2
iShares MSCI China A UCITS ETF	1,2
Ryanair	0,8
Hoya	0,7
Alibaba Group Holding	0,7
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co	0,7
ArcelorMittal	0,7
ORIX	0,6
Glencore	0,6
Ambev SA	0,6

Top 5 obligations

Titre	% du fonds
UK Treasury index-linked 2.5% 2024	7,5
US Treasury 0.625% TIPS 2023	6,1
US Treasury FRN 31 Oct 2024	5,4
UK Treasury index-linked 0.125% 2024	5,3
US Treasury FRN 31 Jul 2024	4,0

†Les positions détenues en fonds sont exclues

Encours €6 509,5m

Informations générales

	classe O	classe OI
Frais courants %	1,55	1,51
Frais maximum annuels de gestion (classe OI)		1,5
Frais annuels de gestion		1,4
Frais d'entrée maximum		5,0
Investissement minimal (ou équivalent dans une autre devise)		€1 000
Date de référence	Troisième lundi de novembre	
Date de versement des dividendes	Première VNI après la date de référence	
Païement	Dans les 5 jours ouvrés qui suivent la date de versement des dividendes	
Liquidité	Hebdomadaire, tous les mercredis (ou le jour ouvrable suivant s'il s'agit d'un jour férié), et le dernier jour ouvré du mois	
Heure limite de soumission des ordres	16h, heure de Luxembourg, le jour ouvrable au Luxembourg précédant le jour de valorisation concerné (donc généralement le mardi et l'avant-dernier jour ouvrable du mois)	
ISIN et SEDOL	CHF O cap	LU0638558808 B4R1SD2
	EUR OI cap	LU2252564898 BMYP2W0
	EUR O cap	LU0638558717 B42NV78
	GBP O cap	LU0638558634 B41Y053
	USD O cap	LU0638558980 B449LX0
	USD OI cap	LU2252564971 BMYP2X1
Structure	Compartiment de Ruffer SICAV, une SICAV UCITS domiciliée à Luxembourg	
Société de gestion, agent de transfert, agent administratif et agent payeur	FundPartner Solutions (Europe) S.A.	
Gestionnaire	Ruffer LLP	
Banque dépositaire	Pictet & Cie (Europe) S.A.	
Auditeurs	Ernst & Young S.A.	

Les opinions exprimées dans la présente communication commerciale ne constituent pas une offre ou une sollicitation pour l'achat ou la vente d'un produit d'investissement ou d'un instrument financier. Les points de vue reflètent ceux de Ruffer LLP à la date du présent document et, bien que les opinions exprimées soient de bonne foi, elles ne sauraient constituer de garanties. Elles ne doivent pas être considérées comme telles et peuvent être modifiées sans préavis. Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement et ne devraient pas servir de base à des décisions d'investissement. Les références à des titres spécifiques sont incluses à titre d'illustration seulement et ne doivent pas être interprétées comme une recommandation d'acheter ou de vendre ces titres. Ruffer LLP n'a pas vérifié que les caractéristiques du fonds correspondent aux besoins spécifiques de l'investisseur et/ou à sa tolérance au risque. En cas de doute, veuillez contacter votre conseiller financier.

Gérants

Jacques Hirsch

RESEARCH DIRECTOR

Diplômé de l'Ecole Centrale Paris en 1999 et titulaire d'un MSc en Mathématiques de l'Université d'Oxford, Jacques rejoint Ruffer en 2011 après des expériences en gestion de fonds et recherche macro-économique chez Goldman Sachs, GLG Partners, Exane et Fulcrum AM.



Alex Lennard

INVESTMENT DIRECTOR

Diplômé de l'Université d'Exeter avec un Bachelor en Finance et en Economie, il rejoint Ruffer en 2006 et devient analyste auprès de Jonathan Ruffer. Il est membre du Chartered Institute of Securities and Investment. Il est co-gérant de deux des principaux fonds de Ruffer.



Ruffer LLP

Ruffer LLP gère des investissements sur une base discrétionnaire pour des clients privés, des institutionnels et des organisations caritatives. Au 31 janvier 2023, les actifs gérés par le groupe Ruffer dépassaient 30,0 milliards d'euros.

Renseignements

Ruffer LLP +44 (0)20 7963 8254
80 Victoria Street rif@ruffer.co.uk
London SW1E 5JL ruffer.co.uk

FTSE® est une marque déposée des sociétés du groupe London Stock Exchange et est utilisée par FTSE conformément à un accord de licence. Tous droits sur les données du FTSE appartiennent au FTSE et/ou à ses licenciés. Le FTSE et ses licenciés ne sont pas responsables des données du FTSE Data. Aucune distribution de ces données n'est permise sans le consentement écrit du FTSE. L'indice HFRI Fund of Funds Composite Index est utilisé sous licence de Hedge Fund Research, Inc., qui n'approuve pas, ni ne cautionne le contenu de cette communication.

Information pour les investisseurs suisses : Le prospectus, les documents d'informations clés pour l'investisseur, les statuts et les rapports annuels et semi-annuels de la SICAV Ruffer sont disponibles gratuitement au bureau du représentant en Suisse : FundPartner Solutions (Suisse) S.A., Route des Acacias 60 CH - 1211 Geneva 73. L'agent payeur de la SICAV Ruffer en Suisse est la Banque Pictet & Cie S.A. à la même adresse. Publié par Ruffer S.A., 103 boulevard Haussmann, 75008 Paris. Cette communication marketing est émise par Ruffer S.A. qui est autorisée et régulée par l'ACPR et l'AMF. © Ruffer S.A. 2023