

EN BREF



LE FRR PERD SA MADAME ISR.
Nada Villermain-Lécolier quitte le Fonds de réserve pour les retraites, après huit ans à la tête de l'investissement responsable. A partir de la mi-octobre, elle travaillera à la mission programme d'investissements d'avenir (PIA), nouvellement créée à la Caisse des Dépôts et Consignations.

NOVETHIC A ATTRIBUÉ SES LABELS ISR.
156 fonds ont reçu le label ISR Novethic 2011. Si le nombre de lauréats reste stable, le centre de recherche se félicite, pour cette troisième édition, de la baisse des refus, de l'amélioration de la transparence et de la percée de l'engagement. Lire l'article sur lesechos.fr



PÉTITION CONTRE LA SUPPRESSION DES COMMISSIONS. La révision de la directive MIF menace de priver les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) de leurs rétrocessions, leur principal revenu. Les associations, la CNCIF, présidée par Stéphane Fantuz (photo) et l'Anacofi, lancent une pétition pour s'y opposer.

LUNDI 3 OCTOBRE 2011

ALLOCATION D'ACTIFS ■ Peu d'investisseurs s'attendaient à une telle correction sur les marchés pendant l'été. Les spécialistes de la gestion flexible n'ont pas tous suffisamment réduit leur exposition aux actions. Les performances s'en ressentent douloureusement.

Le krach estival sur les marchés a durement frappé la gestion flexible

Pour traverser sereinement le krach estival, il valait mieux ne pas avoir d'actions dans les portefeuilles. Les fonds contraints d'être investis sur ces titres n'ont pu que limiter la casse. En revanche, des gérants pouvaient s'en affranchir : ceux de la gestion flexible. Une gestion qui donne toute liberté au gérant, qui peut adapter son allocation d'actifs en fonction des circonstances et opportunités de marché. Au bout du compte, les résultats divergent d'un fonds à l'autre, car tous n'ont pas osé se départir des actions. Seuls une vingtaine d'OPCVM de la catégorie mixtes euros flexibles de Morningstar peuvent se flatter d'avoir une performance positive sur les trois mois d'été. Les pertes des autres vont jusqu'à... plus de 25 %.

Les perdants en tirent déjà les leçons. Pour le moment, ils se contentent de réglages, mais aucun, manifestement, ne remet en question son processus de gestion. « Rares sont ceux qui auraient pu penser que cette correction des marchés qui a duré six semaines serait si violente et de plus dans des volumes faibles », indique Philippe Couvrecelle, président du directoire d'Edmond de Rothschild Asset Management. EdR Europe Flexible, le fonds maison, s'est déprécié de 15 % en trois mois. Investi en actions européennes, l'OPCVM module son exposition, entre 20 % et 80 %, en utilisant des contrats à terme principalement. « Quand on a vu le peu de réaction des marchés au sommet européen du 21 juillet, nous avons coupé les positions de 10 %, puis ce fut le début d'une chute bru-

tales. Nous avons de nouveau réduit notre sensibilité pour arriver à fin août à ne plus avoir que 40 % d'actions », raconte, pour sa part, Françoise Rochette, directrice adjointe, responsable de l'allocation globale. La couverture a également été délicate à gérer en raison de la dislocation des indices boursiers de la zone euro, qui ont évolué de façon désordonnée. »

Attendre le retour à la normale
Mandarine Reflex a également souffert. Ce fonds dont la couverture est assurée par Edmond de Rothschild Asset Management est investi dans trois stratégies de Mandarine Gestion. « Notre exposition aux actions était encore trop importante et, pourtant, notre partenaire l'avait bien

« La couverture a été délicate à gérer en raison de la dislocation des indices boursiers de la zone euro. »

FRANÇOISE ROCHETTE, EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

réduite, de 50 % à 23 %, entre juin et août. La stratégie sous-jacente "value" est passée d'une performance positive de 10 % à un recul de 16 %, explique Laurent Dumonteil, responsable du développement de la distribution externe chez Mandarine Gestion. Si la politique de couverture n'a pas pleinement non plus répondu à l'aspect protecteur que l'on

LES TOPS ET LES FLOPS DES FONDS FLEXIBLES

CATÉGORIE GESTION FLEXIBLE			PERFORMANCE DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE
RANG	LIBELLÉ	SOCIÉTÉ	
1	CM-CIC PERSPECTIVE VALORISATION A	CM-CIC ASSET MANAGEMENT	3,82
2	ODDO ALLOCATION TACTIQUE A	ODDO ASSET MANAGEMENT	2,22
3	DEXIA GLOBAL OPPORTUNITIES I	DEXIA ASSET MANAGEMENT	-0,12
4	FCOM DIVERSIFIÉ VDL 4 I	FINANCECOM ASSET MANAGEMENT	-0,12
5	BSO INVESTISSEMENT I	SAINT OLIVE GESTION	-0,71
374	TURGOT MULTICAPS EUROPE	TURGOT ASSET MANAGEMENT	-27,52
375	SAINT LOUIS PERFORMANCE FUND	TURGOT ASSET MANAGEMENT	-28,16
376	ODDO CONVICTIONS A A/I	ODDO ASSET MANAGEMENT	-28,91
377	VP GESTION PRIVÉE	VP FINANCE GESTION	-29,70
378	SORIA OPTIMUM	SORIA FINANCE	-31,26

CATÉGORIE ALLOCATION EQUILIBRÉ			PERFORMANCE DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE
RANG	LIBELLÉ	SOCIÉTÉ	
1	ROBECO ACTIVE QUANT ALLOCATION I A/I	ROBECO GESTIONS	0,72
2	EFG OPTIMUM A	EFG ASSET MANAGEMENT	-0,33
3	CARMIGNAC PATRIMODINE A	CARMIGNAC GESTION	-0,50
4	CPR CROISSANCE RÉACTIVE P	CPR ASSET MANAGEMENT	-1,08
5	CPR REFLEX STRATÉDIS A/I	CPR ASSET MANAGEMENT	-1,09
463	GTA PEA EVOLUTIF	ACTIS ASSET MANAGEMENT	-21,50
464	ECOFI PRIME DE RISQUE	ECOFI INVESTISSEMENTS	-21,67
465	DCTALFA 360 HEALTH & GREEN TECH C	360 ASSET MANAGERS	-22,47
466	AVIVA REBOND I	AVIVA INVESTORS FRANCE	-23,25
467	H2O PATRIMODINE I	NATIXIS ASSET MANAGEMENT	-29,99

AU 26 SEPTEMBRE 2011
* LES ÉCHOS * / SOURCE : MORNINGSTAR

pouvait espérer, nous sommes convaincus d'avoir le bon dispositif. » Il est difficile de juger une gestion en plein milieu d'une crise, estiment les professionnels. « Compte tenu de la dislocation des marchés, nos arbitrages ne sont pas payants sur le court terme », enchaîne Bruno Crastes, directeur général de H2O Asset Management, dont le fonds H2O

Patrimoine a enregistré une baisse du quart de sa valeur en trois mois. Les sociétés de gestion préconisent à leurs clients d'attendre un retour à la normale, expliquant que leur performance se rétablira. Elles leur rappellent aussi tout l'intérêt de garder ce type de fonds sur une plus longue période. « Notre potentiel reste intact : nous pensons que nos perfor-

mances se redresseront dans les prochains mois », affirme Bruno Crastes. Si ces messages ont, semble-t-il, freiné les retraits, ils n'ont pas stoppé les ventes automatiques déclenchées sur les plates-formes de distribution de fonds dédiées aux conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI). « Celles-ci ont développé depuis trois ans des outils

DES GÉRANTS QUI TIRENT LEUR ÉPINGLE DU JEU

Du côté de Carmignac, l'heure est à la satisfaction. « Notre conviction était que le marché sous-estimait le risque de ralentissement économique et l'impact sur le bilan des banques. Au plus fort de la crise, l'exposition actions était de 3 % », se félicite Didier Saint-Georges, membre du comité d'investissement chez Carmignac Gestion.

qui permettent de déclencher des ordres de ventes ("stop-loss") dès que la valeur liquidative du fonds, autrement dit son cours, franchit à la baisse un seuil, et de basculer le montant de la cession vers des fonds en euros », fait remarquer Laurent Dumonteil.

« Une période assassine »
Ce coup de tabac sur les marchés va laisser des traces. « La période est assassine pour beaucoup de boutiques de gestion qui se sont montées ces dernières années autour du thème de l'allocation tactique et flexible », estime Jean-François Bay, directeur général de Morningstar France. Les investisseurs institutionnels se posent beaucoup de questions. « Ils contrôlent de façon très fine le niveau de risque pris par les gérants et sont très attentifs lors de la définition du mandat de gestion. Ils fixent, entre autres, des limites de volatilité et de pertes maximales à horizon d'un an », précise Olivier Cassin, directeur général chez bfinance. S. L. P.

amLeague invite les gérants flexibles à concourir sur des mandats

amLeague se définit comme une plate-forme sur laquelle des gérants peuvent se mesurer les uns aux autres, sur des mandats bien définis, totalement investis ou flexibles.

La gestion flexible intéresse. Antoine Briant, président fondateur d'amLeague, plate-forme de mesure de performance, peut en témoigner. « Nous avons eu des demandes tant de la part des investisseurs institutionnels que des gérants. Les premiers souhaitent apprécier la capacité des seconds à éviter les passages à vide du marché. Ces derniers cherchent à montrer qu'ils ont une opinion de marché et que l'allocation d'actifs fait partie de leur métier », confirme Antoine Briant.

Lorsqu'amLeague se lance, en juin 2010, sous l'impulsion d'une trentaine de grands « zinzins » français, deux mandats Actions euro et Actions Europe sont proposés aux gérants, qui doivent respecter un cahier des charges précis. Très vite, une vingtaine de maisons s'inscrivent dans cette compétition. Tous les jours, leurs ordres sont transmis au courtier ITG, partenaire de la plate-forme, leur performance est calculée et un classement est communiqué aux investisseurs, qui peuvent juger des prouesses de chacun des participants. A terme, les mieux classés peuvent espérer décrocher un vrai mandat de gestion auprès d'une



Antoine Briant, président fondateur d'amLeague.

caisse de retraite ou d'une institution de prévoyance.

Simultanément, une catégorie flexible voit le jour sur les actions de la zone euro. Le gérant peut faire évoluer l'exposition en actions entre 60 % et 110 % du portefeuille, grâce à l'utilisation de dérivés. « Les investisseurs institutionnels l'ont très vite réclamé en raison de la crise », explique Antoine Briant. Le mandat Europe est lancé six mois plus tard, tout comme celui dédié à l'allocation d'actifs. Là, le gérant est libre d'arbi-

« Les gérants cherchent à montrer qu'ils ont une opinion de marché et que l'allocation d'actifs fait partie de leur métier. »

ANTOINE BRIANT

trer entre les classes d'actifs, d'être investi à 100 % en actions un jour et ne plus l'être le lendemain. « Pour cette classe, la demande est venue exclusivement des "zinzins", souligne Antoine Briant. L'idée est de voir s'ils peuvent confier l'allocation d'actifs à des gérants. » L'intérêt pour les six participants, à l'heure actuelle, est de pouvoir vendre à terme cette prestation. amLeague ne compte pas en rester là. « Nous envisageons de créer un mandat, à la fin d'année, sur les actions internationales à la demande d'une cinquantaine de caisses de pension suisses », révèle le patron d'amLeague. Son ambition est de répliquer le modèle dans tous les pays et sur toutes les classes d'actifs. Mais ce n'est pas tout. « Des investisseurs nous ont indiqué qu'ils aimeraient acquiescer la ou les prestation(s) de gérant(s) sur le mandat défini par amLeague au sein d'un portefeuille composite et de le transformer en indice », confie Antoine Briant. S. L. P.

Une appellation qui recouvre une multitude de techniques

La crise a remis en lumière la gestion flexible. Une gestion difficile à classer, à laquelle correspondent beaucoup de vocables.

En deux ans, le nombre de fonds dans la catégorie EUR gestion flexible du fournisseur d'analyses Morningstar a progressé de 43 %. Actuellement, elle en compte 378. Cependant, cette gestion est difficile à classer, même si l'Autorité des marchés financiers (AMF) a tendance à la ranger dans la catégorie « diversifié ». Elle couvre en effet beaucoup d'autres vocables. Elle peut ainsi s'appeler « discrétionnaire », « performance absolue », « allocation tactique », « patrimoine » ou encore « diversifiée dynamique ».

Derrière chaque appellation, le gérant va chercher à s'affranchir du « benchmark », autrement dit de son indice de référence. D'ailleurs, chez Morningstar, il y a une autre famille de fonds qui répond à cette définition. Il s'agit de l'allocation équilibré, dans laquelle figure le fonds préféré des conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI), Carmignac Patrimoine, et 477 autres références. L'offre a considérablement gonflé ces dernières années, aidée par la crise financière. Les investisseurs institutionnels étaient en quête

de placements capables d'atténuer les effets indésirables de l'instabilité des marchés sur leur portefeuille.

Parallèlement, les particuliers n'étaient plus adeptes d'une gestion qui les classait selon un profil de risque (prudent, neutre, agressif...), mais qui était trop figée. Les regards se sont alors tournés vers les gestions flexibles. Selon le vocable retenu, le gérant va utiliser des techniques différentes pour réduire la volatilité du fonds et maximiser la performance. Le document d'information clef pour l'investisseur (Dici), autrement dit le prospectus du fonds, donne des indications sur la façon dont il est géré.

Composition originales

Pour un fonds actions flexible, le gérant aura une position actions dont il réduira la sensibilité en vendant des titres jusqu'à atteindre un seuil prédéfini, ou en utilisant des contrats à terme ou d'autres produits dérivés en guise de couverture. Dans le fonds patrimoine, les gérants arbitrent entre les principales classes d'actifs (actions, obligations, monétaires...) et font évoluer leur exposition géographique en fonction des conditions de marché. Ils peuvent avoir 20 % d'actions un jour et le double le lendemain. Les fourchettes d'évolution sont, là aussi, déterminées

dans la notice du fonds. Comme les premiers, ils adoptent un indice de référence ou en mixent deux, un lié aux marchés actions, l'autre aux obligations, voire créent une composition originale autour de cinq ou six autres. Ce qui n'aide pas à la lisibilité.

Souvent, les gérants disent eux-mêmes qu'ils ne cherchent pas à coller au « benchmark ». Mais cela peut susciter quelques interrogations de la part des clients déçus des performances du fonds par rapport à cette référence. Avec la performance absolue, tout est dans la finalité. Un legs des « hedge funds », qui tentent d'assurer des gains tout en préservant le capital de leurs clients. C'est souvent la motivation inavouée de la gestion flexible. Et, comme il est de bon ton d'y mettre un objectif, il est demandé de faire mieux que l'Eonia, le taux de référence quotidien des dépôts interbancaires, qui évolue actuellement autour de 1 %. S. L. P.

CHAQUE LUNDI LA PAGE GESTION D'ACTIFS