

# L'environnement de contrôle des risques à la loupe

lance Xavier Laurent, responsable du pôle multigestion chez NMM. *La vision macroéconomique du marché doit prévaloir, notamment pour l'élaboration de fonds de fonds diversifiés.* » Prendre les meilleurs ne permet donc pas de construire un fonds multigestionnaire performant. Notamment en cette période ! « *On retiendra la combinaison dont le risque est en ligne avec celui que l'on souhaite prendre*, corrobore Christophe Belhomme. *On a récemment vu par exemple des produits actions fortement exposés en cash et de fait pénalisés lors du regain du marché actions.* »

## La « due diligence » indispensable

Du côté d'Edmond de Rothschild Investment Managers, « *l'allocation stratégique prime, spécialement dans les phases de marché agité* », affirme Olivier Neau, directeur des gestions. Certains multigérants l'estimant responsable de 80 % de la performance finale. Russell Investments se qualifie pour sa part « *d'expert en implémentation* » dans la coentreprise qui le lie avec Société Générale Asset Management (SGAM). Ce dernier établit l'allocation d'actifs, les zones géographiques à couvrir, le niveau de capitalisation, la *tracking error*... mais les fonds sont alors dûment sélectionnés et implémentés par le multigérant et distribués en propre par la banque rouge et noire. « *Cependant, pour d'autres institutionnels comme les fonds de pension et les assureurs, nous prenons en charge l'allocation de portefeuille qui sera en ligne avec notre*



Richard Bruyère, président d'Image & Finance

## L'AVIS DE...

« *Le modèle de 'funds picker' est difficile à défendre* »

### Quels sont les enseignements que l'on tire de votre dernière étude dédiée à l'architecture ouverte ?

Aux yeux des distributeurs, la multigestion traditionnelle n'a pas fait la preuve de sa valeur ajoutée. Cela était au demeurant déjà le cas auprès de la plupart des investisseurs institutionnels français, qui préfèrent généralement conserver le choix des prestataires de gestion.

### La multigestion est donc morte ?

Le modèle de « *funds picker* » (sélectionneur de fonds) est difficile à défendre. En revanche, le métier d'allocataire, dont la mission est de composer des portefeuilles en fonction de points de vue macroéconomiques, paraît beaucoup plus pertinent dans le contexte de marché actuel. Pour ce faire, les gérants de fonds de fonds vont sans doute plus largement recourir aux ETF (*exchange traded funds*), plus liquides qu'un fonds d'investissement et à valorisation en temps réel, permettant de faire du *market timing*. Le fonds de mandats ou de gérants est un modèle qui, selon

nous, a du sens, particulièrement sur des classes d'actifs risquées en raison d'un meilleur contrôle des risques.

### Comment voyez-vous évoluer l'univers de la multigestion traditionnelle et alternative ?

On voit bien dans des marchés actuels l'engouement pour les produits d'allocation, que ce soit sous la forme de fonds « flexibles », de performance absolue ou de gestion diversifiée. Le multigérant traditionnel peut trouver sa place dans ce contexte, à condition d'exercer réellement ses choix d'allocation. Le reproche principalement exprimé par les clients pour tous les produits de gestion diversifiée porte d'ailleurs sur l'insuffisante utilisation des marges de manœuvre par les gérants. Toute l'industrie doit mûrir sur ce sujet. Pour ce qui est de la multigestion alternative, celle-ci peut renaître par les plates-formes de comptes gérés. Elle pourrait retrouver un certain attrait pour les investisseurs institutionnels à condition que les sociétés de gestion fassent évoluer leur offre et commercialisent ces expertises de manière différente.

*approche macroéconomique* », compare Serge Héringier.

Bien évidemment, la capacité à offrir de la surperformance dans une période où les sous-jacents eux-mêmes ne parvenaient pas à délivrer de l'alpha relève de la gageure. Pour Xavier Laurent, la multigestion n'a pas vocation à surperformer dans tous les cas la gestion en direct, « *car il ne peut y avoir 100 % de réussite dans notre sélection. L'important est d'offrir de la régularité dans les performances grâce à une majorité de fonds qui surperforment leurs indices* ». Mais dans un marché guidé ces deux dernières années par la volonté des investisseurs de récupérer leur argent, la déconvenue a été au rendez-vous. Les multigérants ont été contraints d'apporter des modifications à la marge de leur *process* de sélection. Globalement, le rôle des « *due diligence* » opérationnelles a été renforcé en raison de l'instabilité d'un certain nombre de sociétés de gestion, des réductions d'effectifs... L'environnement de

contrôle des risques est désormais passé à la loupe. « *La chaîne de contrôle des risques est onéreuse pour tout gestionnaire*, reconnaît Raphaël Sobotka. *Une structure de taille modeste ayant recours à des produits dérivés non listés et dotée d'un middle-office aux moyens insuffisants nous posera un problème.* » Les petites sociétés de gestion seraient-elles évincées de la multigestion ? « *C'est la nature même du véhicule qui fera la différence* », nuance Eric Macheaud. Dans le cas de fonds investis en actions, donc en titres vifs, la tâche est aisée, mais se corse en face de produits de taux (recours aux *credit default swaps*...). Quant à FundQuest, le multigérant avoue être prêt à délaisser un fonds qui aurait passé haut la main les différentes étapes de sélection « *si sa société de gestion a par le passé déjà fermé plusieurs de ses produits d'investissement* », souligne Christophe Belhomme. Prudence est aujourd'hui mère de toutes les vertus. ■

## Le poids de la multigestion reste restreint dans le paysage des OPCVM français

