

“ La gestion core satellite ”



Johann Schwimann
CEO Seven Capital Management



A R T I C L E

La gestion Core-Satellite touche directement les problématiques

Que pensez-vous de la gestion « Core-Satellite » ?

d'Asset Allocation qui représentent le cœur même du métier d'investisseur. Comment allouer la partie passive du portefeuille (le Core ou cœur) et où aller rechercher des performances nouvelles et décorrélées (l'Alpha ou le Satellite) ? Comment structurer la répartition entre ces deux poches du portefeuille ? Comment structurer la répartition au sein de chacune des poches ? Comment intégrer les contraintes réglementaires au sein de cet ensemble ? Comment intégrer l'explosion de l'offre de produits financiers de plus en plus complexes au sein de cette gestion ? Où trouver les bases de données propres et comment évaluer avec pertinence les risques du portefeuille ? Comment rendre cohérent cet ensemble ? Comment répondre, pour la partie core, à l'objectif de placement ? Mais surtout comment répondre à la question essentielle : Comment va se comporter le

portefeuille dans des marchés particulièrement difficiles comme celui des actions de 2000 à 2003 ou du marché obligataire de 1999 à 2000 ? Beaucoup de questions auxquelles il faut répondre et qui finalement restent toujours les mêmes le temps passant.

~ Comment alors aborder cette nouvelle approche pour les investisseurs institutionnels ?

Avant toute chose cette problématique concerne les investisseurs au sens large du terme, c'est-à-dire de l'investisseur privé à la compagnie d'assurance gérant plusieurs dizaine de milliards d'euros. Les personnes privées vont confier leur épargne à des banques, les investisseurs institutionnels vont avoir des départements spécialisés qui vont se consacrer à cette activité. C'est donc une problématique générale aux investisseurs. Pour aborder avec efficacité la gestion core-satellite, il faut avoir avant tout une grande latitude d'investissement, le portefeuille doit

pouvoir être investi sur un grand nombre de supports, et ce, sur un grand nombre de classe d'actifs, dans le cas contraire, choisir un fonds diversifié fera aussi bien l'affaire. Mais qui dit grand nombre de supports dit une connaissance approfondie de multiples produits financiers dont la complexité mathématique, statistique et juridique demande de plus en plus de compétences. L'utilisation de consultants extérieurs peut aider à résoudre certaines questions pointues comme l'analyse de hedge fund qui souvent requiert des compétences particulières. Globalement, on peut considérer que la répartition entre les deux poches est de 80% pour le core » et 20% pour le « Satellite ». en pratique c'est plus du 90/10 qui est retenu par les investisseurs, surtout quand on intègre des contraintes exogènes comme les règles prudentielles internes. Mais le point crucial de la gestion core-satellite reste la partie passive du portefeuille qui en cas de retournement de marché subira mécaniquement des pertes liées à des positions structurellement acheteuses. Ces pertes

pourront être quelque peu atténuées par la poche « satellite » mais resteront à un niveau entre -20% et -40% comme on a vu en 2000—2003. Et là, pas grand-chose à faire, sauf si on va au-delà du concept « core-satellite ». Aller au-delà c'est rendre la poche « core » non plus passive mais au contraire active, intégrer de nouvelles approches de gestion au sein même du cœur du portefeuille, injecter de la créativité pour rechercher les risques minimums.

~ Alors comment voyez-vous l'évolution de la gestion « core-satellite » ?

L'évolution va prendre du temps car la notion de « core-satellite » qui est une notion fondamentale pour l'investisseur est encore jeune et doit acquérir de la maturité. Certaines institutions ne sont pas encore prêtes à externaliser des sources de revenus en s'ouvrant à la multi-gestion, et la formation des intervenants n'en est encore qu'à ses débuts. Les technologies à mettre en place pour aller au-delà de la simple notion « core-satellite » sont complexes et novatrices, car pour rendre la gestion dite « passive » (bêta factory) à « active », de nouvelles approches en terme de processus d'investissement seront nécessaires. Comme pour la gestion alternative, qui aujourd'hui a atteint sa pleine maturité, il faudra une dizaine d'années à cette gestion pour arriver à sa pleine croissance.

~ Qui seront les principaux intervenants dans la gestion « core-satellite » ?

On peut distinguer trois principaux intervenants qui feront évoluer la gestion « core-satellite ». En premier lieu les fournis-

seurs de produits qui permettront aux investisseurs d'avoir à leur disposition et facilement des produits financiers leur donnant accès à des sources de performances nouvelles tels que les ETF, ETC, CDO, titres hybrides, portage, produits dérivés, Fonds spécifiques etc. En second lieu,

les investisseurs institutionnels, dont l'objectif premier est la stabilité des performances, développeront un savoir faire dans ce domaine. Mais également des sociétés de gestion spécialisées, à travers des fonds de type UCITS III, qui feront évoluer très rapidement les technologies liés

aux problématiques « core-satellite » par leurs souplesses, leurs libertés d'action, leurs capacités d'investissement tant en Hommes qu'en puissance de calcul, et surtout par leurs créativité. Ces sociétés de gestion, seront fortement créatrices de valeurs, pou-

vant rester à taille humaine et répondre aux besoins des investisseurs à travers des fonds, ou des mandats répondant ainsi à leurs problématiques de maîtrise de risque, de régularité des performances et de forte réactivité face aux évolutions de marchés.