

## GESTION D'ACTIFS

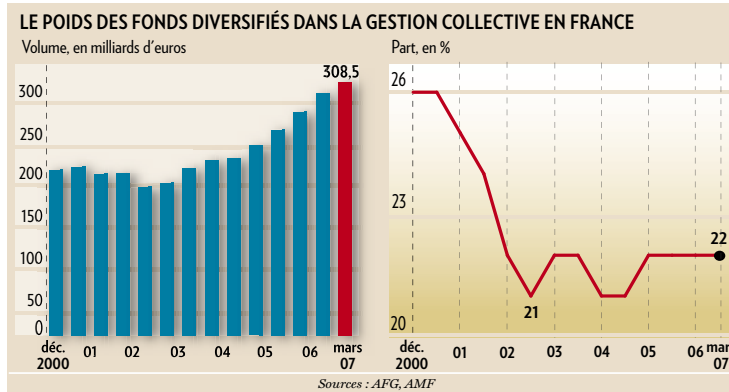
# La gestion diversifiée fait peau neuve pour séduire les investisseurs

Les fonds diversifiés intéressent à nouveau les investisseurs après un mauvais passage il y a quelques années. Les gérants ont modernisé leur stratégie d'allocation en investissant dans les fonds indiciels et la gestion alternative.

**B**oudée par les investisseurs, la gestion diversifiée a connu un passage à vide au début des années 2000. Si ce phénomène a été particulièrement marqué en Grande-Bretagne, le marché français n'y a pas non plus échappé, même si cette gestion – qui tire sa particularité d'investir sur différentes classes d'actifs – reprend des couleurs depuis quelques mois. D'après les chiffres de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de l'Association française de la gestion financière, elle représente aujourd'hui

22 % de la gestion collectée en France contre 26 % à fin 2000, mais remonte par rapport aux années 2003 et 2004 où elle était tombée à seulement 21 % (voir graphique).

Ce regain d'intérêt est le fruit d'une profonde modernisation et surtout d'une adaptation de l'offre des gérants à la demande des investisseurs. Désormais, souligne Denis Panel, responsable du pôle « Sigma » de BNP



Paribas Asset Management, « nous pouvons offrir aux investisseurs un univers d'investissement beaucoup plus large permettant de diversifier leur exposition aux risques. »

## DE NOUVEAUX CONCEPTS SE SONT DÉVELOPPÉS

Cette évolution de l'offre tient aussi à l'assouplissement des contraintes d'allocation de portefeuilles des investisseurs institutionnels qui se sont pendant longtemps cantonnés aux actifs traditionnels, à savoir les actions et les obligations. « Les contraintes réglementaires des institutionnels sont parfois un frein majeur à la diversification. Nous avons d'ailleurs un rôle pédagogique à jouer auprès des investisseurs sur la nécessité d'élargir leur univers de placement », explique Denis Panel. « C'est désormais la décorrélacion des produits entre eux que les investisseurs recherchent », poursuit Gilles David, le responsable de la gestion diversifiée chez BNP Paribas Asset Management. C'est pourquoi de nouveaux concepts se sont développés, et en

particulier dans le domaine de la gestion « cœur/satellite » qui veut qu'un portefeuille soit divisé en deux poches d'investissement : l'une faiblement risquée, l'autre investie dans des gestions plus dynamiques. C'est « la séparation au sein de la gestion diversifiée entre la gestion benchmarkée (core) et la recherche d'alpha (satellite) qui permet une diversification du portefeuille plus élaborée. Cela offre ainsi un risque moindre pour une performance globale plus importante », explique Johann Schwimann, le président de Seven Capital.

Ce concept d'allocation « cœur/satellite » est d'ailleurs au cœur du renouveau de la gestion diversifiée. Les investisseurs, qui avaient jusqu'à maintenant pris l'habitude d'investir la partie « core » de leur portefeuille suivant le schéma classique actions-obligations, n'hésitent plus à investir dans la gestion indicielle, voire la gestion indicielle tiltée. Le bénéfice pour l'investisseur n'est pas négligeable puisque l'utilisation des produits indiciels permettra de dégager des économies de coûts.

Certains établissements comme Seven Capital ont profité de ce renouveau de la gestion diversifiée pour en faire leur marque de fabrique. « Outre la gestion du satellite, nous injectons dans la gestion du core une composante de risque dynamique permettant l'étalonnage du risque de chaque marché. Cela permet de décorrélacion totalement le core du benchmark et donc de générer une performance en le modifiant régulièrement en fonction du risque d'exposition à un marché », explique Johann Schwimann.

## TECHNIQUES DE GESTION PLUS DYNAMIQUES

D'autres ont choisi de compléter leur offre en mettant au point des techniques de gestion plus dynamiques, comme par exemple le concept d'« alpha portable » qui consiste à capturer la surperformance d'un actif risqué puis à la transférer sur un actif à faible risque. « Nous avons mis en place une nouvelle organisation où cohabitent une équipe dédiée à la création d'alpha et deux équipes d'assembleurs qui combinent une gestion du core avec une allocation de risque sur les différents alpha développés par nos équipes », explique Denis Panel.

Dans leur quête de facteurs de décorrélacion, certains gérants de fonds diversifiés vont même jusqu'à investir dans des fonds alternatifs dont le recours tend à se généraliser. Et si certains investisseurs redoutent du coup l'empilement de frais et commissions de gestion, les gérants se veulent rassurants. Ils estiment par exemple qu'en investissant leur cœur de portefeuille dans des fonds indiciels moins coûteux, les investisseurs récupèrent du coup des ressources pour investir ensuite dans des gestions plus dynamiques, mais plus chères. ■

MARIANNE LAGRANGE

**Interview Alain Pitous**, directeur des gestions actions, taux, diversifiée, Société Générale Asset Management

## « Tous les éléments peuvent apporter de la performance »

D'où vient la nouvelle demande des investisseurs en matière de gestion diversifiée ?

La gestion diversifiée a fortement évolué ces dernières années, suite à l'utilisation de nouvelles classes d'actifs dans les allocations stratégiques, recommandées par les gestionnaires, ainsi que dans les allocations tactiques déployées par les gérants. Après une période où les investisseurs considéraient qu'ils ne récupéraient pas assez de la performance des marchés, et ce malgré la diversification, ils reviennent notamment grâce aux évolutions réglementaires. Ainsi, ceux qui peuvent élargir le choix en classes d'actifs ont désormais la possibilité d'obtenir une meilleure performance pour un niveau de risque identique, voire moindre.



« Les investisseurs reviennent aujourd'hui grâce aux évolutions réglementaires », explique Alain Pitous. DR

Qu'en est-il des stratégies de gestion cœur-satellite aujourd'hui ?

Nous sommes dans la configuration où l'allocation est éclatée entre les investissements core, c'est-à-

dire généralement la partie principale du portefeuille, et les investissements « satellites », sur plusieurs sous-jacents. C'est le nouveau schéma en vogue aujourd'hui : tous les éléments peuvent apporter de la performance. En effet, il existe des montages où la gestion core peut être soit confectionnée avec des produits indiciels ou bien des gérants spécialisés mais dont la prise de risque reste minime.

On peut aussi envisager d'avoir un cœur de portefeuille totalement investi en produits monétaires si l'objectif de performance du fonds est d'atteindre une performance absolue, la partie « satellite » permettant d'obtenir le surcroît de performance. Plusieurs montages sont donc possibles et les satellites font aussi appel à toute une panoplie de produits, offrant une diver-

sification plus grande, tant en termes de type d'actifs que géographiquement, générant ainsi un maximum de performance.

## La partie satellite des portefeuilles fait-elle appel à la gestion alternative ?

Les gestions alternatives sont beaucoup utilisées, notamment pour leur décorrélacion totale par rapport aux autres actifs en portefeuille. Ainsi, que ce soit les hedge funds, le capital-investissement ou l'immobilier, tous ces produits peuvent entrer dans le spectre du satellite. Mais je ne pense pas que cela améliore systématiquement le risque du portefeuille. De plus, ces produits ne peuvent être offerts qu'à des investisseurs avisés et à des niveaux de pondération accessoires, étant donné le risque inhérent à ces produits. ■

Cela favorise-t-il la convergence entre gestion traditionnelle et gestion alternative ?

Il existe bel et bien un phénomène de convergence vers le même univers d'investissement mais les modes de gestion ne respectent pas la même approche, ni la même stratégie. La gestion alternative a une logique de gestion d'enveloppe de risque au sein d'un portefeuille, alors que la gestion traditionnelle a une logique d'anticipation face aux marchés. Il peut effectivement y avoir des incursions de l'une sur le territoire de l'autre et vice versa, mais il est peu vraisemblable qu'une fusion complète des deux univers ait lieu. Les investisseurs ne pousseraient de toute façon pas dans ce sens, pour des raisons de diversification de sources de performance. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR MARIANNE LAGRANGE