



- UE -

## amLeague : La crise allonge la période d'observation des institutionnels

Jean-François Tardiveau 16/12/2011

La 8ème table ronde Newsmanagers-amLeague qui s'est tenue la semaine dernière a été l'occasion pour les investisseurs institutionnels de revenir sur leurs attentes en matière de gestion.

Ayant récemment rejoint le club amLeague, le groupe de protection sociale Ircem dispose d'un portefeuille d'actifs légèrement supérieur au milliard d'euros dont il assure la gestion du court terme -10 % environ de l'ensemble - tandis que la gestion moyen et long terme est déléguée. Mais l'institutionnel pilote ses expositions. «Nous définissons une limite d'exposition, et par zone géographique et par zone d'activité, la perte maximale acceptable qui nous permettra de caper nos expositions aussi bien en direct que dans les différents fonds qui sont dans le portefeuille. Ce qui nous permettra, dans le pire des cas, on l'espère, de ne pas prendre de plein fouet l'effet des risques systémiques», a expliqué Alain Koutouan, directeur Actuariat et Finance. Autre investisseur institutionnel présent, la Garantie des Dépôts représentée par son président du directoire Thierry Dissaux qui a rappelé les contraintes financières liées à son activité. L'institution doit être à tout moment en mesure de pouvoir liquider l'intégralité ou la majeure partie de ses actifs pour intervenir lors d'une défaillance bancaire ou intervenir en remboursement des déposants ou dans une résolution de crise bancaire.

La liquidité et la sécurité étant les deux premières exigences de l'investisseur institutionnel, ses deux milliards d'euros d'actifs sous gestion sont investis à hauteur de 75 % dans des fonds monétaires de court terme, 20 % dans des fonds obligataires, mais avec une durée inférieure à deux ans, et le solde dans une poche actions. Revenant sur la sélection de gérants, les deux professionnels ont admis que la période étant trouble, le temps nécessaire pour se faire une opinion sur la qualité d'une société de gestion était de fait allongée.

«On donne toujours le temps aux sociétés de gestion de montrer leurs performances, surtout quand on traverse une période compliquée comme celle d'aujourd'hui», a insisté Thierry Dissaux qui a remis en cause l'ensemble du mandat actions de l'institution au début de cette année.

De son côté, Alain Koutouan après avoir rappelé que six sociétés de gestion intervenaient dans la gestion de ses actifs - mais aucun figurant au sein d'un mandat amLeague - a salué l'intérêt de la compétition. «Ces mandats vont permettre d'avoir un jugement objectif», a-t-il insisté. Mais dans l'environnement actuel, le responsable entend lui aussi se donner du temps... Les difficultés de la gestion active peuvent-elles conduire les deux investisseurs à se porter vers la gestion passive ? A cette question Thierry Dissaux a répondu clairement. Procéder ainsi l'inciterait dans un premier temps à choisir un produit de type ETF puis à se poser chaque jour la question de savoir s'il reste dans le marché ou s'il en sort. «Ce n'est pas notre métier !», a-t-il martelé. Et ce, d'autant que ses contraintes l'ont conduit à construire des mandats de gestion d'actions décorrélés du secteur bancaire. Et il devrait en être de même des mandats obligataires au cours de l'année 2012.

Sur la question de l'indiciel, les gérants présents à la table ronde ont également réagi. Eric Bleines, directeur général adjoint de CCR AM et responsable actions All Caps Value a insisté sur les aberrations à suivre ce genre de tendance qui, compte tenu de la capi-pondération, tend à faire disparaître de l'indice des secteurs comme les banques aujourd'hui alors qu'en 2007 elles occupaient une place prépondérante. «Plus les marchés deviennent chers, plus ils sont dangereux, et moins ils sont chers, plus ils sont intéressants», a-t-il noté. Senior portfolio manager chez Alliance Bernstein, Nicolas Davidson a, pour sa part, fait remarquer que la gestion indicielle était aussi un risque pour les investisseurs comme cela a été le cas au début des années 2000 lors de l'éclatement de la bulle internet. Reste que les gérants ont admis les difficultés de certains styles de gestion dans la configuration des marchés actuels. CCR AM en a fait l'expérience, qui avait été classée en très bonne position en début d'année notamment avant de subir depuis mai le retournement des marchés. «Nous étions très en avance, et sans mouvement de portefeuille, en gardant les mêmes valeurs, assis sur des convictions, nous arrivons à un classement très différent», a relevé Alain Ferry, directeur général adjoint. Eric Bleines a expliqué pour sa part que la gestion «value» avec catalyseur souffre lorsque la macro-économie donne le ton. «A partir du second semestre, nous sommes entrés dans une période où les primes de risque des actions ne font que s'écarter. Il y a une fuite du risque vers la qualité». Egalement présent dans le mandat «Asset allocation» d'amLeague, où la société de gestion profite de ses travaux en matière de finance comportementale, il ressort que l'absence de tendance a aussi donné lieu à certains faux mouvements pénalisants pour



la gestion. Enfin, Olivier Herson, vice président-France d'Alliance Bernstein Investments, société qui mène une gestion "value", a reconnu une arrivée prématurée au sein des mandats d'amLeague. «En général la gestion value ressort très fort de périodes difficiles, a t-il précisé, et nous pensions que la période difficile avait été suffisamment longue. A posteriori, c'était encore une année trop tôt.» Dans ce cadre, Nicolas Davidson a précisé que le turnover était un peu plus élevé que d'habitude actuellement, en raison de la volatilité du marché. «Mais avec le prix des actions comme on l'a vu depuis quelques mois, il y a des opportunités», a insisté le gérant. Les minutes de la table ronde sont disponibles en pièce jointe.