

## TABLE RONDE NEWS Managers

26 octobre 2011

### « amLeague »

---

**Newsmanagers** : La société bfinance peut-elle débiter notre réunion en procédant à une analyse des portefeuilles au sein des deux mandats "full equity" investis sur la zone euro et l'Europe ?

**Olivier Jesequel** (Director Business Development, *BFinance*) : Nous constatons pour le mandat Europe que les trois premiers gérants depuis la création au 21 octobre, sont Invesco, Aberdeen et Petercam pour les performances brutes. En outre, le nombre de gérants qui battent depuis de départ l'indice MSCI Europe s'est réduit. Il y en avait huit et il n'y en a plus que cinq. Or, l'objectif des gérants, je le rappelle, est bien de battre le benchmark. Les écarts des performances entre Invesco AM (9,7 %) par rapport à l'indice qui progresse de 1,7 %, représentent 8 points d'écart. A noter aussi de fortes dispersions entre établissements. Les premiers, Invesco, Aberdeen et Petercam, depuis la création jusqu'au 21 octobre, arrivent largement en tête par rapport aux suivants.

**Newsmanagers** : Qui tire son épingle du jeu en fonction du comportement des marchés ?

**Olivier Jesequel** : Prenons l'exemple des performances de trois asset managers par rapport au benchmark du mandat Europe, Invesco AM, Aberdeen AM et Mandarine Gestion. Invesco AM figure dans le trio de tête et a poursuivi sur sa lancée, malgré un parcours qui finalement embrasse toutes les phases de marché. Il a gagné des parts relatives tout à la fin, notamment dans l'effondrement des marchés. Cela ne nous surprend pas car son indice beta est le plus faible de la catégorie à 0,70. Nous avons également Petercam qui continue à faire un bon parcours et qui a accumulé de la performance tout au long des différentes phases de marché. Petercam, Invesco AM et aussi Edmond de Rothschild étaient parmi les premiers au 30 juin et on les retrouve encore en tête. Ils ont su garder leur avance dans la phase de marché baissière, ce que l'on attendait d'eux, même si ils avaient pris de l'avance auparavant. Le plus surprenant reste Aberdeen AM qui a gagné beaucoup de places dans la dernière phase de marché. Invesco AM termine premier au 21 octobre ; il est parti de très bas en termes de classement relatif. Aberdeen AM est également parti de très bas. Dans l'autre sens, on voit que Mandarine Gestion a abandonné ses premières places dans la dernière phase de marché. On constate d'ailleurs que de nombreux éléments les

opposent. Invesco et Aberdeen ont des betas très faibles de 0,7 et 0,9 respectivement et des alphas ainsi que des ratios d'information très élevés également. Une des marques de ce segment Europe, se caractérise par une très forte dispersion des indices betas ; Mandarinne Gestion et CCR AM qui a baissé, affichent un beta de 1,3. Un retournement de marché s'est produit qui en a surpris plus d'un. Et ceux qui ont un fort beta en ont beaucoup pâti.

**David Tomi** (Analyste-gérant actions, *CRPN*) : Un beta supérieur à 1 est à mettre en relation avec le style de gestion. Vous citez Mandarinne Gestion et CCR AM. Vous pouvez aussi citer des fonds "pur value" qui ont surpondéré les valeurs financières, puisque c'était les valeurs les moins chères ; or les valeurs financières par définition ont des betas supérieurs à un.

**Vincent Zeller** (Directeur général, *amLeague*) : Il est bon de rappeler que s'agissant des mandats "fully invested", tous ces portefeuilles sont gérés avec un taux d'investissement entre 98 et 100%. Ce ne sont pas des gens qui étaient investis à 70% ou à 115%.

**Olivier Jesequel** : Oui, ils ont tous les mêmes contraintes. Finalement, c'est une réaction attendue. Celui qui présente le profil le plus défensif dans une phase de marché comme celle que nous venons de connaître a le moins reculé ; celui qui a un beta assez élevé recule le plus. Mais on peut dire parallèlement qu'il y a des gérants qui arrivent à profiter de toutes les phases. En regardant ces éléments, un gérant comme Petercam reste en tête, avec un profil intermédiaire, qui lui est propre, avec des ratios d'information très élevés. Concernant Mandarinne Gestion, on s'attendait à une forte exposition aux risques de marché, mais il faut admettre que le portefeuille enregistre un fort recul ; il passe de la deuxième position relative à la neuvième. A un moment donné, le fonds a pratiquement eu cinq points d'avance sur l'indice. Trois mois plus tard, il accuse 12 points de retard. Je laisse aux investisseurs le soin de commenter. Effectivement, ils savent ce qu'ils achètent. Mais ce n'est pas une surprise.

**Newsmanagers** : Petercam est l'illustration d'une tracking error (écart de suivi) faible pour des performances élevées...

**Olivier Jesequel** : Petercam a un profil particulièrement intéressant pour un investisseur. Finalement il est assez proche du marché et il arrive à dégager de l'alpha. On le voit très bien avec le beta de 1 en moyenne sur la période depuis le 30 juin 2010 et une création d'alpha ainsi qu'un ratio d'information élevés. Il existe de fortes similitudes sur la zone euro. Les premiers depuis la création sont Edmond de Rothschild AM, CM-CIC, et Allianz. Les performances sont cependant plus resserrées que sur l'Europe. On peut constater aussi, en regardant les betas, que ceux des gérants de la zone euro sont assez différents de la

dispersion des betas affichés par ceux de la zone Europe. C'est valable aussi pour les tracking errors qui sont assez élevés dans la zone Europe comparativement à l'euro, soit 9 avec OFI AM, 8,3 avec Dexia et 6,3 pour Petercam. Comparativement, cela s'échelonne dans l'autre mandat de 2 à 5. Remonter vers des tracking errors de 8 ou 9 aujourd'hui démontre bien une gestion assez active qui est à mettre en relation avec l'augmentation de la volatilité. Il y a un lien assez fort de la volatilité sur la tracking error.

Nous retrouvons donc un peu le même schéma car en regardant la colonne de gauche, on avait au 30 juin 2011, Allianz, CCR, CM-CIC et Edmond de Rothschild AM. Au 21 octobre, Edmond de Rothschild, CM-CIC et Allianz se maintiennent finalement. Parallèlement, CCR AM chute et rappelle d'autres parcours comme celui de Mandarine Gestion. A noter la montée intéressante, mais moins importante, d'Invesco AM.

En conclusion, il est intéressant de constater que des profils comme CM-CIC se maintiennent en tête et offrent les meilleurs rendements/risque dans une évolution de marché où l'on a connu plusieurs phases depuis le 30 juin 2010. Je serais donc tenté de maintenir mes conclusions sur les profils de risque.

**David Tomi** : Ils ne sont plus que trois à battre l'indice.

**Olivier Jesequel** : Oui, parallèlement, le soldat «gestion active» a abandonné un peu sa troupe. Ils ne sont plus que trois à battre l'indice après la dernière phase de marché.

**Newsmanagers** : Valérie Piquard, vous êtes présente dans trois mandats dont deux mandats full invested, avec des performances légèrement sous l'indice Comment s'est passé ce dernier mois ?

**Valérie Piquard** (Vice-president, responsable de la Recherche, *Barclays Wealth*) : Je suis responsable de la recherche et travaille avec les gérants sur les portefeuilles amLeague. Chez Barclays Wealth, les gérants ont vraiment une gestion thématique, et pas du tout une approche sectorielle. Pour autant, nous disposons d'une marge de manœuvre par rapport au portefeuille amLeague. Nous sommes plutôt en approche sectorielle.

En matière de gestion, nous essayons également d'être plus réactifs sur le portefeuille zone euro que sur l'Europe où nous répliquons les grands mouvements. Mais ce portefeuille est moins actif.

Nous avons connu trois phases. En juin, nous avons bien performé. J'ai pris la situation de notre portefeuille début juillet, après un mois de juin tout à fait correct grâce à la surpondération des financières. Nous étions sous-pondérés en valeurs défensives et affichions une légère surpondération cyclique. Mais nous n'étions pas préparés à voir le marché baisser autant. Nous avons

progressivement, au cours de l'été et jusqu'au 8 septembre, diminué la pondération des cycliques et remonté très clairement depuis début juillet les valeurs défensives. Nous étions à plus de 8% de surpondération. Ce n'est pas très original. Nous avons essayé de prendre des valeurs positionnées sur les marchés émergents. C'est ce qui a été fait dans les portefeuilles. Nous avons également renforcé la pharmacie, les télécoms et le luxe. On avait, début septembre, la plus forte surpondération sur les secteurs défensifs que ce qu'on avait pu avoir auparavant. Bien évidemment, cela n'a pas été suffisant pour amortir la chute du marché.

Aujourd'hui, nous avons un scénario constructif. Depuis septembre, nous sommes neutres sur des grandes thématiques. Nous nous repositionnons également sur les financières. Depuis le 8 septembre, nous avons rééquilibré et pris plus de valeurs "assurances" que "banques" sur lesquelles nous sommes légèrement sous-pondérés. Nous avons aussi réduit le poids des secteurs défensifs. On garde sur la partie "biens de consommation" (staples) un coussin qui monte actuellement, ce qui nous soulage un peu. Nous gardons enfin un "coussin" dans la partie financière et valeurs émergentes, et nous avons également réduit le poids des télécoms. Enfin, nous n'avons plus "d'utilités" et nous sommes légèrement sous-pondérés sur le pétrole. C'est la philosophie que nous suivons actuellement.

**Newsmanagers** : Parallèlement, Barclays est aussi présent sur le mandat flexible. Est-ce vous qui vous en occupez ?

**Valérie Piquard** : oui, mais autant sur les deux portefeuilles, nous avons appliqué nos stratégies, autant sur le mandat flexible, nous avons eu un problème de démarrage sur le fonds. Nous avons eu une vision trop court-termiste et nous avons souffert dans les marchés baissiers alors que d'autres concurrents ont vraiment très bien joué dans la baisse, contrairement à nous. Nous nous en sortons mieux sur des marchés haussiers mais, honnêtement, peu de phases nous ont permis de performer dans le cadre de ce portefeuille "flexible". Ce sont des phases de légère hausse du marché qui nous ont le plus servis car nous avons été "full invested" depuis le changement d'orientation sur les grands secteurs. En outre, nous avons été contraints à un changement de gestion sur amLeague. Nous avons beaucoup trop de lignes. Maintenant, nous avons reconcentré le tout et les lignes de titres sont environ de 3 à 4% de l'ensemble. C'est un peu la règle qu'on s'est fixée alors qu'au départ nos gérants étaient très diversifiés avec des lignes de 1 à 2%. Notre reconcentration pourra être payante mais nous l'avons fait un peu tard. Il y a une phase d'apprentissage à prendre en compte.

**Newsmanagers** : Joël Konop, vous êtes responsable de l'allocation d'actifs chez La Française AM. Vous êtes présents dans trois mandats, dont bien entendu l'asset allocation et le mandat flexible. Est-ce à dire selon vous que l'allocation d'actifs constitue le premier moteur de performance ?

**Joël Konop**, (mandat allocation d'actifs, *La Française AM*) : Pour une gestion diversifiée, et même pour un institutionnel, il me semble que le premier moteur de performance est effectivement l'allocation d'actifs.

Mais en plus de l'allocation d'actifs, il y a quand même la construction d'un portefeuille et les risques en face. On ne peut pas dire qu'on pense que le marché action va être extrêmement bon et tout mettre sur le marché actions ! Il y a une diversification obligatoire à apporter et il y a une construction de portefeuille pour moduler les risques en fonction d'un horizon de gestion, d'une durée de placement. On sait bien que la durée de placement peut être variable, assez longue.

Pour nous, le marché s'est disloqué à partir du mois d'août. Parmi les gérants que vous avez cités, on sait bien qu'Invesco AM représente ce qu'on pourrait appeler un fonds de cœur de portefeuille, comme Petercam AM. On sait très bien également que chez Mandarine Gestion, les gérants font des choix assez offensifs. Ils annoncent la couleur dès le départ. Vous avez dit que le beta était assez élevé, mais pour Mandarine Gestion, le beta de 1,50 est un peu structurel. Tout le monde a les mêmes règles du jeu pour gérer ses portefeuilles mais chaque gérant a sa propre vision. Historiquement, j'ai rarement vu des gérants, assez offensifs et qui s'éloignent des indices, performer structurellement ces derniers. Ils font des choix. On ne peut pas imaginer à un moment donné que le choix que le gérant a fait soit identifié par le marché et récupéré assez vite. Il y a quand même une notion de durée. Des gérants ne peuvent surperformer un marché sans prendre de risque !

Pour revenir à l'allocation d'actifs, il est vrai que ce qui a fait la différence depuis plusieurs années, c'est le choix des classes d'actifs. Mais le panel s'est quand même élargi. Et il y a beaucoup plus de liquidités. Savoir aujourd'hui si une entreprise est européenne ou mondiale, cela ne veut plus dire grand-chose. On peut avoir une analyse fondamentale économique qui est intéressante et qui donne une idée de la valorisation des marchés, mais cela ne correspond pas car on a déjà vu des économies peu porteuses avec des marchés actions qui marchaient bien. Il y a une diversité extrêmement forte.

Il y a plusieurs façons de construire une allocation. Soit on fait une allocation en sélectionnant les classes d'actifs qui paraissent porteuses à plus ou moins long terme et on essaie de faire un portefeuille résistant dans les baisses. On a bien vu ce qui a bien marché cette année et ce qu'il fallait avoir dans les portefeuilles,

jusqu'à une certaine période : de l'or, du franc suisse et des emprunts d'Etat américains ou allemands. On voit bien que les actifs sécurisants sont à géométrie variable ces derniers temps. Objectivement, il me semble que cette année la diversification n'a pas été très porteuse.

**Newsmanagers** : comment expliquer votre résultat dans le mandat Europe Equity

**Joël Konop**: Nous avons été non pas sous-pondérés mais absents de tout ce qui était bancaires, financières depuis des années. Cela a été un peu pénalisant en début d'année, particulièrement en janvier car les bancaires avaient fait un très beau parcours. Nous considérons qu'il y avait peu de visibilité, et que c'était trop cher. Nous étions aussi prudents sur la partie flexible avec une couverture structurelle sur les portefeuilles qu'on retrouve par ailleurs. On ne mène pas une gestion spécifique pour les mandats amLeague : nous répliquons et adaptons ce que nous faisons par ailleurs. Il s'agit de nos scénarios. Nous étions plutôt pondérés sur les valeurs pétrolières et avons vendu les cycliques très tôt. Nous avons réinvesti sur les bancaires il y a trois semaines. Nous avons bien vu aussi que dans les portefeuilles actions, les choix de titres ont été victimes d'un "sell off" général. Nous nous en sommes rendu compte en regardant nos performances par rapport aux indices et par rapport à la concurrence, nous baissons autant. Ce qui a amorti les portefeuilles, ce sont les couvertures que nous avons initiées.

A un moment donné, nous avons voulu annuler ce pari qui nous paraissait trop fort et trop dangereux. Nous avons voulu alors commencé par supprimer ces couvertures et rééquilibrer le portefeuille sur des valeurs défensives mais qui ont également souffert. Nous avons rééquilibré les portefeuilles pour revenir sur une position certainement plus neutre aujourd'hui par rapport au marché.

Pour ma part, je m'occupe du fonds d'allocation d'actifs. Notre année est un peu décevante tout simplement car quelques choix n'ont pas été très bons. En allocation d'actifs, en particulier sur la partie actions, l'ensemble est satisfaisant puisque nous détenions pas mal d'actions en début d'année, dont nous avons diminué le poids bien en amont de la crise. La partie émergente nous a néanmoins pénalisés. Car il y a eu deux phases dans l'année. Durant la première, la partie émergente surchauffait, montait ses taux avec la hausse de matières premières et la hausse de l'inflation, -inflation des matières premières et inflation interne, salariale- ce qui a été extrêmement pénalisant pour les marchés émergents actions. Nous avons bien anticipé la remontée des taux mais pas les rapatriements de capitaux qui ont fait fortement baisser les devises. On pensait que cela pouvait jouer mais tout cela s'est déclenché à partir d'août quand il y a eu la dégradation de la note américaine. Nous en avons sous-estimé la force

comme nous avons sous-estimé un peu la baisse du marché. Nous avons construit un portefeuille avec une partie actions qui était assez mobile tandis que l'autre partie avait été construite avec des actifs de portage qu'on imaginait porteurs. Il y a quelques mois auparavant, nous tablions sur une hausse des taux en Allemagne et aux Etats-Unis. Cela a été une erreur de construction de portefeuille parce qu'on se rend compte aujourd'hui que quand il y a des accidents comme cela, que l'environnement change, avoir des taux à 2,10 % est certainement moins aberrant qu'il y a quelques mois.

**Newsmanagers :** M. Tomi, vous êtes analyste-gérant actions au sein d'un investisseur institutionnel. Comment avez-vous abordé les marchés actions ?

**David Tomi** (Analyste Gérant actions, *CRPN*) : Nous gérons en direct un portefeuille d'une cinquantaine de titres du benchmark MSCI Europe. Dans la période récente, nous avons essayé d'être assez réactifs et de profiter des à-coups du marché, par exemple en achetant des ETF mi-juillet et au cours du mois d'août. Par rapport à notre allocation, du fait de l'effet mécanique des marchés, on est passé à sous-pondéré sur les actions dans la poche européenne alors qu'on est relativement surpondéré sur la poche reste du monde, Asie et Etats-Unis. On a profité de ces à-coups pour se renforcer sur la partie ETF. Nous avons historiquement une sous-pondération sur les valeurs financières. Cela aurait dû nous aider, mais réduire la performance des valeurs financières est difficile. Nous étions surpondérés sur des valeurs cycliques, notamment tout ce qui est valeurs industrielles qui ont énormément souffert. A contrario, on a réussi à profiter du rebond sur la période récente. Ce qui fait que notre performance est désormais en ligne avec celle du MSCI.

**Newsmanagers :** Dans votre établissement, quelle est la part que vous gérez en interne ?

**David Tomi :** Sur la poche européenne, cela doit représenter à peu près 19% de nos encours. Sachant qu'on incorpore dans la gestion directe ce qui est ETF, on gère à peu près un tiers. Cela nous permet d'ajuster un peu notre exposition. Pour les deux tiers restants, tout est géré à l'extérieur, notamment sous forme de fonds dédiés.

**Newsmanagers :** Vous puisez dans le vivier amLeague en l'occurrence ?

**David Tomi :** Nous sommes investis sur l'un des fonds que vous présentez. Je ne dirai pas lequel, mais il se trouve du côté de la Belgique... On est plutôt satisfait. En termes de profil de fonds, on ne recherche pas vraiment de style de gestion particulier, si ce n'est que la plupart de nos fonds ont un biais large cap, du fait de notre benchmark sur le MSCI Europe. En termes de diversification,

nous avons pris un fonds indiciel et un fonds spécialisé sur les petites et moyennes capitalisations.

**Newsmanagers** : Regardez-vous les mandats allocations ou flexibles ?

**David Tomi** : Pour être totalement transparent, je réponds non. Nous n'avons pas vocation à rechercher des fonds flexibles. Nous essayons de faire nous-mêmes notre propre allocation. On cherche plutôt des fonds "full invested".

**Newsmanagers** : Philippe Dutertre, en tant représentant d'un investisseur institutionnel, avez-vous avez modifié depuis août l'allocation stratégique de vos actifs sous gestion ?

**Philippe Dutertre** (président du directoire, *AGICAM*) : Nos portefeuilles, qu'ils soient d'essence retraite complémentaire ou d'essence assurancielle, sont entrés dans la crise début août sous-pondérés à neutres actions et très largement pour les portefeuilles assuranciers, et légèrement sous-pondérés à neutres pour les portefeuilles retraite. Les performances au 30 septembre pour la poche actions, sur l'ensemble des mandats, sont supérieures aux indices, dividendes réinvestis évidemment.

Lorsqu'il y a une crise majeure, au-delà de l'émotion, il y a le travail de l'analyste. Le marché est-il déraisonnable dans sa réaction, y a-t-il de bonnes affaires ? Ensuite, quelles sont mes marges de manœuvre, quelle est ma feuille de route ? Qu'est-ce que je peux anticiper au niveau du passif à un horizon relativement court ? On a opportunément plutôt renforcé le beta de nos portefeuilles actions et, à ce stade, assez clairement, cette crise est un puissant rappel à l'humilité.

Nous avons également une importante activité de multigestion actions et convertibles. Cette multigestion actions représente un peu plus de 1 milliard d'euros et à peu près 70 sociétés de gestion.

On peut avoir des opportunités sur un marché, une tentation. Mais de même que qu'il y a toujours des défis, des pièges, de l'émotion ou des tentations, il faut toujours revenir à sa feuille de route et à ce qui peut modifier les contraintes de passif.

**Newsmanagers** : amLeague va lancer prochainement un mandat international. Etes-vous là dans la tentation ?

**Philippe Dutertre** : Le sujet, c'est l'admissibilité. Une thèse d'investissement peut être tout à fait séduisante mais il faut en analyser l'admissibilité à nos portefeuilles quant au sens de l'enveloppe juridique. C'est extrêmement important. Est-ce que j'ai le droit d'acheter cet objet et dans quelles conditions par rapport à un budget de risques ? Ensuite, on va éventuellement

sur l'international s'intéresser aux vecteurs qui vont permettre de jouer cette thématique. Vous évoquiez fort opportunément la solution incarnée par les outils de gestion indicielle, versus un gérant plus allocataire ou stock picker. Là, tout dépend de la contribution attendue en valeur relative aussi bien qu'en valeur absolue de l'exposition à tel ou tel thème. Si on choisit une solution de type gestion indicielle, intéressons-nous à ce qu'il y a sous le capot et aux aspects de «tuyautique» sous-jacents. C'est également très important.

Il nous reste un fonds dédié sur lequel la gestion est hors zone euro. Le poids de nos portefeuilles est à fort biais Europe et fort biais zone Euro, ne serait-ce que parce que l'essentiel de ce que gère Agicam est d'essence ARRCO/AGIRC pour des montants importants. C'est là que se trouve l'essentiel de la poche actions. On en revient à une question qui est fondamentale pour nous en tant qu'investisseur : voici notre cahier des charges, notre mandat, où sont les marges de liberté ? On voit bien souvent, quand on donne des mandats flexibles d'allocation, la frilosité avec laquelle les marges de manœuvre sont utilisées par les gérants. Il faut donc se poser les questions : pourquoi, comment, avec qui ? De ce point de vue, le championnat amLeague, avec ses initiatives, est un contributeur à la réflexion. Comme le dit la phrase célèbre : "Quand je me regarde dans la glace, je me désespère, quand je me compare, je me rassure" !

**Newsmanagers** : Avez-vous réinternalisé des actifs que vous aviez confié à l'extérieur ?

**Philippe Dutertre** : Il y a très longtemps. C'est un mouvement que j'ai initié peu après mon arrivée au sein d'Agicam. C'est la réinternalisation, notamment de la multigestion pour la structurer autour de fonds pour des questions de visibilité. Depuis, on a fait respirer cette multigestion et on l'a rendue vivante. Notamment la poche des portefeuilles retraite. Dans le domaine de l'ISR, on a ouvert une poche de multigestion. Là, le benchmark, c'est l'autre. Lorsqu'on donne de l'argent à quelqu'un, entre autres dans l'ISR, c'est aussi pour financer son application, pour financer des travaux de recherche. On contribue au développement de ce processus de responsabilisation des investissements. On s'enrichit. Il y a un transfert de compétences qu'on cherche à maximiser. Dans ce processus de sélection de fonds, on associe la question ordinaire et extraordinaire, qui est en général administrée rue Auber, siège d'Agicam. On peut aussi se déplacer chez l'impétrant. C'est la conjugaison d'un regard, d'un multigérant, d'un sélectionneur et d'un gérant. Nous déléguons. Nous achetons des fonds aussi bien en termes de support de diversification sur ce qu'on ne sait pas faire pour nous accompagner dans l'allocation d'actifs et pour enrichir nos propres processus. On achète aussi des fonds actions en zone euro. Les gérants actions zone euro participent à l'acte de sélection. C'est un dialogue vivifiant.

**Newsmanagers** : On sait que Marc Renaud est tout sauf mauvais. Mais il souffre visiblement compte tenu du type de gestion suivi. Se condamne-t-on alors, lorsqu'on est investisseur institutionnel, à favoriser des gestions "blend" ou est-ce une simple question de "timing" ?

**Philippe Dutertre** : C'est un processus qu'on comprend. Quand je dis « on », je veux dire à la fois un sélectionneur, un gérant, des équipes de risque également. Ce troisième regard est également très important. Nous essayons de faire des choix en toute connaissance de cause. Si on achète un fonds géré par Marc Renaud, au sens du concept qu'il incarne, on accepte l'idée de se retrouver là. On se demande alors pourquoi. Ce qui prouve qu'il n'est pas mauvais, c'est qu'il a su enrichir son offre d'une dimension ISR avec un gérant, Patrick Savadoux, qu'on aime beaucoup et que nous avons d'ailleurs décidé d'accompagner, ce qui montre le talent de l'homme.

**Michel Haski** (*bfinance*) : Comment se sont comportés les investissements ISR ?

**Philippe Dutertre** : C'est une période difficile. Le mois d'août a été difficile pour beaucoup de fonds ISR, c'est clair. Ils ont abandonné une partie de l'avance qu'ils avaient accumulée. C'est très lié à un ou deux titres ou à des choix. Une crise sert de révélateur de talents. C'est le genre d'épreuve qu'il faut avoir traversé.

**David Tomi** : Pour en revenir à Marc Renaud, si on se souvient bien, lors du lancement de Mandarine Gestion, il avait déjà énormément souffert en relatif du fait de son style value. Je pense que l'investisseur est au courant du comportement du fonds sur le marché. J'ose espérer que nous en sommes conscients. Plus que de s'interdire d'investir sur l'homme, c'est s'interdire sur tel type de gestion. Cela fait quelques mois que la gestion value subit des vents contraires. A ce moment-là, on n'investit pas sur la value. Inversement, en début d'année, il fallait avoir de la value. Plus qu'un problème de personne, c'est un problème de gestion.

**Newsmanagers** : Regardez-vous aussi dans votre établissement les mandats sur l'international ?

**David Tomi** : Je vais encore vous décevoir, mais compte tenu du découpage maison, un fonds global n'a pas vocation à être retenu. Car nous avons des fonds européens, des fonds nord-américains, des fonds Asie-Pacifique hors Japon ou des fonds emerging markets.

**Philippe Dutertre.** On s'intéresse beaucoup à des gérants venus d'horizons lointains. On demande à ceux qui nous accompagnent des leviers et de nous aider à d'identifier d'étonnants gérants pour essayer de sortir un peu des quais de la Seine et enrichir encore plus nos processus. Dans la multigestion, dans la délégation, il y a l'exposition et la quête d'alpha mais il y a aussi l'enrichissement. C'est plus important pour un investisseur institutionnel dont les équipes, contrairement à celles que vous représentez, ont pour mission de gérer des actifs qu'ils ne sont pas allés chercher pour l'essentiel sur le marché concurrentiel de la gestion d'actifs. C'est assez différent, notamment en termes de contraintes de passif. On sait très bien, quand on est gérant sur le marché concurrentiel, que l'on rend des comptes.

**Newsmanagers :** Je vous remercie.

**Participants à la table ronde :**

**Valérie PIQUARD**, Vice-président, responsable de la Recherche, *Barclays Wealth* ;

**Joël KONOP**, (mandat allocation d'actifs), *La Française AM* ;

**David TOMI** , Analyste Gérant actions, *CRPN* ;

**Philippe DUTERTRE** , Analyste Gérant actions, *AG2R/AGICAM* ;

*Consultants*

**Olivier JESEQUEL**, Director Business Development, *bfinance* ;

**Michel HASKI**, *bfinance* ;

*amLeague*

**Vincent ZELLER**, Directeur général , *amLeague*

*Newsmanagers :*

**Jean-François TARDIVEAU**

**Paul SERIEYS**

**Eric JARJAT**