

amLeague : les actions font l'unanimité pour les institutionnels et les gérants

Jean-François Tardiveau

21/02/2013

Le consensus était indiscutable. Pour les investisseurs institutionnels comme pour les sociétés de gestion présents lors de la dernière réunion **amLeague - Newsmanagers**, la classe d'actifs "actions" est la seule désormais synonyme de plus-value. Et dans ce cadre, les débats qui ont eu lieu ont porté sur les zones géographiques les plus porteuses et sur la meilleure façon de capter la performance.

Cette conviction d'une classe d'actions porteuse n'est pas franchement nouvelle dans certains établissements. "Nous sommes restés globalement assez investis toute l'année dernière et nous le sommes encore maintenant", a expliqué **Arnaud Simon, gérant de portefeuille à La Banque Postale**. "L'an dernier", a-t-il ajouté, "nous avons piloté notre allocation en prenant nos profits quand le marché nous en donnait la possibilité, c'est-à-dire au début de l'an dernier, puis renforcé notre exposition aux actions émergentes et américaines au début de l'été". Le gérant a également dégagé des profits ce mois de janvier mais table globalement sur une normalisation des marchés financiers et guette le moment pour remettre encore un peu de risque au sein du portefeuille action.

Pour sa part, **Jean-Claude Guimiot, directeur général délégué d'Agrica Epargne** a indiqué que sa maison était clairement au niveau actions "full invested". Compte tenu de la rapidité de la rotation du marché, sa stratégie consiste néanmoins à se doter de véhicules qui ont des caractéristiques différentes dans leur comportement. "Il y a deux catégories d'OPVCM qui surperforment, a confirmé **Jean-Claude Guimiot** : ceux qui font nettement mieux que le marché dans les baisses et qui arrivent à suivre les hausses, et ceux qui font nettement mieux que le marché dans les hausses et qui limitent leurs pertes à la baisse du marché." De

fait, l'investisseur a déterminé et détecté un certain nombre de produits de ce type et surveille que celui qui sous-performe dans une période où on peut s'y attendre, prenne bien le rebond. "Dans le cas contraire, cela doit nous alerter", note [Jean-Claude Guimiot](#). Dans tous les cas, la composition du portefeuille s'inscrit très clairement comme le moteur de performance. Par ailleurs, le dirigeant a également la possibilité de mettre "sa patte" en donnant des indications aux sociétés de gestion, pour les fonds dédiés d'[Agrica Epargne](#). "Nous pouvons générer de la surperformance, a-t-il rappelé, "notamment ces dernières années, ce qui n'était pas très dur dès lors que nous n'avions pas de financières ni d'utilities".

Reste à savoir quelles zones géographiques privilégier. Globalement, pour [Agrica Epargne](#), le coeur de l'investissement reste la zone Euro, en lien avec un certain nombre de contraintes d'investissement qui sont soit réglementaires, soit internes à l'établissement. "Nous avons essayé de pousser les pays émergents mais les conseils d'administration limitent leur part actions à 7 %." Cela étant, [Jean-Claude Guimiot](#) est convaincu que la zone euro est considérablement sous-évaluée et que c'est probablement là où il y a le plus beau potentiel de redressement, même si, au niveau des fonds dédiés, les valeurs internationales peuvent représenter 40 %.

[Arnaud Simon](#) a également insisté dans la sélection de gérants de conviction, l'idée étant de mettre en place des choix qui sont vraiment en dehors des benchmarks, vraiment contrariants. "Pour nous, a indiqué [Arnaud Simon](#), la notion de tracking error par rapport à un benchmark, peut être la meilleure définition pour voir à quel point le gérant peut s'écarter de son benchmark. Un autre moyen, consiste à regarder la méthodologie, ou la concentration de ses paris.

A ce titre, les sociétés de gestion présentes lors de la réunion ont détaillé leur style de gestion, après les précisions apportées par bfinance sur leur comportement dans les différentes phases de marché. **Responsable du pôle actions de CCR AM, Eric Bleines** a justifié la moindre exposition de sa gestion au marché (via le bêta) sur l'Europe par un encadrement du risque dans sa gestion. " L'objectif a été de réduire la dépendance à des biais, d'élargir le portefeuille pour encadrer les secteurs et les pays avec des risques maximums. En profitant d'une plus grande représentation sectorielle et pays, cela nous a permis de mieux résister, et rendre plus robuste l'ensemble", a-t-il expliqué. Un système de "stop loss" a aussi été mis en place sur toute l'année 2012 et qui le sera aussi en 2013.

Directeur de la gestion chez [Federal Finance Gestion](#) et pur stock picker, [Stéphane Cadieu](#) a obtenu, notamment au début de l'année, une performance assez proche de [CCR AM](#) grâce à un vrai pari depuis le troisième trimestre 2012, de revenir assez fortement sur la zone "Europe du Sud". Des choix ont été faits sur des valeurs italiennes, espagnoles et portugaises qui ont encore plus payé sur le mandat Europe que sur le mandat Euro, notamment par rapport aux benchmarks qui étaient déjà investis dans ces titres. "Depuis un an, nous avons réintégré dans le process toutes ces notions de géographie qui avaient disparu", a insisté le responsable. "Les biais géographiques ont été d'importants contributeurs à la performance des fonds", a admis [Stéphane Cadieu](#).

Par ailleurs, [Fédéral Finance](#) Gestion a également eu un biais "valeurs financières" et "cycliques" assez prononcé. Et la surperformance du mandat Europe en janvier 2013 est liée au rajout dans le portefeuille quasiment inchangé de 7 ou 8 lignes de valeurs décotées sur lesquelles la gestion a joué le thème du retournement. "Et cela a plutôt payé" en janvier, a admis le directeur de la gestion.

Enfin, **Vivienne Investissements** était la dernière société de gestion présente la semaine dernière, et aussi, la dernière à avoir rejoint amLeague -ce qui ne lui permet pas encore d'afficher des performances. Son **directeur général, [Laurent Jaffres](#)**, a néanmoins détaillé sa gestion au sein des mandats actions euro et Europe et multi asset class dans lesquels sa société va concourir. Le responsable dispose d'un modèle de risque systémique. "Comme nous faisons de la gestion de portefeuille, a-t-il indiqué, l'idée est de voir l'impact du risque systémique sur les marchés actions et de mesurer une forme de probabilité de krach – soit actuellement 5% de baisse sur 5 jours. "Nous essayons donc de mesurer cette probabilité et d'en apprécier l'impact dans les allocations, dans les budgets de risque et sur les fonds multi asset class", a indiqué [Laurent Jaffres](#).

Enfin, gérants et investisseurs institutionnels ont été interrogés sur le profil de l'année à venir en matière de gestion et de l'opposition entre une gestion active et passive, via notamment les ETF. [Stéphane Cadieu](#) a indiqué que l'ETF est un instrument extrêmement facile à utiliser pour être investi rapidement. "Mais", a-t-il dit, "les valeurs qui ont bien résisté ces dernières années dans la crise ont vu leur pondération fortement augmenter dans les indices." De fait, en investissant sur un ETF, les flux se portent sur des valeurs qui se paieront peut-être un peu cher par rapport à ce qu'elles valent historiquement...

Quant à Jean-Claude Guimiot, il a réaffirmé avec force son opposition aux ETF qui ne cadre pas avec la politique d'investisseur de long terme de son établissement. "Celui-ci doit investir sur des entreprises et pas sur des indices" Investir c'est choisir, a conclu Jean-Claude Guimiot.

