

amLeague : Sociétés de gestion et institutionnels consacrent la diversification

Jean-François Tardiveau 26/09/2012

La diversification s'est invitée la semaine dernière dans les débats de la 14ème table ronde Newsmanagers-amLeague au point d'en devenir le sujet central... Il est vrai que certains établissements - tant du côté des sociétés de gestion que des institutionnels - en font leur cheval de bataille. **Tobam** par exemple, qui était présent, a ainsi rappelé que la diversification constituait le fondement de sa gestion. "Notre objectif est simplement de choisir le portefeuille qui maximise la diversification", a précisé **Christophe Roehri**, managing director. Dans ce cadre, le benchmark n'est pas un portefeuille diversifié selon lui. Compte tenu des paris qu'il prend, il comporte des biais. Pour autant, la société de gestion admet qu'elle peut connaître des périodes où elle est distancée par la référence. "Lorsque les benchmarks se concentrent, ses paris sont gagnants donc on reste un peu en retrait", a admis **Christophe Roehri**. Mais les paris du benchmark ne peuvent pas être gagnants à l'infini. Et il ne se "rebalance" pas de surcroît.

Changement de décor avec l'autre société de gestion présente lors de la réunion : Somangest. Contrairement à **Tobam** qui est systématique dans son mode de gestion, Somangest a une approche top down. "Nous sommes plus classiques dans nos modes de fonctionnement", a expliqué **Vincent Lequertier**, gérant. De fait, avec la fin de la crise financière, Somangest compte accentuer les paris vers les valeurs financières. Compte tenu de ces caractéristiques, **Vincent Lequertier** - à la différence de **Christophe Roehri** - s'est prêté au jeu des anticipations jusqu'à la fin de l'année. Après une phase de repondération, les acteurs rééquilibrent actuellement les portefeuilles vers un peu plus de risque. "La deuxième étape risque de se produire de façon imminente, car les grands événements politiques ont déjà eu lieu", prévient **Vincent Lequertier**. "Elle correspond à la

réduction de la part monétaire ou obligataire des portefeuilles au profit de l'allocation actions, ce qui devrait logiquement entraîner plus haut les marchés d'ici la fin de l'année", a-t-il ajouté. En espérant un bon 10 % additionnel.

A leur tour, les investisseurs institutionnels se sont exprimés sur l'intérêt de la diversification. Mais celle-ci portait à la fois sur la nature des sociétés de gestion et sur l'intérêt de mélanger les genres au moment d'investir. Directeur Sélection et Conseil OPCVM externes chez **Natixis** Multimangers, **Céline Kalfa** a rappelé que le seul prisme des performances n'avait pas de sens en tant que tel car les résultats sont indissociables du risque pris. Aussi la responsable a indiqué regarder les performances, mais aussi la volatilité. "Plus la volatilité que la tracking error" a-t-elle ajouté, "car la question est de savoir à quel benchmark on va s'identifier. Le benchmark est-il vraiment la traduction de l'objectif de gestion du client ?", s'est-elle interrogée notant que, dans le même temps, la volatilité permettait d'avoir une vision de la gestion réelle du fonds.

"La cohérence de la gestion est importante", a-t-elle ajouté. "Il est autant nécessaire de travailler avec le client pour comprendre sa demande que de travailler avec les sociétés de gestion pour s'assurer que ce qu'on propose répond effectivement à ce que demande le client", explique **Céline Kalfa**. C'est toute la difficulté. Et ce d'autant qu'il faut accepter qu'un gérant puisse avoir des périodes moins bonnes, voire mauvaises. "On travaille en transparence avec les gérants sur ce point", a-t-elle déclaré.

Responsable de la coordination et du développement de l'épargne salariale chez Total, qui représente près de 5 milliards d'euros dont 25 % investis dans des fonds externes, **Anne Boyon-Fuster** a souligné qu'elle ne dispose pas dans son offre d'une gestion très typée entre la gestion très active et la gestion très benchmarkée. "Cela dépend vraiment des fonds", a indiqué la responsable. "Sur l'Europe, nous avons une gestion très active et la gérante regarde à peine son benchmark. Mais nous avons d'autres fonds où au contraire nous avons une gestion très benchmarkée. De la diversification par définition, nous en avons parce que c'est le premier moyen de diminuer les risques", poursuit **Anne Boyon-Fuster**. "Mais il y a aussi des réflexions en cours parce que nous sommes un client épargne salariale très axée Europe, et l'on réfléchit pour sortir un peu de cette zone géographique". A ce titre, la responsable a noté que l'année prochaine, des changements pour certains fonds pourraient intervenir car elle se pose des questions à leur sujet.

A son tour, Julien Moutier, Portfolio Manager chez **FundQuest**, s'est dit en phase avec l'idée selon laquelle la diversification constitue très clairement la clé du processus d'investissement de sa maison, la pierre angulaire. "De la sélection du produit jusqu'au reporting auprès du client, donc dans la phase de construction du portefeuille".

Pour lui, il faut un alignement des intérêts entre ce que l'on va chercher chez un gérant et ce que l'on vend. "On ne peut pas, indépendamment des tracking errors, considérer qu'un gérant sera bon tout le temps". D'où la clé de la diversification.

La diversification revêt naturellement différentes formes. Y compris en matière de taille et d'organisation des sociétés de gestion dans lesquelles on investit. Julien Moutier a confié ne pas avoir de religion sur la taille de la société mais se montre attentif à des tailles minimums en termes d'actifs afin d'éviter un risque opérationnel trop important. Ensuite, l'idée est d'aller chercher une capacité de reproduction de la performance, que ce soit dans les petites ou les grosses boutiques. Même si la recherche de gestions de "process" par exemple demandent des équipes assez conséquentes qui se retrouveront plutôt alors dans les grosses structures, tandis qu'une gestion dynamique, avec moins de "process" et un talent de gérant particulier, se retrouveront plutôt dans les petites structures.

"Il n'y a pas de bonne ou de mauvaise gestion", a rappelé **Céline Kalfa**. "Il y a des risques dans les deux cas. Mais j'aime beaucoup le système des petites boutiques, car l'on est face à sa performance avec une grande marge de manoeuvre. Dans une grande maison, le cadre est précis et sécurisant. C'est très plaisant quand cela marche. Mais quand cela ne marche pas, cela fait très peur..."

Céline Kalfa a néanmoins relevé qu'elle se méfiait désormais des fonds "trop gros" ou qui grossissent trop vite. "La capacité à avoir une performance ou à reproduire avec talent la performance passée n'est pas évidente lorsque le fonds est trop gros. Vous ne pouvez plus manoeuvrer et avoir la même réactivité", a-t-elle rappelé.

Chez **Total** en revanche, l'effet taille est important. Pour **Anne Boyon Fuster**, "on va plus naturellement vers d'importants établissements Français. Même si on essaie de lutter contre ce réflexe, mais il existe encore", a-t-elle admis.

Enfin, pour Julien Moutier, en dehors de toute appartenance géographique, la culture multi-boutique est appréciée. Par contre, en général, les gérants anglo-saxons sont allés plus loin dans le modèle et la responsabilisation des gérants. Certaines gestions françaises ont mis en place cette culture multi-partners, multi-experts. Au final, il est important que les gérants ne se cachent pas derrière leur petit doigt ou derrière une équipe colossale, mais que chacun sente qu'il a une action dans la réalisation de la performance finale. "C'est important, car c'est ce qui permet de responsabiliser le gérant et d'aligner les intérêts entre ce que le gérant a promis, ce qui a été délivré et l'attente du client".

