

GESTION de FORTUNE

Le magazine de la gestion privée

25^e année - France/Bel./Lux. : 6,50 €
Suisse : 8,50 FS - USA : \$ 9 - EAU : 35 DH
Zone CFA : 4 500 - Maroc : 80 DH

N°266 - Janvier 2016
www.gestiondefortune.com

FAMILY OFFICE une profession d'avenir

Banque privée
Le temps des grandes
manœuvres en Europe

Immobilier
Le nouvel observatoire
de Perial

Assurances
Une nouvelle directive
européenne, la DDA



CHRISTOPHE GLOSER, Fidelity International

*« Nous allons faire la part belle
à la gestion diversifiée »*

M 04137 - 266 - F: 6,50 € - RD





GESTION D'ACTIFS

Fonds patrimonial vs fonds flexible : des frères rarement jumeaux !

Depuis la forte baisse des marchés en 2008, la plupart des sociétés de gestion ont créé des « fonds patrimoniaux », ou ont adapté leur style de gestion pour proposer dans leur gamme des « fonds flexibles ». Alors que ces derniers rassemblent sous un même terme des techniques de gestion très variées d'une société de gestion à l'autre, fonds patrimoniaux et fonds flexibles sont trop souvent confondus alors qu'ils peuvent présenter bien des différences.

■ Par Benjamin Durand / family office, Managing Partner

D'un côté, les fonds patrimoniaux promettent une gestion « patrimoniale » du portefeuille, une gestion en bon père de famille au profil de performance asymétrique, qui capterait les hausses des marchés le plus souvent possible tout en préservant les clients à chaque fois que le marché baisse. En investissant dans ces fonds, le client recherche avant tout à préserver son capital tout en essayant de dynamiser un peu son épargne pour aller chercher des performances de l'ordre de 5 % à 8 % par an. Les gérants patrimoniaux, en investisseurs avisés, sont bien conscients que sur la durée, il est plus facile de générer une bonne performance en ayant évité les baisses plutôt qu'en ayant pris tous les risques pour surperformer dans les phases de hausse. Car si une baisse de 10 % doit être compensée par une hausse de 11,10 % pour revenir au point de départ, rappelons qu'il est nécessaire de doubler son capital pour effacer une baisse de 50 %.

De ce concept de gestion asymétrique est ensuite née la « gestion flexible » : le gérant est capable de s'exposer au marché actions lorsque ceux-ci sont porteurs, mais peut à tout moment désinvestir son portefeuille pour éviter un retournement de marché. Le désinvestissement se fait soit par la vente des titres au profit d'actifs monétaires pour les fonds *long*

only, soit par la mise en place de couverture *short* sur les marchés actions. Cette dernière méthode a l'avantage d'être plus rapide à mettre en place, mais l'inconvénient d'utiliser les produits dérivés est de ne pas toujours assurer une couverture précise.

Alors, dans bien des esprits, la gestion flexible est venue se confondre avec la gestion patrimoniale. S'il semble nécessaire d'être flexible pour réagir aux cycles des marchés, rien ne dit qu'un fonds flexible doit être patrimonial. Un bon gérant flexible doit savoir acheter bas et vendre plus cher, puis racheter dans la baisse et revendre plus haut. Ce type de fonds est particulièrement adapté dans les marchés neutres, ni très haussier ni très baissier. Ainsi en 2014 le CAC 40 a démarré l'année 2015 à 4 295 points pour finir le 31/12/2014 à 4 272 points. Même constat en 2015 : le CAC est monté à plus de 5 200 points en avril, pour retomber sous 4 400 fin septembre, et remonter à près de 5 000 points début novembre. Contrairement à l'investisseur passif qui efface ses gains virtuels à chaque baisse, le gérant flexible pourra accumuler les gains (plus de 34 % en 2015 !) ou les pertes, selon qu'il est dans le bon timing ou non. Ce type de performance n'a donc plus rien à voir avec celle d'un fonds « patrimonial ».

Pour se faire une opinion, il est utile d'in-

troduire le concept de volatilité. Ainsi on estime qu'un fonds patrimonial doit avoir une volatilité inférieure à 8 % sur trois ans, et même idéalement sur un an. Alors que certains fonds portent bien leur nom, comme Echiquier Patrimoine, très défensif avec une volatilité de seulement 2,78 % sur trois ans, certaines sociétés de gestion ont fait les frais de cette confusion : le fonds H2O Multistratégies, initialement nommé H2O Patrimoine a clôturé sa première année à -29,91 % l'année de sa création, puis a rebondi de 39,49 % en 2012. En 2015, le fonds affiche encore +35 % début novembre.

Aucun doute, le fonds est flexible et sait investir ou désinvestir une classe d'actif, privilégier une zone géographique selon la conjoncture. Mais en aucun cas il n'est patrimonial. Il fut nommé à tort, dans la foulée du succès de Carmignac Patrimoine, suivi par toutes les maisons de gestion qui se respectent ! Heureusement, il a fini par changer de nom pour devenir H2O Multistratégies, bien plus adapté pour un fonds très performant mais dont la volatilité dépasse les 23 % ! Ainsi pour réaliser une gestion « patrimoniale » pour les clients privés, il sera judicieux de coupler ce fonds avec le fonds euro des compagnies d'assurance, garanti en capital, ou même avec Eurose de DNCA, qui comme son nom ne l'indique pas est un vrai fonds patrimonial ! ■