

La gestion d'actifs en 22 questions



Mars 2011

BANQUE POPULAIRE
RIVES DE PARIS



La gestion d'actifs en 22 questions

SOMMAIRE

1. Quels sont les critères d'investissement des fonds socialement responsables (ISR) ?	p. 4
2. Fonds verts et fonds ISR : est-ce la même chose ?	p. 5
3. Quelle différence y a-t-il entre une sicav monétaire classique et une sicav monétaire dynamique ?	p. 5
4. Qu'est-ce qu'un tracker ?	p. 6
5. Les fonds à horizon sont-ils adaptés à l'objectif de préparer sa retraite ?	p. 6
6. Fonds profilés : prudents, offensifs, équilibrés, dynamiques... comment s'y retrouver ?	p. 7
7. Quels sont les avantages et les inconvénients des Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (FCPI) ?	p. 7
8. Dans quels types de sociétés les Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) investissent-ils ?	p. 8
9. Sur quels principes les fonds à formule reposent-ils ?	p. 9
10. Qu'est-ce qui différencie un fonds à promesse d'un fonds à formule ?	p. 10
11. Comment fonctionne un fonds à coussin ?	p. 10
12. Quelle différence existe-t-il entre une gestion benchmarkée et une gestion indiciaire ?	p. 10
13. Les fonds patrimoniaux ont-ils pour vocation de protéger le capital investi ?	p. 11
14. Quelle est la marge de manoeuvre dont dispose un gérant de fonds dit flexible ?	p. 11
15. Quel est l'objectif des fonds à rotation sectorielle ?	p. 11
16. La gestion quantitative ne repose-t-elle que sur des modèles mathématiques ?	p. 11
17. Comment les fonds alternatifs parviennent-ils à se décorrélérer des marchés ?	p. 12
18. Quel objectif de performance est-on en droit d'attendre d'un fonds à performance absolue ?	p. 13
19. Qu'est-ce qu'un fonds indiciaire tilté ?	p. 13
20. Qu'est-ce qu'un fonds indiciaire synthétique ?	p. 14
21. Contre quel type de risque les fonds couverts sont-ils utiles ?	p. 14
22. Les fonds à cliquets se bloquent-ils en période de baisse ?	p. 14

Des fonds «verts». Ou «à formule». Ou encore à «performance absolue»... Au fil des années, l'univers de la gestion collective est devenu plus complexe. Au point que les caractéristiques de fonds d'investissement pourtant destinés aux épargnants ne sont plus compris que par quelques initiés. Même leur terminologie peut laisser perplexe plus d'un investisseur ! Or, le réflexe qui consiste à se méfier de la complexité, d'une trop grande sophistication, ou tout simplement de ce que l'on appréhende mal, est plutôt naturel par les temps qui courent. Et c'est somme toute compréhensible. Pour autant, il ne faut pas jeter le bébé avec l'eau du bain. Derrière des appellations pour le moins ésotériques se cachent des produits d'épargne affichant un réel intérêt. A charge pour les investisseurs d'en décrypter les grandes lignes, tant en ce qui concerne leur fonctionnement que leur potentiel en termes de performances ou de sécurité. Ce guide, présenté sous forme de questions-réponses, n'a pas d'autre ambition.

1. Quels sont les critères d'investissement des fonds socialement responsables (ISR) ?

Les fonds ISR reposent sur l'idée que les entreprises respectant des critères éthiques (environnementaux, sociaux, bonne gouvernance, etc.) seront plus performantes sur le long terme. Pour identifier les sociétés en question, les gérants ont recours à des sociétés de notation spécialisées, comme Vigéo, qui passent en revue des centaines de sociétés et étudient six domaines différents (voir encadré). Outre ces informations, de nombreuses sociétés de gestion affinent encore leur sélection de titres grâce à leurs propres équipes selon les critères «ISR» (investissement

socialement responsable) ou «ESG» (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) qui leur semblent les plus pertinents. Exemple : un fonds qui investit dans des entreprises respectant l'environnement accordera plus d'importance à cet élément que les autres. Une jungle lexicale s'est développée autour du concept d'investissement responsable : ISR, ESG, best in class, best effort... Il devient difficile de savoir de quoi on parle. Depuis une dizaine d'années, la communauté des gérants s'est réapproprié la démarche des investisseurs «militants» et y a introduit de nombreuses problématiques techniques qui peuvent faire perdre de vue l'objectif initial : investir de façon responsable. Pour aider les épargnants à choisir un fonds ISR, une société Novethic (www.novethic.fr) note et analyse chaque fonds estampillé «socialement responsable», via la qualité du processus de gestion, la taille des équipes spécialisées au sein de la société, l'intégration des questions extra-financières dans la gestion, l'importance des encours, etc. Au départ, les fonds ISR étaient majoritairement des fonds investis en actions. La démarche s'est depuis quelques années étendue aux fonds monétaires et obligataires. En termes de performances, les fonds ISR ne se distinguent pas encore des autres fonds «classiques» dans leur catégorie. Aujourd'hui, les fonds ISR les plus anciens ont une dizaine d'années et un historique de performance suffisant pour dire que cette approche ne coûte pas en termes de performance. L'ISR doit être présenté comme une option viable à un investissement dans la même classe d'actifs, avec une plus-value sociale. On ne demande pas à un produit écologique d'être plus performant, mais d'apporter un service équivalent en polluant moins.

Six domaines passés sous revue

Les six critères regardés à la loupe par les sociétés de notation sont :

- les ressources humaines ;
- les comportements sur les marchés ;
- les droits humains ;
- l'environnement ;
- la gouvernance d'entreprise ;
- l'engagement sociétal.

2. Fonds verts et fonds ISR : est-ce la même chose ?

Les fonds verts regroupent des fonds ayant l'environnement pour univers d'investissement. Ils représentent néanmoins une population hétérogène. Certains d'entre eux se donnent des univers d'investissement spécifiques comme l'eau – en investissant dans des entreprises chargées notamment de son acheminement et de son traitement – ou l'énergie propre, ou encore le traitement des déchets. D'autres se présentent comme plus «généralistes» en misant sur des sociétés dont l'activité est liée à l'environnement en général – englobant le traitement de l'eau, l'énergie renouvelable ou le recyclage des déchets. Enfin, dans un genre un peu différent, des gérants mixent des valeurs «vertes» et des titres «éthiques» répondant à des critères de développement durable – notamment le respect de l'environnement – quel que soit leur domaine d'activité.

Les fonds «verts» sont des fonds thématiques. Ils ne bénéficient pas forcément du label «ISR».

3. Quelle différence y a-t-il entre une sicav monétaire classique et une sicav monétaire dynamique ?

Les Sicav monétaires dynamiques peuvent contenir des titres un peu plus «offensifs» que les Sicav monétaires classiques. Avec pour objectif de battre le taux du marché monétaire en disposant d'un horizon de placement supérieur à un an, les fonds étiquetés «monétaires dynamiques» et «monétaires dynamiques +» ont la possibilité d'investir dans des actifs de type obligataires, des actions ou même des stratégies alternatives. Compte tenu de cette composition, le capital peut être temporairement entamé en cas de baisse sur les marchés. Ce fut le cas pour certains souscripteurs dont les fonds ont investi dans des titrisations de crédits hypothécaires américains et ont subi de plein fouet la crise des «subprimes» en 2007 ; ces prêts accordés à des ménages américains peu solvables.

Les fonds sortant de ce cadre très strict et proposant un profil rendement/risque plus agressif se retrouvent désormais sous les appellations «fonds obligataire court terme» ou encore «performance absolue à faible volatilité».

A retenir

Depuis la crise financière et les déboires de nombreux fonds monétaires dits «dynamiques», le terme n'est plus utilisé et la réglementation s'est nettement durcie autour de la notion de fonds monétaire. En mai 2010, le CESR (Committee of European Securities Regulators) a entériné une nouvelle définition des fonds monétaires européens, applicable à partir du 1^{er} juillet 2011 à tous les fonds dits «monétaires» de l'Union européenne. Le CESR a notamment décidé de distinguer deux catégories d'OPCVM monétaires : OPCVM monétaire court terme et OPCVM monétaire.

4. Qu'est-ce qu'un tracker ?

Egalement appelé ETF pour «exchange traded funds», un tracker est un fonds indiciel qui revient à détenir une portion de l'indice suivi. Son prix correspond à une fraction de la valeur de la référence – souvent 1/100. A la différence d'un fonds indiciel classique valorisé au mieux une fois par jour, un tracker se présente comme un fonds coté en continu. Comme une action donc, les trackers sont librement négociables en bourse. Autre atout : ceux-ci se distinguent par des frais de gestion très faibles – entre 0,2 % et 0,7 % selon la nature du tracker – et l'absence de frais d'entrée ou de sortie. Ces fonds donnent accès à une multitude de marchés, via de grands indices internationaux et généralistes ou au contraire des indices sectoriels. Ils peuvent être investis sur des petites, des moyennes ou de larges capitalisations, ou se caler sur l'évolution d'indices reflétant des styles de gestion (valeurs décotées, valeurs de croissance), etc. Depuis peu, la gamme s'est considérablement développée, via notamment des ETF de stratégie. Certains par exemple offrent un effet de levier et ampli-

Des dividendes qui s'ajoutent

Calé sur un indice d'un marché d'actions, un tracker en réplique la performance. En détenant les actions en question, le tracker profite également des dividendes. Ce montant est alors inclus dans le prix de l'ETF. D'où, en période de détachement de dividendes, des trackers dont la valeur est supérieure à la fraction de l'indice qu'il représente. Ensuite, soit le tracker verse au souscripteur le dividende, soit ce dernier est capitalisé.

fient la performance à la hausse comme à la baisse de leur indice sous-jacent.

5. Les fonds à horizon sont-ils adaptés à l'objectif de préparer sa retraite ?

Les fonds à horizon permettent de se fixer un plan de route jusqu'à une échéance précise. Ils ont été bâtis sur le principe selon lequel, risqué par nature, le placement en actions est également le plus performant sur le long terme. Dès lors que l'on dispose d'un horizon de placement de plusieurs dizaines d'années, il est impossible de faire l'impasse sur ce type d'actifs au sein d'un patrimoine financier. A contrario, pour un placement de court terme, la sécurité doit primer. Dans ce cadre, la gestion à horizon se positionne comme une réponse adaptée à la préparation à la retraite avec la cessation d'activité comme date butoir. En fonction de l'échéance fixée dès la souscription, un fonds à horizon va modifier et sécuriser la structure de son portefeuille au fur et à mesure que l'on se rapproche du terme. A côté de ces fonds dits «fondants», il existe des variantes proposant aux épargnants de répartir le capital à la souscription sur plusieurs fonds en tenant compte de leur âge. Ensuite, au fur et à mesure que l'échéance approche, la répartition est modifiée par transferts automatiques de l'épargne investie sur des actifs risqués vers des fonds plus sûrs. Les fonds à horizon ne constituent pas une catégorie particulière d'OPCVM. Il s'agit de fonds communs de placement diversifiés qui se caractérisent par leur type de gestion dite «à allocation évolutive».

Les limites d'une formule

Séduisants sur le papier, les fonds à horizon souffrent de certaines limites.

Les phases de transfert de l'épargne peuvent intervenir dans des périodes conduisant le gérant du fonds à désinvestir ou investir à contre-courant.

Les fonds à horizon s'inscrivant dans le cadre d'une préparation à la retraite, les sommes seront sécurisées à l'occasion de la cessation d'activité. Or, à 65 ans par exemple, l'espérance de vie est d'environ 20 ans. Une période suffisamment longue pour accorder encore une part significative aux actions, en théorie plus performantes sur la durée.

6. Fonds profilés : prudents, offensifs, équilibrés, dynamiques ... comment s'y retrouver ?

Les fonds profilés doivent leur nom à la composition de leur portefeuille représentant une allocation d'actifs plus ou moins exposés au risque «actions». De quoi permettre aux épargnants de choisir leur placement en fonction de leur propre aversion au risque. Cinq versions ont été établies : un profil prudent, un profil défensif, un profil équilibre, un profil dynamique et un profil offensif. Les plus prudents font la part belle aux produits de taux (obligations et titres monétaires) tandis que les plus dynamiques consacrent une part prépondérante aux actions. Ces fonds «tout en un» ont pour objectif de libérer les épargnants de tout souci de gestion une fois défini leur profil de risque. L'allocation de chacun de ces fonds sur les différentes classes d'actifs est encadrée par des bornes de pondération définies dans le processus du fonds. En cas de bourrasques ou d'embellie sur les marchés, la marge de manœuvre

du gérant est limitée par ces bornes. Attention, ces fonds ne représentent pas une population homogène. Chaque établissement financier ayant sa propre interprétation du risque, il n'est pas rare de découvrir que le portefeuille d'un profil «prudent» dans un établissement accorde une place aux actions tandis que dans d'autres, elles en sont exclues. Ou que la structure du portefeuille d'un fonds estampillé «dynamique» est plus proche de nombreux fonds appartenant à la catégorie «équilibre» investis à parts égales en actions et produits de taux. Résultat, les comparaisons sont difficiles voire impossibles.

Le rôle-clé de la volatilité

Pour homogénéiser les populations de fonds profilés – quelle que soit leur appellation – des sociétés chargées de collecter leurs performances ont établi une composition de référence pour chaque profil. Cette composition correspond à une volatilité donnée chargée de mesurer la variation maximum de la valeur du fonds sur une période donnée. Il suffit ensuite de comparer chaque mois, la volatilité des fonds profilés par rapport aux références ainsi établies, afin de déterminer à quel profil ils appartiennent vraiment.

7. Quels sont les avantages et les inconvénients des Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (FCPI) ?

Soucieux de renforcer les fonds propres des sociétés non cotées dites innovantes et reconnues comme telles – en ayant reçu un label par l'agence Oseo Anvar ou en ayant consacré, sur les trois derniers exercices, au moins un tiers de leur chiffre d'affaires à la recherche – les pouvoirs publics

accordent un avantage fiscal aux souscripteurs de fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) qui investissent dans ces entreprises (voir encadré). Les gérants des FCPI ont pour obligation de consacrer 60 % du portefeuille minimum dans ces sociétés innovantes. Quant à la composition du reste du fonds, elle reste à la discrétion du gérant. Certains investissent dans des grandes valeurs (actions françaises ou internationales), d'autres investissent dans des fonds afin de diversifier l'ensemble et réduire les risques. D'autres encore préféreront consacrer les 40 % «libres» à des titres monétaires affichant une sécurité totale. Pour bénéficier de tous les avantages fiscaux des FCPI, il est nécessaire de conserver ses parts cinq ans. Cela étant, les sociétés de gestion fixent des durées d'immobilisation beaucoup plus importantes. De huit ans, voire dix ans. Pour une raison simple : il faut accompagner les sociétés dites innovantes dans leur développement. Ce qui est

Plusieurs avantages fiscaux

Bien qu'ayant subi le rabot des niches fiscales en 2011, les FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation) apportent toujours des avantages fiscaux : réduction d'impôt sur le revenu égale à 22 % (45 % pour les FIP corses) des sommes versées, dans la limite annuelle de 12 000 euros pour les personnes seules ou, pour les couples mariés ou pacsés, de 24 000 euros, et réduction d'ISF de 50 %, dans la limite de 18 000 euros en 2011.

En outre, dès cinq ans, les plus-values réalisées sont exonérées d'impôts (hors prélèvements sociaux de 12,3 %). Les parts de FCPI sont également éligibles au plan d'épargne en actions (PEA) – qui exonère les plus-values réalisées après cinq ans – ce qui ne procure pas d'avantages supplémentaires.

synonyme de dépenses et, éventuellement, de nouveaux tours de table pour financer les opérations. Bien évidemment, cela ne garantit pas le succès dans tous les investissements réalisés par les sociétés de gestion. En dépit du soin apporté à l'étude des dossiers, des défaillances d'entreprises ne sont jamais exclues. Résultat, ce n'est qu'à l'échéance du fonds, lorsque le gérant aura procédé à la cession de l'ensemble de ses participations ou accompagné l'introduction en bourse des entreprises qu'il sera possible de juger de la qualité de la gestion. Un fonds peut très bien afficher des pertes durant une grande partie de son existence, et... finir en gains au terme !

8. Dans quels types de sociétés les Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) investissent-ils ?

Les fonds communs de placement de proximité (FIP) ont pour vocation de soutenir les petites et moyennes entreprises non cotées en renforçant leurs fonds propres. Mais cette fois, elles ne doivent plus respecter de caractère particulier – être reconnues innovantes par exemple comme c'est le cas pour les FCPI. Les fonds investissent donc dans des entreprises plus diversifiées et plus matures – même si le fonds commun de placement de proximité doit consacrer 10 % minimum de son portefeuille à des sociétés de moins de cinq ans. Afin de limiter les risques, l'Etat accorde un avantage fiscal aux souscripteurs (voir encadré). Pour le reste, la réglementation impose à l'équipe de gestion d'un FIP qu'elle investisse dans quatre régions limitrophes et qu'elle consacre au moins 60 % du portefeuille aux entreprises éligibles. Le solde reste à la discrétion de l'établissement financier. Généralement,

il est constitué d'autres parts de fonds qui permettent de réduire les risques et de diversifier l'ensemble.

Un bonus fiscal à la clé

L'Etat accorde un avantage fiscal sous la forme d'une réduction d'impôts de 22 % du montant investi dans la limite de 12 000 euros pour une personne seule et 24 000 euros pour un couple. Quant aux plus-values réalisées, elles sont exonérées après cinq ans mais restent soumises aux prélèvements sociaux (12,3 % en 2011). Les FIP permettent également une réduction d'ISF de 50 %, dans la limite de 18 000 euros en 2011.

A retenir

Le «bonus» fiscal a pour vocation de limiter les risques financiers pris par les souscripteurs qui investissent dans ces petites et moyennes entreprises innovantes dont le taux de disparition est beaucoup plus élevé que pour des entreprises de tailles importantes.

9. Sur quels principes les fonds à formule reposent-ils ?

L'objectif de gestion d'un fonds à formule est d'atteindre, à l'expiration d'une période déterminée, un montant déterminé par application mécanique d'une formule de calcul prédéfinie, reposant sur des indicateurs de marchés financiers ou des instruments financiers, ainsi que de distribuer, le cas échéant, des revenus, déterminés de la même façon. Il s'agit de fonds fermés. Passée une période de commercialisation de quelques semaines, ils sont clôturés jusqu'au terme fixé dès la souscription. Leur durée de vie

Les fonds à capital garanti

• Avantages

Un capital garanti, quelle que soit l'évolution des marchés.

• Inconvénients

Des performances inférieures à celles des marchés d'actions en phase haussière.

Une complexité qui rend difficile la compréhension des évolutions du placement.

Des sommes bloquées jusqu'au terme ou imposant des pénalités importantes en cas de sortie anticipée.

peut être de deux, quatre, huit ou dix ans selon les offres.

Certains fonds à formule garantissent le capital versé. Pour y parvenir, une partie des sommes est directement investie sur une obligation «zéro coupon». Les coupons sont alors capitalisés de façon à ce qu'au terme, le montant initial se soit reconstitué en totalité. Avec une obligation servant un rendement de 4 % sur cinq ans par exemple, 82 % de la mise doit être investie dès la souscription pour reconstituer le capital à l'échéance. Attention, il est impératif d'attendre la fin du «contrat» pour bénéficier de la garantie. Toute sortie anticipée revient à y renoncer. En outre, des pénalités de l'ordre de 2 % à 5 % devront être acquittées. Les sommes qui ne sont pas placées sur l'obligation dès la souscription vont être consacrées à l'achat d'une option qui déterminera in fine la performance du fonds. Le gain sera calculé selon une formule mathématique fonction de l'évolution d'un indice, d'un panier d'actions ou d'autres fonds d'investissement. Le résultat final pourra également être conditionnel, c'est-à-dire dépendre de la survenue d'un événement, par exemple : le fonds affichera une performance annuelle de 12 % si

aucune valeur d'un panier de 12 titres ne perd plus de 40 %.

10. Qu'est-ce qui différencie un fonds à promesse d'un fonds à formule ?

L'écho de certaines affaires portées en justice mettant en cause les fonds à promesse montre qu'en tout état de cause, ces produits d'épargne imposent une certaine prudence. Par rapport aux fonds à formule garantissant le capital – partiellement ou totalement – les fonds à promesse ne sont qu'une variante. Cette fois, le souscripteur ne bénéficie d'aucune sécurité sur le capital investi. Quant à la performance, généralement alléchante, elle reste conditionnelle, c'est-à-dire liée à la survenance d'un événement. Exemple : un fonds à promesse pourra afficher un gain de 23 % à l'échéance prévue trois ans plus tard à condition que l'indice CAC 40 par exemple progresse ou stagne par rapport à son niveau initial. Si ce n'est pas le cas, la baisse de l'indice viendra en diminution de la performance annoncée à la souscription. Et si la baisse est supérieure au gain annoncé, c'est le capital du souscripteur qui sera entamé...

11. Comment fonctionne un fonds à coussin ?

La quasi-totalité des fonds adeptes de la gestion à coussin garantissent la mise de l'investisseur à une échéance fixée dès la souscription. Comme s'il s'agissait d'un fonds à formule, une partie des sommes investies est placée sur une obligation «zéro coupon» afin de reconstituer le capital de départ à l'échéance – les intérêts générés étant capitalisés. Quant au solde, il va être investi sur les marchés financiers (de la zone euro par exemple) et géré activement par un gérant

qui, en fonction de la situation, va exposer plus ou moins fortement le portefeuille aux actions – un peu à la façon d'un coussin. Au terme du contrat, le souscripteur profite d'une partie de la performance réalisée par le fonds.

Attention aux fortes variations !

Certaines configurations de marché sont délicates pour la gestion à coussin. Notamment lorsque les places financières enregistrent de fortes et brutales variations. En effet, si tel est le cas, le gérant est contraint d'opter pour la sécurité en composant quasi exclusivement la «poche» qu'il gère en produits de taux (obligations et titres monétaires). Dans ce cas, il lui est impossible d'exposer à nouveau son portefeuille aux actions, même si celles-ci entrent peu après dans une phase haussière. On dit que le fonds est monétarisé. La performance risque alors d'être décevante.

12. Quelle différence existe-t-il entre une gestion benchmarkée et une gestion indicielle ?

Un «benchmark» est un indicateur de référence. Dans ce cadre, les fonds «benchmarkés» sont gérés avec un indice de marché en ligne de mire (CAC 40, Dow Jones, Euro Stoxx 50, etc.). Cependant, à la différence d'une gestion indicielle où le gérant va caler la composition de son portefeuille sur celle de l'indice pour en approcher les performances, aux frais de gestion près, la gestion benchmarkée permet au «pilote» du fonds de surpondérer ou souspondérer dans des proportions variables des valeurs ou des secteurs de l'indice, afin de se montrer plus performant.

Des gérants libres ou tenus

Dans les grandes banques à réseau, les fonds destinés au grand public sont benchmarkés et n'accordent que peu de liberté aux gérants. Objectif : ne pas s'écarter des performances du marché pour ne pas risquer l'incompréhension des clients. À l'inverse, dans des petites sociétés de gestion et les gestions spécialisées, les gérants mettent en avant leurs compétences et s'octroient une grande liberté face à leur «benchmark».

13. Les fonds patrimoniaux ont-ils pour vocation de protéger le capital investi ?

Oui, inutile donc de s'attendre à une gestion offensive. La nature de ces placements est essentiellement prudente. Les caractéristiques de ces fonds peuvent néanmoins sensiblement varier d'un gérant à l'autre. Certains peuvent recourir à des titres monétaires sans risque auxquels a été ajoutée une «poche» composée d'actions permettant, en théorie, de doper la performance du fonds. Les spécialistes de l'allocation d'actifs feront varier le poids des différentes classes d'actifs en fonction des configurations de marché et de leurs anticipations. Si la prudence est de mise, à chacun sa recette et sa conception de la gestion patrimoniale ! Il est donc important de s'intéresser de près au processus de gestion et aux moteurs de performance du gérant auquel vous confiez vos fonds.

14. Quelle est la marge de manoeuvre dont dispose un gérant de fonds dit flexible ?

La souplesse dont il est question porte sur la gestion des portefeuilles. Ainsi, les gérants peu-

vent faire évoluer de façon sensible et rapide la composition du portefeuille. D'où leur flexibilité. Comme pour les fonds patrimoniaux, les fonds flexibles sont gérés par un gérant qui peut investir sur toutes les classes d'actifs au gré des évolutions des places financières et de ses convictions.

15. Quel est l'objectif des fonds à rotation sectorielle ?

L'objectif des fonds à rotation sectorielle est de profiter des opportunités et des espoirs de gains élevés propres aux fonds sectoriels, dès lors que ces derniers bénéficient de courants porteurs. Les fonds à rotation sectorielle sont donc essentiellement constitués de fonds sous-jacents «purs», investis dans des secteurs comme celui de la finance, de l'énergie, des matériaux de base, etc. Ensuite, en fonction des cycles économiques européens ou mondiaux, les gérants réalisent leurs allocations en surpondérant ou sous-pondérant les différents secteurs à leur disposition selon qu'ils s'affichent en forme ou sur le déclin.

16. La gestion quantitative ne repose-t-elle que sur des modèles mathématiques ?

Sur le papier, la gestion quantitative a recours aux mathématiques et aux statistiques pour concevoir des modèles informatiques qui permettront d'automatiser une partie ou la totalité de la gestion. L'objectif étant de limiter autant que faire se peut l'intervention du gérant et réduire ainsi les erreurs humaines liées, entre autres, au stress ou aux comportements moutonniers. L'homme n'est pas absent pour autant. Il est naturellement à l'origine de la modélisation statistique et mathématique et peut intervenir à des moments-clés. Que ce soit pour effectuer un contrôle quotidien des

risques, ou lors de situations exceptionnelles sur les marchés (événements exogènes, attentats, etc.).

Cela étant, il n'y a pas une mais des gestions quantitatives ! Il y a tout d'abord la gestion quantitative passive qui a pour objectif la réplique pure d'un indice de marché. Dans ce cas, il s'agit ni plus ni moins d'une gestion indicielle où la marge de manœuvre du gérant est nulle. A l'inverse, la gestion quantitative active permet au gérant de s'écarter des indices. Cette caractéristique n'est pas incompatible avec le processus de décision d'investissement qui se fonde toujours sur des modèles statistiques et mathématiques. Certains fonds affichent des objectifs de performances à atteindre dans un «budget de risque» donné, mesuré notamment par la volatilité. D'autres sociétés de gestion quantitatives utilisent des modèles pour extraire des titres en raison de leurs valorisations intéressantes, leurs bonnes perspectives de croissance, etc. Une fois le tri réalisé, un contrôle des risques est mené via l'allocation par pays, par secteurs, puis sous la forme d'un contrôle de l'ensemble. Ici, le gérant est beaucoup plus présent que dans le premier cas.

17. Comment les fonds alternatifs parviennent-ils à se décorrélés des marchés ?

Comme pour la gestion à performance absolue, les gérants «alternatifs» interviennent sur toutes les classes d'actifs (actions, obligations convertibles, matières premières, etc.). Leurs fonds affichent des objectifs de performance tout en se fixant un budget de risques donné, souvent mesuré par la volatilité. Cette gestion a bâti son succès sur sa capacité à se «décorrélés» des

marchés. Avec un cahier des charges clair : gagner dans la hausse comme dans la baisse des places financières. Pour cela, la gestion alternative utilise des stratégies directionnelles – pour tirer profit des principales tendances de marché – ou des stratégies d'arbitrages, afin de profiter des inefficiences des marchés, des situations spéciales, etc. Au total, les gérants «alternatifs» se classent dans une douzaine de stratégies (long/short actions, even driven, global macro, etc.). Ils ont également la possibilité de recourir à un «effet de levier» en empruntant pour engager plus que leur mise, et doper leurs performances. Bien évidemment, les risques sont à l'avenant. D'où la réputation parfois sulfureuse dont pâtit ce type de gestion.

Pour rendre l'ensemble plus lisible, l'Autorité des marchés financiers a défini un cadre juridique précis, en créant, notamment, les fonds ARIA (agrés à règles d'investissement allégées) Compte tenu des actifs gérés et des stratégies menées, la liquidité de certains produits peut être moins bonne qu'un fonds «classique». Des préavis de cession de parts peuvent être imposés avant de récupérer sa mise. Pour mettre en

La convergence entre gestion traditionnelle et alternative

La réglementation de fonds coordonnés OPCVM permet de mettre en œuvre un certain nombre de stratégies dites «alternatives» dans une enveloppe réglementée classique. De plus en plus de gérants alternatifs comme traditionnels utilisent ces marges de manœuvre pour proposer aux investisseurs des stratégies de recherche de performance absolue ou décorrélée sous forme d'OPCVM.

garde les investisseurs sur les caractéristiques de cette gestion, un ticket d'entrée minimum est nécessaire à la souscription.

La directive AIFM

Après avoir été débattue pendant 18 mois, la directive AIFM a été adoptée le 11 novembre 2010 par le Parlement européen, pour une entrée en vigueur en 2011 et une transposition par chaque Etat membre dans sa législation nationale dans les deux ans. Cette directive est destinée à introduire un cadre réglementaire harmonisé en Europe pour la quasi-totalité des gestionnaires de fonds non OPCVM, jusqu'à présent peu réglementés. L'adoption de la directive signifie que les fonds d'investissement alternatifs et les fonds de capital-investissement n'opéreront plus hors de toute réglementation et hors de la portée des superviseurs. Sont concernés les gestionnaires de tous types de fonds alternatifs, hedge funds, fonds de hedge funds, fonds de capital-investissement, fonds immobiliers... mais aussi tous les fonds nationaux à vocation générale non coordonnés.

18. Quel objectif de performance est-on en droit d'attendre d'un fonds à performance absolue ?

Une performance au moins égale voire supérieure à celle du taux du marché monétaire, considéré comme le taux sans risque. Ainsi, avec un horizon compris entre deux et trois ans, ces fonds ont un objectif de performance qui est fonction de l'Eonia majoré de 100, 200, 300 points de base. Pour chacun d'entre eux, un budget de risque – généralement représenté par la volatilité – est alloué. Bien évidemment, la pa-

lette est large entre des fonds investis sur des actifs diversifiés affichant un budget de risque faible, et des fonds aux objectifs plus ambitieux investis sur des techniques plus spécialisées et plus risquées. Le «contrat» est connu dès la souscription. Pour y parvenir, la gestion peut intervenir sur toutes les classes d'actifs (actions, obligations, changes, etc.). Dans de nombreux cas, ces fonds utilisent des techniques de gestion comparables à celles employées en gestion alternative (arbitrages, etc.). Pour autant, les fonds à performance absolue recourent à un effet de levier limité et offrent une très bonne liquidité.

Avantages

Une multitude d'actifs à disposition.
Annonce des résultats à atteindre et du niveau des risques à respecter dès la souscription.
Vrai placement de fonds de portefeuille.

Inconvénients

Mauvaise image (gestion «boîte noire»)
Famille de fonds à la frontière avec plusieurs catégories rendant l'ensemble peu clair.

19. Qu'est-ce qu'un fonds indiciel tilté ?

Dans la famille des fonds calés sur les évolutions d'un indice, les fonds «tiltés» se démarquent en permettant au gérant de réaliser de légères surpondérations ou sous-pondérations sur des titres le composant. C'est le fameux «tilt» qui doit permettre de battre la référence. Cette petite «liberté» accordée au gérant explique les différences de résultats entre le fonds et l'indice. Qu'elles soient supérieures ou inférieures...

20. Qu'est-ce qu'un fonds indiciel synthétique ?

Pour suivre leur référence, les fonds indiciels peuvent répliquer leur composition en détenant les titres en portefeuille. Cependant, cette stratégie peut se révéler coûteuse en termes de transactions. Non seulement le gérant doit quotidiennement suivre les modifications de l'indice, mais il doit également tenir compte des souscriptions et des rachats de parts réalisés au long cours par les investisseurs. Pour limiter ces charges, les fonds indiciels synthétiques utilisent des swaps (contrat d'échange de performance). Au-delà de son aspect pratique, cette méthode, présente de grands avantages. Elle permet notamment de rendre éligible au PEA des fonds qui suivent des indices actions qui ne le seraient pas s'ils étaient investis en réplique physique. Dans ce cas, la société de gestion investit un minimum de 75 % d'actions européennes dans le fonds indiciel ou l'ETF et échange la performance du panier avec une banque d'investissement (par le biais du swap), contre la performance d'un autre indice.

21. Contre quel type de risque les fonds couverts sont-ils utiles ?

Les fonds couverts sont utiles dans le cas où le souscripteur souhaite investir dans un fonds international, quelle que soit la classe d'actifs (actions, obligations, etc.) Si le risque de change a été annulé, l'évolution des monnaies du pays dans lequel il investit n'est pas prise en compte. Sinon, le « jeu » des devises aura une influence sur les performances du fonds. Cela étant, l'absence de couverture ne signifie pas que le gérant laisse cette variable fluctuer librement. Il peut, en fonction de ses convictions, procéder temporairement à des couvertures partielles ou totales.

22. Les fonds à cliquet se bloquent-ils en période de baisse ?

D'une certaine façon, oui. Sur ces fonds, les performances sont « protégées » contre un retournement des marchés et l'épargnant voit son épargne sécurisée régulièrement. Les cliquets portent souvent sur une partie de la valeur liquidative la plus haute atteinte par le fonds. De l'ordre de 80 %, 85 %, 90 %, etc. selon une périodicité donnée (chaque fin de mois, de trimestre voire d'année).

Définitions

L'alpha : cet indicateur permet d'estimer la contribution du gérant dans la performance de son fonds en la comparant à celle de sa référence. S'il est positif, cela signifie que le gérant a été performant. Dans le cas contraire, le fonds a été moins bon que sa référence.

Le bêta : cet indice mesure la sensibilité du fonds aux évolutions de son indice de référence. Si le bêta est inférieur à 1, le fonds est moins sensible à ses variations. Si le bêta est supérieur à un, le fonds est plus sensible aux évolutions de son indice.

La tracking error : cet indicateur mesure la marge de déviation à laquelle a droit un gérant sur son fonds par rapport à son indice de référence.

Le track record : il s'agit de l'historique des performances enregistrées par un fonds d'investissement.

La volatilité : il s'agit d'une évaluation du risque. Elle mesure l'amplitude de la variation des cours du fonds pendant une période donnée.

Le ratio de sharpe : cet indicateur exprime au numérateur la performance d'un fonds par rapport au taux de rendement d'un placement sans risque, et au dénominateur les risques pris pour parvenir à ce résultat via la volatilité du fonds en question. Plus le ratio de sharpe est élevé, plus le portefeuille est performant au regard des risques pris.

La valeur liquidative : il s'agit de la valeur d'un fonds d'investissement. Elle correspond à la valeur de ses actifs en portefeuille estimés sur la

base de leur dernier cours, le tout étant divisé par le nombre de parts du fonds en circulation. La sensibilité : une obligation à taux fixe s'apprécie quand les taux sur le marché baissent et inversement. La sensibilité d'une obligation à taux fixe permet de connaître son évolution en cas de variation des taux sur le marché. Une sensibilité de 5 par exemple signifie que sa valeur baissera de 5 % si l'augmentation des taux est de 1 %. Elle s'appréciera de 5 % en cas de baisse de 1 %.

Le drawdown : le drawdown représente la perte maximale possible d'un fonds pendant une période donnée.

Le stress test : ce sont des simulations du comportement d'un portefeuille de valeurs mobilières face à différents types d'événements (choc exogène, risque systémique, chute des marchés, etc.).