



L'attrait des fonds patrimoniaux

La stratégie de Gefip dans un environnement de taux bas expliquée dans Les Echos par **Arnaud Puiseux, associé Gefip. Le contacter.**

Les Echos GESTION D'ACTIFS

FONDS // Les produits dits « patrimoniaux » séduisent aussi les investisseurs institutionnels. La collecte, en berne, profite à ceux qui ont su assurer la régularité des performances.

Les fonds patrimoniaux, martingale des sociétés de gestion

Les stratégies des fonds patrimoniaux sont-elles tenables ? La question se pose car, dans un monde de taux durablement bas, la logique des premiers fonds patrimoniaux ne tient plus. « Auparavant, la part obligataire des portefeuilles non seulement apportait du rendement, mais permettait dans les phases de ralentissement économique de profiter de la baisse des taux et donc d'amortir un recul du marché actions », rappelle Cyril Lureau, associé d'Eraam. Avec les taux bas, le « portage » – c'est-à-dire le rendement apporté par le coupon – des obligations d'Etat tangente le niveau zéro. En outre, les corrélations habituelles sont devenues extrêmement instables. « On l'a vu en 2015 lorsque les taux allemands sont remontés brutalement ou lors des craintes sur la Chine, rappelle Arnaud Puiseux, cogérant de Gefip Patrimonial. Le dollar n'a alors pas joué son rôle de décorrélation. »

explique Brice Anger, le patron du bureau de M&G en France. Nous achetons donc deux paniers de valeurs correspondant à ces secteurs et vendons l'indice pour nous prémunir contre un recul du marché. »

Aversion au risque

Les fonds patrimoniaux ne sont pas une invention récente : Gefip Patrimonial, lancé en 1984, affiche depuis une performance moyenne de 6,4 %, fidèle à son objectif de générer 3 % de mieux que l'inflation.

La part actions du fonds La Française Patrimoine Flexible a ainsi varié au cours de la vie du fonds entre 20 et 65 % et pourrait être ramenée à zéro au besoin. Ensuite, les allocations sont sans doute travaillées plus finement qu'avant et pas seulement par une répartition entre grandes classes d'actifs. « Nous recherchons la diversification maximale au travers d'investissements dans des niches de marché : la dette subordonnée financière, les foncières résidentielles allemandes ou un peu de mines d'or », détaille Arnaud Puiseux. Autre solution : prendre des paris non directionnels, c'est-à-dire neutralisant l'effet de marché. « Les actions américaines nous semblent chères, mais nous aimons les valeurs bancaires, qui vont bénéficier de la future hausse des taux, et les technologiques,



Dans un environnement dont le principe de flexibilité

Des produits prometteurs

Des stratégies long/short à la gestion factorielle et les alternatives aux fonds patrimoniaux classiques se multiplient.

Au lieu de miser sur une direction incertaine, certains fondent la logique patrimoniale sur la classe d'actifs unique qu'ils sentent parfaitement. Ainsi, l'Allocation (Edmond de R. AM) se présente comme flexible qui entend profiter de la hausse du marché obligataire en protégeant la performance à court terme. Guillaume Rigeade, cogérant de Gefip Patrimonial, explique que la sensibilité aux taux peut être positive ou négative, comme

« On l'a vu en 2015 lorsque les taux allemands sont remontés brutalement ou lors des craintes sur la Chine, rappelle Arnaud Puiseux, cogérant de Gefip Patrimonial. Le dollar n'a alors pas joué son rôle de décorrélation. »

Diversification maximale

Dans cet environnement de marché de plus en plus complexe, les gérants ont été obligés de mettre en place plusieurs types de stratégies. Tout d'abord, le principe de flexibilité de l'allocation s'est généralisé. La part actions du fonds La Française Patrimoine Flexible a ainsi varié au cours de la vie du fonds entre 20 et 65 % et pourrait être ramenée à zéro au besoin. Ensuite, les allocations sont sans doute travaillées plus finement qu'avant et pas seulement par une répartition entre grandes classes d'actifs. « Nous recherchons la diversification maximale au travers d'investissements dans des niches de marché : la dette subordonnée financière, les foncières résidentielles allemandes ou un peu de mines d'or », détaille Arnaud Puiseux. Autre solution : prendre des paris non directionnels, c'est-à-dire neutralisant l'effet de marché. « Les actions américaines nous semblent chères, mais nous aimons les valeurs bancaires, qui vont bénéficier de la future hausse des taux, et les technologiques,

Les grands acteurs très internationalisés de la gestion d'actifs ont un avantage : ils ont à leur disposition une palette variée d'expertises de gestion qu'ils peuvent mettre en musique au sein d'une gestion à vocation patrimoniale. D'autres fonds patrimoniaux pratiquent l'architecture ouverte, comme La Française : lorsqu'une compétence nécessaire à l'allocation qu'ils souhaitent n'est pas présente au sein du groupe, ils vont la chercher chez un autre gestionnaire, suivant la logique de la multigestion. Une taille un peu plus modeste n'est pas toujours un handicap, comme le rappelle le responsable de Gefip Patrimonial qui gère quelque 260 millions d'euros. « Lorsque nous traitons des lignes de quelques millions d'euros sur le marché obligataire, nous n'avons pas de souci à trouver la liquidité », signale Arnaud Puiseux. Reste un problème : pour générer un rendement à peu près stable, les fonds patrimoniaux se sont largement aventurés sur les obligations privées, voire les actions connues pour verser des dividendes réguliers. Mais ces actifs ont un pouvoir diversifiant bien plus limité que les obligations d'Etat et leur sensibilité accrue aux actifs à risque pourrait bien finir par les fragiliser. — E. Sch.

