

Votre argent

Sicav Faut-il encore croire aux fonds flexibles ?

Face à des performances 2018 très décevantes pour cette gestion qui mixe plusieurs classes d'actifs, il faut redoubler de sélectivité. Nos conseils pour adopter les bonnes méthodes.

Enquête: Audrey Spy

La douche froide ! Tel est le sentiment des épargnants au regard des performances des fonds dits flexibles ou patrimoniaux en 2018. Ces produits, qui investissent dans plusieurs classes d'actifs (actions, obligations, titres monétaires, devises...) en faisant évoluer leur exposition (voir encadré), n'ont pas tenu leur promesse d'atténuer la baisse des marchés en période difficile ! Les fonds stars, qui se sont vendus

Une difficile classification

Faire le distinguo entre un fonds diversifié, patrimonial ou flexible constitue un véritable casse-tête. Les sociétés de gestion utilisent ces termes pour des produits dissemblables, et parfois même les cumulent ! De fait, il n'y a pas de classement homogène. Au départ, il existait surtout des fonds diversifiés qui, en fonction d'un profil de risque (prudent, équilibré...), établissaient une allocation entre actions

et obligations, stable dans le temps. Mais cette approche a montré ses limites lors de la crise de 2008, conduisant les gestionnaires à faire évoluer l'exposition de leurs portefeuilles. Certains fonds diversifiés ont ainsi intégré une dose de flexibilité dans leur gestion et de nouveaux fonds totalement flexibles sont nés. En parallèle, les fonds patrimoniaux se sont développés, avec pour objectif ultime de protéger le capital, leur volatilité devant être inférieure à 10 %.

comme des petits pains ces dernières années, n'ont pas échappé à la casse. Le plus célèbre, Carmignac Patrimoine (Carmignac Gestion), a perdu plus de 11% en 2018 (voir tableau). Mais ce n'est pas le seul à décevoir : M&G Optimal Income (M&G Investments) a décroché de 5% ; Eurose (DNCA Finance) de 6%.

Certes, l'année 2018 a été désastreuse sur l'ensemble des marchés boursiers : plus de 90% des classes d'actifs ont terminé dans le rouge, du jamais-vu depuis 1901 ! Mais, au-delà de cette mauvaise passe, de nouveaux paramètres peuvent faire douter de la capacité des fonds flexibles à rebondir dans les prochaines années. D'abord, ils ont bénéficié, après la crise de la dette souveraine de 2011 en Europe, des injections massives de liquidités par les banques centrales qui ont conduit à une revalorisation de toutes les classes d'actifs entre 2012 et 2017. Mais aujourd'hui, les gérants sont confrontés au retrait progressif des banquiers centraux, situation qui conduit à faire chuter les prix des actifs financiers.

Ensuite pendant des décennies, ces produits ont pu compter sur la baisse des taux d'intérêt qui, mécaniquement, revalorise les obligations. Or, ce mouvement porteur est arrivé à son terme. « Les recettes traditionnelles passées, qui ont fait le succès des fonds patrimoniaux, ne fonctionnent plus désormais », résume Etienne Gorgeon, directeur des investissements stratégies liquides pour la société de gestion Tikehau IM. Ce schéma bien sombre doit toutefois être nuancé car certains gérants parviennent tout de même à tirer leur épingle du jeu.

Dans ce contexte, trois stratégies distinctes s'offrent à vous. D'abord, investir dans les meilleurs fonds flexibles grâce à notre sélection. Ou bien utiliser l'assurance vie multisupport, afin d'être votre propre gérant en remplaçant le moteur obligataire par un bon fonds en euros et en réalisant votre propre allocation diversifiée à côté. Enfin, les investisseurs en quête de davantage de rendement pourront s'initier aux fonds de performance absolue.

Fonds stars : déceptions et bonnes surprises

Code Isin	Fonds (société de gestion)	Perf. 2018	Perf. 5 ans
LES FLOPS			
FRO010135103	Carmignac Patrimoine A (Carmignac Gestion)	-11,29%	+1,07%
FRO007050190	DNCA Evolutif C (DNCA Finance)	-12,64%	-1,52%
LU1582988058	M&G Dynamic Allocation Fund A (M&G Investments)	-10,82%	+17,67%
LES TOPS			
FRO010923383	H2O Multistrategies R-C EUR (H2O AM)	+7,08%	+130,03%
FRO007468830	SG Flexible (Société Générale Gestion)	-3,64%	+9,17%
FRO010286013	Sextant Grand Large A (Amiral Gestion)	-4,29%	+40,35%

Source: Europerformance - a SIX Company. Données arrêtées au 31-12-2018.

Sélectionnez les bons fonds flexibles

Indéniablement, les fonds flexibles ont déçu. On peut même s'interroger sur leur bien-fondé puisque leur stratégie de diversification n'a pas du tout fonctionné l'an passé. Toutefois, ils ont toujours leur place dans un portefeuille, en particulier pour les produits qui ont su s'ajuster au nouvel environnement de marché. Toute la difficulté consiste à sélectionner les bons supports pour l'avenir. Pour cela, nous avons pris en compte plusieurs paramètres. Premièrement, il ne faut pas se limiter à la performance sur un an mais regarder aussi à plus long terme. L'horizon d'investissement minimum recommandé est d'ailleurs souvent compris entre trois et cinq ans.

Ensuite, nous nous sommes assurés que le gérant ne prenait pas de paris excessifs dans le but d'obtenir de bons résultats. Une exigence qui nous a conduits à écarter notamment le fonds H2O Multistratégies malgré ses performances passées (voir tableau, page précédente). Pour vérifier ce point, deux indicateurs sont utiles : le ratio de perte maximale (*max drawdown*, dans le jargon) et la volatilité : s'ils sont supérieurs à 10%, méfiez-vous. Enfin, nous avons vérifié, à l'aide des rapports mensuels, que les marges de manœuvre sont bel et bien utilisées par le gérant. « *L'an passé, les gérants flexibles ont souvent conservé des positions à contre-courant trop longtemps. Ils ne se sont pas adaptés suffisamment tôt aux évolutions de marché* », analyse Jean-Paul Raymond, directeur du développement de Quantalys, fournisseur de données sur les fonds.

En prenant en compte ces différents éléments, **Cogefi Flex Dynamic**, de Cogefi Gestion (FRO010738211) ou encore **Sextant Grand Large**, d'Amiral Gestion (FRO010286013) que nous vous avons recommandés au début de l'année (voir Mieux Vivre Votre Argent n° 440, p. 40) constituent toujours de bons investissements. Nous avons enrichi notre sélection de trois autres produits.

Acatis Gané Value Event A (DE000A0X7541). La société de gestion allemande Acatis se démarque par son approche « value » des marchés au sens de la définition de l'investisseur américain Warren Buffet, c'est-à-dire en achetant des titres de qualité à un bon prix. C'est la stratégie adoptée par son fonds phare, Acatis Gané Value Event, pour lequel les gérants sélectionnent aussi des sociétés dont l'actionnariat peut évoluer (fusions-acquisitions...). Ce fonds diversifié international était composé à la fin de l'année dernière à 62% d'actions, 12% d'obligations et 26% de liquidités. Il présente un biais sur les valeurs allemandes et technologiques américaines.

+ **Atout** : Acatis Gané Value Event bénéficie de l'exper-

tise de ses deux cogérants, Henrik Muhle et Uwe Rathauskys qui l'ont lancé en décembre 2008. A noter que leur rémunération est totalement alignée sur la performance du fonds.

- Point faible : le référencement de ce produit reste encore limité en France. En dehors de Fortuneo Banque ou de Sicavonline, il est difficile d'y accéder.

• Perf. 2018 : - 0,40%. **• Perf. 5 ans** : + 27,10%.

R-co Valor (FRO011253624). Cette Sicav (anciennement R Valor), lancée il y a bientôt vingt-cinq ans par Rothschild & Co AM, a connu une année 2018 difficile, à cause de son exposition importante aux marchés actions. Mais ses résultats sont particulièrement bons sur une longue période. Son processus d'investissement combine une analyse macroéconomique pour déterminer le poids d'actions, d'obligations ou de monétaire à intégrer en portefeuille et un choix de valeurs et de secteurs d'activité porteurs sur le long terme. De plus, R-co Valor est bel et bien flexible. « *A la fin de 2018, nous détenons 93% d'actions, contre 73% il y a un an*, précise son gérant, Yoann Ignatiew. *Nous conservons une part importante d'actions d'Amérique du Nord (60%) même si nous avons renforcé notre exposition aux titres asiatiques, notamment chinois, en octobre dernier.* »

+ **Atout** : une gestion collégiale supervisée par Yoann Ignatiew, aux commandes de ce fonds depuis dix ans.

- Point faible : Des paris marqués qui peuvent se révéler coûteux en performance sur une courte période.

• Perf. 2018 : - 13,17%. **• Perf. 5 ans** : + 37,96%.

Tikehau Income Cross Assets (FRO011530948). Repositionné depuis 2014 avec l'arrivée de deux nouveaux gérants - Thomas Friedberger et Vincent Mercadier -, ce fonds se démarque par sa très grande flexibilité puisqu'il peut détenir, grâce à l'utilisation de produits dérivés, de - 50% à +110% d'actions! En complément, il cible des titres monétaires ou obligataires. « *En bas de cycle, l'objectif est d'investir dans des actions que nous estimons sous-valorisées, et, en haut de cycle, notre stratégie consiste à être moins exposés aux marchés; nous investissons alors dans des produits de couvertures (futures, options, contrats à terme...)* », indique Etienne Gorgeon, directeur des investissements stratégies liquides de Tikehau IM. Preuve de sa flexibilité : courant 2018, ce produit a détenu 10% d'actions avant de terminer l'année autour de 40%, le solde étant composé de liquidités.

+ **Atout** : cette maison historiquement tournée vers le crédit dispose d'une solide équipe d'analystes pour étudier en profondeur les sociétés en portefeuille. Elle adopte la même rigueur de sélection sur les actions que sur la dette.

- Point faible : les gérants mettent en œuvre une gestion élaborée, peu lisible pour un investisseur néophyte.

• Perf. 2018 : - 0,70%. **• Perf. 5 ans** : + 17,93%.