

Il s'agit de proposer un questionnaire au gérant qui n'aborde pas les questions liées à la gestion, mais à l'humain. Il s'agirait d'un troisième pilier, à côté des aspects quantitatifs et qualitatifs», indique Camille Barbier.

Ensuite, la construction de l'allocation repose sur une analyse *top-down* des cycles économique et de marché. En débouchent les zones de risques privilégiées par classe d'actifs et zone géographique.

La gestion de mandats, une autre forme de multigestion

Si la multigestion consiste à sélectionner et assembler des fonds aux styles différents et complémentaires, Russell

Investment propose des fonds de mandats. En effet, les équipes de gestion (300 personnes, dont plus de 100 multigérants et plus de 35 analystes qui opèrent de manière totalement indépendante des gérants) sélectionnent des expertises tierces à qui elles délèguent des mandats correspondant à des poches de leurs fonds. «*Tout comme la multigestion, cela permet d'accéder à n'importe quel gérant, même s'il n'est pas commercialisé en Europe ou qu'il dépende d'une société s'adressant à des clients institutionnels, grosse fortune...*», souligne Michael Sfez, *Managing Director* de Russell Investment France. *Nous démocratisons l'accès à ces expertises via des sélectionneurs de talents présents dans le monde entier.*

Les CGP accèdent à des expertises de grandes maisons internationales ou de sociétés de gestion françaises talentueuses, mais leur offre reste limitée sur certaines classes d'actifs ou zones géographiques, telles que l'Amérique latine, le Japon, le High Yield, les pays émergents, ou des stratégies de pointe, telles que le mortgage et le risque de refinancement. Nous pouvons sélectionner des savoir-faire d'une équipe de gestion qui ne sont pour autant pas commercialisés au sein d'un fonds à part entière. Je pense ici au moteur de volatilité de H2O AM exploité dans un de nos fonds. Il peut également s'agir de mandats limités aux plus fortes convictions de gérants, comme c'est le cas pour le mandat confié à la société

« Trouver le meilleur de la gestion des autres afin d'atteindre ses propres objectifs de performance et risque »

Philippe Sarica revient pour Investissement Conseils sur la création en mars dernier de la Société française des sélectionneurs de fonds (SF2), une association de multigérants qu'il préside, et les atouts de la multigestion pour les épargnants.

Investissement Conseils : Pourquoi avez-vous créé cette association ?

Philippe Sarica : La Société française des sélectionneurs de fonds (SF2) a été créée par un groupe d'experts financiers. Elle rassemble tous les professionnels dont le métier consiste à évaluer la qualité des gérants de fonds et leur aptitude à battre dans la durée, avec une certaine régularité et une certaine constance, l'indice de référence du marché et l'indice de référence des gestions. Son objectif est de faire connaître les spécificités de ce métier, de proposer un guide de bonnes pratiques, de rester informé de l'état de l'art de la recherche, de dispenser des modules de formation adaptés aux attentes des différentes professions concernées et d'organiser des événements réguliers pour illustrer nos savoir-faire.

Nos domaines d'investigation touchent d'abord les différentes spécialités de la finance, qu'ils s'agissent de la gestion traditionnelle, la gestion alternative ou la gestion passive, mais aussi de la typologie des clients qui s'y intéressent, les particuliers, les institutionnels (assurance, prévoyance et caisses de retraite) et les intermédiaires financiers, et enfin les types de produits financiers utilisés pour faire fructifier l'épargne. La sélection est donc souvent affaire de choix des possibles, sous contraintes réglementaires mais aussi usuelles (dispersion, diversité des styles, et taille de capitalisation, orientation sectorielle). Elle accompagne aussi les problématiques de notre temps financier, l'approche socialement responsable, la dimension solidaire et, bien entendu, les développements récents concernant la transition énergétique.



Philippe Sarica, président de SF2.

« L'allocation d'actifs permet de rester exposé en limitant le niveau de risque, et la sélection est utile pour fixer la part de fonds indiciels idéals en pareil cas, puis les styles que l'on a envie de mettre en avant. »

Idéalement, la sélection de fonds s'accommode de la diversité des acteurs de gestion, des tailles des fonds sous gestion, des différentes techniques de gestion utilisées. Elle vise à trouver le meilleur de la gestion des autres, afin d'atteindre ses propres objectifs de performance et risque de portefeuille. En tant que sélectionneurs, en pratique, nous savons qu'il faut prendre en compte les particularités d'organisations et de fonctionnement des entreprises dans et pour lesquelles nous exerçons notre talent. Vous l'aurez compris. Notre rôle n'est pas spécifique à la multigestion, tous les sélectionneurs sont concernés. Au contraire, la sélection de fonds consiste pour chaque orientation de gestion, à classer nos choix en fonction des styles de gestion et caractéristiques propres et ensuite les utiliser au sein d'un compte ou d'un produit adapté. Si l'on observe les évolutions, d'ailleurs un grand nombre d'institutions ont réduit l'activité de multigestion au profit de département d'analyses permettant de délivrer une liste de sélection allant de la gestion active à la gestion alternative et permettant à leur clientèle de faire un choix adapté à leur besoin.

Sparx AM limité à leurs trente plus fortes convictions sur les actions japonaises. Autre atout des fonds de mandats : les frais de gestion ne sont pas empilés, mais partagés entre l'asset manager et Russell Investments dont le rôle est de gérer les expositions. Les frais sont similaires à ceux d'une Sicav traditionnelle car liés à la taille de nos activités (250 milliards d'euros sous gestion).»

Ces dernières années, Russell Investments a fait évoluer son modèle par quelques ajustements : les gérants pilotent davantage l'exposition du fonds via l'utilisation de *Futures* ou de paniers de titres systématiques. De plus, pour un grand nombre des fonds, notamment actions, c'est désormais la société qui

centralise et exécute les arbitrages au sein des fonds afin d'éviter les coûts de frottement. *« Confier des mandats peut se révéler inefficace dans le cas où un gérant achète une valeur tandis que l'autre vend cette même valeur. Pour éviter ce type de situation, nous avons mis en place un processus pour exécuter les ordres des gérants tiers afin d'optimiser le portefeuille final. Nous éliminons les lignes dont le poids dans le portefeuille final serait infime : l'alpha lié à ces lignes serait trop faible au regard des coûts de transaction ».*

Dernier atout pour Michael Sfez pour ce type de gestion : *« Vis-à-vis de la réglementation, le CGP prouve qu'il s'appuie sur les compétences d'un gérant qui réalise les due diligences et*

justifie ces décisions d'arbitrage ».

Pour les CGP, la société propose les fonds de mandats Russell MAGS (*Multi Asset Growth Strategy*), un fonds d'allocation de cœur de portefeuille au positionnement défensif, Russell Investments China Equity Fund, un fonds actions chinoises disposant de mandats confiés à des gérants locaux, Russell Investments Unconstrained Bond Fund, un fonds obligataire flexible, Russell Investments Global Defensive Equity Fund, un fonds actions internationales résilient dans les phases de baisse des marchés, et Russell Investments Pan European Equity Fund, un fonds actions éligible au PEA.

■ Benoît Descamps

Comment adhérer à votre association ?

P. S. : L'adhésion se fait à titre individuel. Il faut simplement être ou avoir été sélectionneur de fonds ; il faut faire acte de candidature et verser une cotisation annuelle (actuellement 50 euros). Pour le reste, l'admission se fait par approbation du bureau de l'association au vu de l'expérience professionnelle du candidat. Outre la France, nous comptons sur des correspondants en Europe. Au sein de l'association, il y a des commissions (formation, recherche, bonne pratique, etc.) dans lesquelles nous souhaitons que nos adhérents s'impliquent.

Les conseils en gestion de patrimoine peuvent-ils adhérer ?

P. S. : Bien sûr, dans la mesure où ils sont ou ont été sélectionneurs de fonds. Il est évident qu'il s'agit pour eux d'une activité essentielle dès lors qu'il leur faut se libérer de l'utilisation d'un petit nombre de marques de gestion et surtout justifier de la sélection de fonds plus sophistiqués et parfois moins coûteux.

La multigestion a été un temps décriée, notamment en raison de frais élevés. Qu'en pensez-vous ?

P. S. : L'empilement des frais est une évidence. Il faut juste replacer le sujet dans son contexte et bien comprendre à quel service il correspond. Tout travail méritant salaire, il faut considérer la valeur ajoutée du sélectionneur et du multigérant, ce qui a un prix (rappelons, que certains fonds de fonds ont des résultats aussi bons que les fonds directs). Il s'agit d'un travail consciencieux de classement des qualités et défauts des fonds, puis de la construction d'un portefeuille de fonds que l'équipe de gestion identifie comme porteurs en anticipation d'événements.

Le problème de l'empilement des frais ne devrait plus se poser aujourd'hui, où des parts à frais réduits sont disponibles et où il est toujours possible de négocier des rétrocessions acquises au fonds de fonds. Pour le reste, tout est question de rapport qualité-prix. Nous disposons de tous les indicateurs pour cela.

On assiste à un retour de la multigestion ? Pourquoi ?

P. S. : La multigestion permet d'abord de fixer le profil de gestion idéal, dès lors que le client trouve son bonheur dans l'offre existante ou dispose de l'opportunité de constituer un fonds dédié. J'ajouterai aussi l'ensemble des portefeuilles constitués à partir de plusieurs fonds au sein de comptes ou plans spécifiques.

Nous rentrons dans une période difficile à appréhender, et donc à gérer. L'allocation d'actifs permet d'abord de rester exposé en limitant le niveau de risque, et la sélection est utile pour fixer la part de fonds indiciels idéals en pareil cas, puis les styles que l'on a envie de mettre en avant.

Quels sont les avantages de ce mode de gestion ?

P. S. : La multigestion combine allocation et sélection de fonds. Au niveau allocation, on peut mélanger des classes d'actifs, des secteurs géographiques, des secteurs d'activité, des styles de gestion, détail de capitalisation, etc.

La phase de sélection permet de choisir des OPCVM ou des gérants ce qui permet une approche relationnelle avec les gérants. Vous avez accès à un gérant professionnel, même pour un faible investissement. Vos placements sont valorisés et liquidables quotidiennement. Vous bénéficiez d'une diversification de portefeuilles. Le contrôle de risque de portefeuille est régulier.

Quelles en sont les limites ?

P. S. : Pour être performant, un fonds de fonds nécessite un encours suffisant afin d'être en mesure de négocier les frais de gestion des sous-jacents.

Comment devenir un bon multigérant ?

P. S. : Un bon multigérant doit être à la fois un bon allocataire et un bon sélectionneur. Cela nécessite des compétences spécifiques tant au niveau technique qu'humain. Une bonne formation et un peu d'expérience sont nécessaires.

A titre personnel, au sein de votre société PHS Finance, vous menez des travaux sur l'analyse de la psychologie des gérants. Pourriez-vous nous en dire plus ?

P. S. : Au sein de PHS Finance, nous avons systématisé un ensemble de méthodes quantitatives et qualitatives résultant de mon expérience de sélectionneur, mais aussi de la recherche universitaire.

Nous avons ajouté à ces scores une évaluation du gérant en termes de personnalité et de compétences émotionnelles utilisant et développant les résultats de la recherche que j'ai menée dans le cadre de ma thèse de doctorat soutenue à Paris-I Sorbonne en 2014.