

# Fournisseurs et CGPI, main dans la main pour restaurer la confiance

La crise financière a eu pour effet de renforcer la mission de conseil des CGPI. Les fournisseurs ont bien compris que leur rôle était de les aider en adaptant leur offre de produits et en renforçant leurs services de proximité.

**A** lors que de nombreux stratégies de marché n'hésitent plus à parler de «sortie de crise», les investisseurs finaux ne sont pas encore majoritairement convaincus de l'intérêt de revenir sur les actifs risqués. Les conseillers en gestion du patrimoine indépendant (CGPI) qui ont le statut CIF de conseillers en investissement financier voient donc plus que jamais leur rôle de conseil renforcé vis-à-vis de clients encore très averses au risque. «Face à des clients qui ne sont pas encore vraiment enclins à sortir des fonds en euros, les CGPI ont bien compris la nécessité d'adopter une attitude pro-active», souligne Philippe Chevrier, associé-gérant chez Sélection R.

Mais la tâche n'est pas simple. «Nous avons en moyenne peu de temps à consacrer à la gestion d'actifs qui ne représente environ que 15 % de notre activité, précise Yohan Boukobza conseiller en gestion du patrimoine et fondateur du cabinet B&Z Associés. Nous attendons donc que les fournisseurs nous accompagnent dans la compréhension des marchés et nous proposent des solutions simples et transparentes pour respecter le besoin final du client qui est, et sera toujours, de préserver au mieux son patrimoine pour le transmettre à ses descendants. Nous préconisons d'ailleurs de rester prudent et de ne revenir qu'avec parcimonie sur les actions. En matière d'assurance vie, qui reste le meilleur véhicule de placement, la part des fonds en euros dans les contrats de nos clients représente 70 % et celle des unités de compte 30 %.»

Leurs fournisseurs, qu'il s'agisse des sociétés de gestion, des plateformes multiproduits ou des assureurs, ont bien compris l'enjeu. «Nous devons leur proposer une alternative aux fonds en euros dont la rémunération est inexorablement orientée à la baisse et ne présente plus une couverture contre les risques inflationnistes tout en prenant en compte une aversion au risque toujours forte du fait notamment de la volatilité des marchés», explique Michel Audeban, directeur de la distribution France chez Fidelity. «Avec la crise, les clients ont bien compris l'importance de l'approche patrimoniale, ajoute Raphaël Spahr, directeur général délégué de Mirabaud France.

Ils sont donc à la recherche de produits d'épargne capables à la fois de protéger les actifs et de générer une performance suffisante pour couvrir leurs besoins d'épargne de long terme. Mais cette gestion patrimoniale doit désormais être flexible et globale pour aller chercher les opportunités d'investissement là où elles sont.» Et Marie-Claire Marques, directeur du développement distribution de Mandarine Gestion d'ajouter : «Ce type de produits va pouvoir prendre en charge une partie de l'allocation d'actifs de leurs clients et permettre aux CGPI de se concentrer sur leur mission première qui reste le conseil patrimonial.»

### Des fonds diversifiés flexibles et équilibrés

Les sociétés de gestion ont donc très largement mis en avant, adapté ou étoffé leur gamme de fonds diversifiés en mettant notamment l'accent sur les produits flexibles et équilibrés à même d'apporter un surplus de performance de quelques pour cents par rapport à l'Eonia et de profiter prudemment du rebond des actions. Si Carmignac Patrimoine est sans conteste l'un des produits les plus plébiscités, avec des encours qui sont passés de 3 milliards d'euros début 2008 à 20 milliards fin mars 2010, les CGPI ont à leur disposition une offre de plus en plus large. DNCA propose par exemple depuis fin 2009 un fonds de performance absolue «avec l'ADN maison, précise Joseph Chatel, le président de cette boutique égale-



Antoine Delon, directeur  
distribution France SGCIB  
Adequity

«Les produits structurés  
permettent d'optimiser la zone  
de surperformance de 2 % à 3 %  
par rapport aux fonds en euros.»



Pierre Guys, responsable  
Privalto France

«L'accès au marché  
secondaire permet une  
gestion complémentaire  
tactique.»

## Une nouvelle offre de produits structurés

Même si la crise a fortement pesé sur la valeur liquidative de nombreux produits structurés, ils restent des actifs prisés des CGPI. «2009 a été pour nous l'une des meilleures années en termes de collecte», souligne Antoine Delon, directeur distribution France SGCIB Adequity. Chez Privalto, le second semestre 2009 a permis de retrouver le rythme de collecte de 2007 et de compter depuis de nombreux nouveaux partenaires indépendants. «C'est la classe d'actifs qui permet la meilleure adaptation aux paramètres de marché et aux besoins des investisseurs», souligne Pierre Guys, responsable Privalto France. Les structureurs ont donc adapté leur offre à l'aversion persistante au risque des clients, «et ce afin d'optimiser la zone de surperformance de 2 % à 3 % par rap-

port aux fonds en euros et d'être complémentaire aux fonds diversifiés flexibles», précise Antoine Delon. Ils ont tout d'abord proposé des solutions de restructuration pour les produits abîmés et facilité l'accès au marché secondaire pour des produits offrant encore un fort potentiel de rebond et dont la valeur liquidative était au plus bas. «Le produit de campagne reste un fil rouge dans une gestion patrimoniale mais l'accès au secondaire permet la mise en place d'une gestion complémentaire tactique», précise Pierre Guys. Parallèlement, les structureurs ont lancé de nouveaux produits. «Les clients souhaitent majoritairement des produits simples et évolutifs sur indices actions, et non plus sur panier d'actions, à même d'amortir la volatilité et de répondre

à leur besoin de liquidités», précise Antoine Delon. Parallèlement à ces produits sur indice, Privalto a également lancé des produits en capital garanti sur des OPCVM actions gérés par des sociétés de gestion indépendantes avec lesquelles les CGPI ont l'habitude de travailler. Mais l'adaptation de l'offre ne suffit pas. «Toute notre équipe est allée à la rencontre des CGPI pour leur apporter l'information, le conseil et la réactivité dont ils avaient besoin, notamment lorsque les sous-jacents avaient souffert, précise Antoine Delon. Les formations restent également essentielles. «Nous leur proposons notamment une nouvelle formation intitulée "10 questions sur les produits structurés" afin de répondre au mieux à leurs interrogations», précise Pierre Guys.

ment très prisée des CGPI, c'est-à-dire sans effet de levier, ni de gate et une cotation quotidienne. Dénommé Miura, du nom d'un des élevages de taureaux les plus prestigieux d'Andalousie et en clin d'œil à l'emblème des marchés haussiers, ce fonds connaît une très forte demande depuis le début de sa commercialisation en mars». Mandarinne Gestion a lancé en juin 2009 Mandarinne Reflex en partenariat avec Edmond de Rothschild Asset Management, un fonds patrimonial prudent qui propose une exposition de 0 à 60 % sur les actions européennes. Fidelity, qui propose déjà une gestion profilée réactive, réfléchit, pour sa part, à une version de son fonds MASF Defensive spécifiquement pour le marché français. Ce besoin en gestion patrimoniale flexible se traduit également pour une partie de la clientèle des CGPI par le développement d'une offre de mandats de gestion, notamment de la part des plateformes et assureurs. «Pour la clientèle haut de gamme, qui est notre cœur de cible, la recherche de flexibilité se traduit par une intensification de l'offre de mandat sous gestion avec une allocation d'actifs sur des OPCVM ou des titres vifs», souligne Christophe de Vaublanc, directeur des Partenariats & CGPI de Swiss Life. De même, la nouvelle plateforme Finavéo, lancée par des anciens de Cholet Dupont Partenaires, s'appuie sur son partenariat avec Mirabeau France et son expertise en ingénierie patrimoniale pour une clientèle haut de gamme pour proposer une offre de mandats et de fonds dédiés. Par ailleurs, malgré les effets ravageurs de la crise sur la valeur liquidative des produits structurés, les grandes maisons spécialisées dans cette expertise ont également su convaincre les CGPI que ces produits avaient toujours leur place dans une al-

location d'actifs en complément des fonds diversifiés flexibles (voir encadré).

### Intérêt pour les pays émergents

Les efforts des sociétés de gestion en direction des CGPI se concentrent également sur d'autres types de produits. «Même si le potentiel de performance du crédit est désormais plus limité après le rally de 2009, les fonds obligataires corporate à échéance présentent un potentiel de performance encore attractif, même en cas de remontée des taux obligataires d'Etat», précise Bertrand Sance, directeur général adjoint de Oddo AM, responsable des partenariats CGPI. Après le succès d'Oddo Rendement 2013 auprès de cette clientèle, la société de gestion commercialise jusqu'à fin juin Oddo Rendement 2015 dont l'encours atteignait plus de 200 millions d'euros à mi-avril. Les fonds d'obligations convertibles avec une faible sensibilité aux actions retiennent également toujours l'attention des conseillers.

L'intérêt des CGPI se porte aussi sur les pays émergents et leur dynamisme de croissance, notamment la Chine, le Brésil et l'Asie hors Japon. «Ces marchés ne sont plus pour eux une source de diversification mais bien une classe d'actifs à part entière», souligne Sébastien Vuillaume, directeur commercial adjoint en charge de la distribution chez Franklin Templeton. «Il est difficile pour eux de définir une stratégie d'investissement tenant compte de la spécificité de ces zones, qui plus est très hétérogènes, et doivent privilégier les fonds globaux avant de prendre des paris sur des fonds pays», précise néanmoins Jean-Paul Juquin, directeur distribution chez Raiffeisen



Thomas Maniez, directeur des partenariats chez Robeco

«Les plateformes qui ont permis le refuge quasi instantané sur des fonds euros pendant la crise grâce à un back-office réactif ont marqué des points vis-à-vis des CGPI et de leurs clients.»

## Offrir un back-office réactif

Le back-office reste plus que jamais un outil de fidélisation. «Les plateformes qui ont permis le refuge quasi instantané sur des fonds euros pendant la crise grâce à un back-office réactif ont marqué des points vis-à-vis des CGPI et de leurs clients», souligne Thomas Maniez, directeur des partenariats chez Robeco. «Notre métier, qui consiste à mettre à la disposition des clients toutes les informations nécessaires pour une bonne prise de décision d'investissement, est resté le même d'une crise à l'autre. Mais la notion de réactivité est

probablement encore plus aiguë qu'avant, tant sur le référencement des produits, notamment sur l'offre de structurés, que sur le back-office, précise Olivier Samain, directeur d'AXA Thema. Nous offrons d'ailleurs depuis plusieurs années la possibilité d'arbitrages jusqu'à 21 h avec passage de l'ordre le lendemain à l'ouverture des marchés.» Finaveo parie précisément sur son back-office pour apporter une qualité de services à valeur ajoutée aux CGPI. «Une plateforme doit tout mettre en œuvre pour accompagner le CGPI dans la

durée et le soutenir face à un environnement réglementaire de plus en plus complexe avec notamment l'harmonisation des contraintes de commercialisation des produits bancaires et d'assurances, souligne Axel Rason, président de Finaveo. Nous leur proposons donc un outil de passage et d'archivage légal d'ordres électroniques afin d'optimiser et de sécuriser leur double mission de conseil en investissement et de réception-transmission d'ordres.» Finaveo devrait bientôt proposer une formation sur la RTO.



**Joseph Chatel, président de DNCA**

**«NOUS DEVONS AIDER LES CGPI À EXPLIQUER SIMPLEMENT LES NOUVEAUX PRODUITS À LEURS CLIENTS. ILS APPARAISSENT ALORS COMME DES TECHNICIENS ET S'EN TROUVENT VALORISÉS.»**

Capital Management France. Des maisons comme Fidelity ou Franklin Templeton n'hésitent pas non plus à mettre en avant le potentiel de la dette émergente. «Cette classe d'actifs reste toutefois très technique et intéresse surtout les CGPI les plus avertis et au profil très financier, reconnaît Sébastien Vuillaume. Mais le bouche-à-oreille fonctionne très bien sur ce type de produit.» Thomas Maniez, directeur des partenariats chez Robeco, observe pour sa part depuis fin 2009 un rééquilibrage de la demande en faveur d'allocations sectorielles et thématiques comme les infrastructures, les matières premières ou les utilities.

#### **Acquérir une expertise en allocation d'actifs**

Parallèlement à l'adaptation de l'offre aux besoins des clients, les fournisseurs concentrent également leurs efforts sur l'accompagnement pour ramener la confiance et leur permettre d'appréhender au mieux la notion d'allocation d'actifs qui est désormais au cœur de leur mission de conseil. «Nous devons apporter aux CGPI la capacité d'argumenter face à des clients encore très prudents et leur apporter les outils technologiques nécessaires pour identifier les différents profils de risque au sein de leur clientèle et ainsi adapter au mieux les allocations d'actifs», souligne Roger Mainguy, directeur des réseaux et des partenariats de Cardif France. «Avoir une expertise en allocation d'actifs leur permettra de faire la différence par rapport aux réseaux bancaires, poursuit Thomas Maniez chez

Robeco. Nous proposons à nos CGPI partenaires des systèmes de requête, soit automatiques pour identifier très rapidement quels sont les clients exposés sur tel fonds ou telle classe d'actifs, soit sur demande, et à notre initiative, pour affiner leur base de données notamment sur les portefeuilles les plus statiques.»

Les sociétés de gestion redoublent également d'efforts en matière de formation. «Nous accompagnons toujours le lancement de nouveaux produits d'une formation validante, précise Joseph Chatel. Il est primordial de pouvoir expliquer simplement leur fonctionnement, notamment dans le cas de gestion dite de «rendement absolu», afin que le CGPI en comprenne le processus d'investissement et qu'il soit capable de l'expliquer encore plus simplement à ses clients. Il apparaît alors comme un technicien et s'en trouve valorisé.» Chez Fidelity, l'accent a été mis au second semestre 2009 sur une formation intitulée «Revenir sur les marchés d'actions» proposant une analyse factuelle de la crise par rapport aux précédentes. Franklin Templeton observe, pour sa part, un net regain d'intérêt pour son ou-

tillage d'allocation Asset Lab ainsi que pour le module Portfolio Manager Challenge, dont l'objectif est de faire participer les CGPI à l'expérience de la gestion de portefeuille. «Nous leur proposons également un module pédagogique appelé «Coût moyen d'achat» qui vante les vertus de l'investissement progressif afin de les sensibiliser à la nécessité de fractionner les sommes à investir et de les placer en plusieurs étapes afin de se protéger contre les aléas financiers», explique Sébastien Vuillaume. De son côté, Mandarine Gestion prépare en partenariat avec EdRAM une formation validante sur les différentes stratégies de couverture de portefeuille tandis que Raiffeisen travaille à une formation sur le thème de l'allocation d'actifs.

#### **Une aide à la prospection**

Pour Christophe de Vaublanc chez Swiss Life, l'accompagnement des CGPI passe aussi, après deux années de crise, par une aide à la prospection. «Notre leitmotiv est d'être à l'assurance ce que la banque privée est à la banque, précise-t-il. Nous proposons donc désormais aux conseillers une offre bancaire complémentaire aux produits d'assurance ainsi qu'un PEA assurance qui doivent leur permettre d'affronter à armes égales leur concurrent traditionnel, c'est-à-dire le réseau bancaire. Les CGPI peuvent ainsi capter une nouvelle clientèle et proposer des solutions d'investissement plus exhaustives pour solidifier leur relation client.» Pour aider les CGPI à prospecter de nouveaux clients, Cardif, de son côté, leur donne la capa-

**Christophe de Vaublanc, directeur des partenariats & CGPI de Swiss Life**

**NOUS PROPOSONS DÉSORMAIS UNE OFFRE BANCAIRE COMPLÉMENTAIRE AUX PRODUITS D'ASSURANCE AINSI QU'UN PEA ASSURANCE PERMETTANT AUX CGPI D'AFFRONTER À ARMES ÉGALES LEUR CONCURRENT TRADITIONNEL, C'EST-À-DIRE LE RÉSEAU BANCAIRE.»**



«cité de jouer au mieux leur rôle de conseiller. Il a par exemple mis en place une équipe spécialisée dans le transfert de PEA bancaires sans coût pour le client. L'assureur développe également une offre de prévoyance patrimoniale à destination des chefs d'entreprises. «Ce type de produits ne subit pas les aléas des marchés financiers et permet au CGPI d'apporter à sa clientèle un conseil complet et personnalisé», explique Roger Mainguy. Sélection R réfléchit, pour sa part, à un partenariat qui lui permettrait notamment de proposer de nouveaux produits, comme sur la prévoyance, «afin d'aider les CGPI à proposer des solutions patrimoniales au sens large», précise Philippe Chevrier. «Avec la crise, le client comprend plus que jamais les vertus de la diversification pour répondre à ses besoins d'épargne de long terme, et ne s'intéresse pas uniquement aux actifs cotés, sou-

ligne Françoise Proust, directrice du développement chez Patrimoine Management & Associés. Les CGPI attendent donc aussi de leurs fournisseurs une aide à la réflexion stratégique patrimoniale qui englobe l'immobilier et le non-coté. Nous devons donc à ce titre leur apporter une expertise fiscale pour les aider à optimiser l'allocation globale de leur client.» La période actuelle de sortie de crise recèle l'opportunité pour les fournisseurs de renforcer leur relation de proximité avec l'univers très courtisé du conseil indépendant. «Nous restons convaincus du potentiel de croissance de long terme de la collecte auprès des CGPI en France», conclut Philippe Chevrier. ■ Carole Leclercq



**Bertrand Sance, directeur général adjoint de Oddo AM, responsable des partenariats CGPI**

**«Oddo & Cie va accompagner Patrimoine Consultants notamment dans la transmission de portefeuilles et le recrutement de conseillers, en assurant des avances sur rétrocessions.»**

## Accompagner les CGPI en tant qu'entrepreneurs

Alors que la crise a pu isoler certains CGPI, les fournisseurs s'attellent à les accompagner en tant qu'entrepreneurs. Fidelity souhaite leur apporter une aide sur la problématique de la rémunération et des honoraires. «Nous nous appuyons sur notre très forte présence en Europe pour leur apporter différents éclairages», précise Michel Audeban. Les rapprochements fournisseurs-groupe de CGPI sont par ailleurs de plus en plus fréquents. Déjà présent au

capital de Patrimoine Consultant, Oddo & Cie est, depuis mars, actionnaire majoritaire de ce réseau de CGPI. Pour tripler les actifs de ce groupement d'ici à cinq ans et augmenter le nombre d'agences, la société de gestion va notamment l'accompagner dans la transmission de portefeuilles et le recrutement de conseillers, en assurant des avances sur rétrocessions. Swiss Life, qui a pris le contrôle fin 2008 du réseau de CGPI La Financière du Capitole, incite ses conseillers

partenaires aux regroupements régionaux «afin de répondre au mieux aux spécificités des clientèles régionales, précise Christophe de Vaublanc. Notre objectif est également de les accompagner jusqu'à la cession de leur activité au travers d'une aide juridique, fiscale et réglementaire.» Sélection R vise aussi à se développer dans l'aide à l'installation et l'accompagnement des cabinets dans la durée. Ce qui pourrait passer par un partenariat.

# Les CGPI en chiffres

Chaque année, Aprédia au travers du Livre blanc des CGPI, fait le point sur l'évolution de la profession, sa structuration, ses forces et ses faiblesses et les relations qu'elle entretient avec les fournisseurs de produits.

## LA PROFESSION

- **1 995** cabinets en gestion de patrimoine indépendants recensés (1 880 fin 2008).
- **66,2 %** des cabinets «à petit effectif» (de 1 à 2 personnes), 67 % des cabinets fin 2008 et 70 % fin 2007.
- Créations de cabinets CGPI en 2009 : **+ 2,1 %** par rapport à 2008.
- **4,8 %** des cabinets de la base Aprédia ont réorienté ou cessé leurs activités (3,1 % fin 2008).

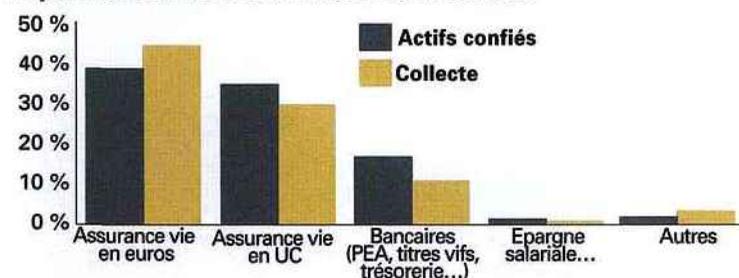
## LES ACTIFS GÉRÉS

En 2009, le redressement des actifs n'est pas accompagné d'une progression de la collecte, celle-ci a continué à baisser sur l'ensemble de l'année 2009 (de façon moins vive qu'en 2008), par contre un redressement – parfois spectaculaire – s'est fait jour en fin d'année, souligne Aprédia. La collecte est plus investie en euros que les actifs. Cela exprime le souhait de prudence des CGPI et de leurs clients.

### Les actifs confiés et la collecte en 2009

En milliards d'euros	2008	2009
<b>Actifs «confiés»</b>	<b>60,8</b>	<b>65,0</b>
<i>Croissance</i>	- 23 %	+ 6,9 %
<b>Collecte annuelle</b>	<b>8,5</b>	<b>8,0</b>
<i>Croissance</i>	- 38 %	- 6,4 %
<b>Collecte en % des actifs</b>	<b>14,0 %</b>	<b>12,2 %</b>

### Répartition en 2009 des actifs et de la collecte

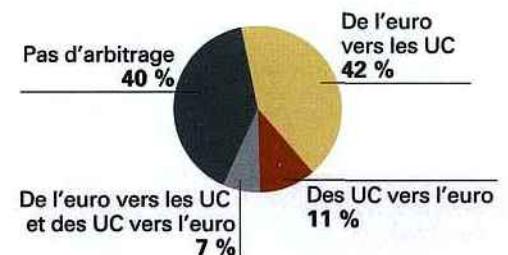


- **67 %** des CGPI disent être satisfaits de leur activité pour l'année 2009, soit **14 %** de plus que pour l'année 2008.
- **55 %** des CGPI ont enregistré une collecte nette en hausse, contre **21 %** en 2008.
- **28 %** des CGPI ont subi une baisse de leur collecte nette en 2009, contre **46 %** en 2008.
- Aprédia rappelle qu'en début d'année 2009, les CGPI pensaient pouvoir compter sur les clients déçus des banques de réseaux pour augmenter le nombre de leurs clients (Livre blanc 2009). Ce mouvement n'est pas visible pour le moment.

## LES ARBITRAGES

- En 2009, **60 %** de CGPI ont procédé à des arbitrages, contre **82 %** en 2008.

Les arbitrages ont été les suivants :



- **86 %** des CGPI estiment que la crise économique et sociale va perdurer tandis que la crise financière s'achève. La crise économique impacte les comportements des clients qui restent hésitants dans leurs investissements et font le choix de toujours plus de sécurité et de prudence.

## LES FOURNISSEURS DE PRODUITS DE GESTION

- En 2009, **94 %** des CGPI déclarent avoir au moins une société de gestion ou d'investissement comme fournisseur de produits. Les trois fournisseurs «leaders» représentent **27 %** des citations. Oddo a perdu la première place qu'il occupait depuis plusieurs années tandis que Carmignac Gestion a pris la tête du classement. Richelieu Finance, adossé à KBL, perd pour sa part sa deuxième place pour passer en cinquième position.

### Les principaux fournisseurs de produits de gestion et d'investissement

	2008	Rang	2009
Oddo		1	Carmignac Gestion
Richelieu Finance		2	Oddo Asset Management
Carmignac Gestion		3	DNCA Finance

# Comment travaille... Alicia Elofer,

## Une des rares femmes dirigeantes d'un cabinet de conseil en gestion de patrimoine indépendant dans un monde très masculin.

« **L**a plupart de nos clients nous confient de l'argent dans un seul but : conserver leur pouvoir d'achat. C'est-à-dire compenser l'inflation plus un delta sur une longue période. C'est notre mission », résume Alicia Elofer, gérante d'A.S. Finance Conseil, qui rappelle que sur 10 ans, les indices actions ont baissé. La stratégie gagnante sur cette période : une combinaison de fonds en euros, d'obligations et une sélection de fonds actions qui ont su surperformer les indices sur la durée (Tricolore Rendement, Centifolia Carmignac Investissement). Alicia Elofer et son équipe s'attachent à comprendre et à adapter leurs conseils à la psychologie de leurs clients et à leur niveau d'aversion au risque. Ils traduisent ensuite ce niveau d'aversion au risque en termes d'allocation d'actifs et de fonds. Mais il faut également savoir être contrariant. « En 2008, la pire année que l'industrie ait connue, nous avons envers et contre tout maintenu les positions actions que détenaient certains de nos clients. Bien nous en a pris. Nous sommes très proches d'avoir retrouvé notre niveau d'encours d'avant crise. Cela a été un exercice très difficile, consommateur de temps et d'énergie », se souvient Alicia Elofer. Pour la collecte nouvelle, dès début 2009, le cabinet a conseillé à ses clients de revenir sur les actifs risqués : « La plupart ne nous ont pas suivis. Les 20 % qui ont écouté nos recomman-

datations sont plutôt satisfaits aujourd'hui », se félicite Alicia Elofer qui a choisi l'an dernier de placer une partie de la collecte, au-delà des fonds en euros, sur le crédit (notamment chez Rothschild & Cie et Oddo), sur les fonds d'obligations convertibles (Aviva Convertibles, Saint-Honoré Convertibles ou OFI Convertibles) ainsi que sur les actions.

Aujourd'hui, elle estime que la fenêtre d'opportunité s'est refermée sur le crédit, mais elle conserve les positions pour le portage pour le moment. Elle continue par contre de renforcer les positions sur les obligations convertibles dont le delta est redevenu un delta actions intéressant dans une optique long terme : « 2008 et 2009 ont été des années atypiques, à la hausse comme à la baisse. Nous revenons, dans une optique de fond de portefeuille, à une allocation stratégique plutôt qu'à une allocation tactique. Nous investissons également dans des fonds de matières premières (Carmignac Commodities que nous détenons depuis sa création ou des fonds globaux actions). Nous misons sur des grandes valeurs américaines et européennes, notamment celles qui ont une exposition sur les marchés émergents quand nos clients n'ont pas de fonds spécialisés sur la zone. Les marchés émergents représentaient il y a quelques années de l'ordre de 5 % d'un portefeuille actions, aujourd'hui cela peut aller jusqu'à 10 % », explique Alicia Elofer.

## La sélection des fonds

A.S. Finance Conseil se veut atypique dans sa façon d'aborder la sélection de fonds. « Nous ne multiplions, ni le nombre de produits, ni le nombre de gérants. Une sélection de 10 à 15 fonds nous paraît suffisante pour diversifier un portefeuille. Nous suivons de près une vingtaine de sociétés de gestion avec un focus encore plus approfondi sur une dizaine d'entre elles. Nous recherchons des styles de gestion », déclare Alicia Elofer, qui s'attache également à repérer les gestions les plus prometteuses. « A titre d'exemple, nous avons identifié Carmignac Gestion depuis le début des années 1990, à l'époque où la société était très peu connue. Une partie de mon rôle est d'essayer d'identifier les talents de demain. C'est ce qui rend mon métier très intéressant et qui fait une partie de ma valeur ajoutée. Une autre partie de cette valeur ajoutée se trouve dans la façon dont je travaille avec les gérants que je sélectionne : je leur fais confiance. Ce n'est pas parce qu'un gérant fait une mauvaise année que nous le sortons forcément de notre sélection. Il faut parfois de trois à cinq ans pour constater une bonne gestion. C'est donc un partenariat sur le long terme. »

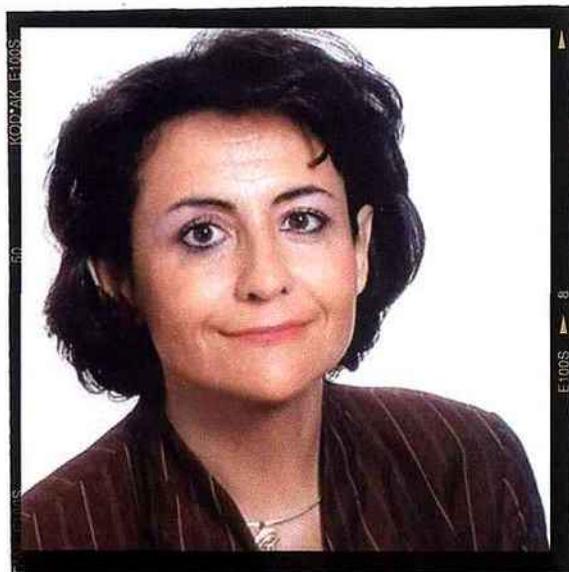
Globalement, dans une allocation type, A.S. Finance Conseil consacre 30 % au fonds en euros, 20 à 30 % d'obligataire avec une part importante d'obligations convertibles (et d'obligations corpo-

rate de façon tactique en 2009) et 40 % d'actions dont 20 % de fonds patrimoniaux flexibles.

Les produits structurés sont utilisés à la marge, le plus souvent pour répondre à des demandes spécifiques de clients. « Ces produits nous ont été présentés comme une classe d'actifs plutôt sécuritaire, ce qui n'est pas le cas. Les stress tests ont été totalement pris en défaut par la crise. Même si nous en comprenions le fonctionnement, nous n'avions pas imaginé les conséquences de l'explosion de la volatilité sur la valorisation de ces produits. Nous avons toutefois profité de la chute des marchés pour saisir de très belles opportunités sur le marché secondaire. Aujourd'hui, nous remplaçons ces produits où ils doivent se trouver : du côté des classes d'actifs à risque. Ce ne sont pas des produits de fond de portefeuille », estime Alicia Elofer. Dans le domaine de la gestion alternative, le cabinet sélectionne certaines stratégies du type long short equity, arbitrage de convertibles, etc. Ces fonds sont plutôt destinés à une clientèle avertie, pour des investissements importants et pour la décorrélation obtenue.

« En ce qui concerne les fonds en euros, c'est une case à remplir obligatoirement mais il faut être conscient des risques liés à la remontée des taux d'intérêts. Nous attendons une baisse des rendements sur 2010 et 2011 », prévient Alicia Elofer.

# gérante d'A.S. Finance Conseil



«J'AI PARTICIPÉ À LA VENTE DES PREMIERS CONTRATS MULTI-SUPPORTS EN ASSURANCE VIE AU DÉBUT DES ANNÉES 1980, CE QUI M'A PERMIS DE ME CONSACRER TRÈS TÔT À LA SÉLECTION DE FONDS.»

## Fiche d'identité

- Nom : **A.S. Finance Conseil**
- Associé : **Alicia Elofer, gérant**
- Date de création : **1992**
- Localisation : **Paris 8<sup>e</sup>**
- Equipe : **10 personnes (7 conseillers, 3 administratifs)**
- Clients : **1 500 clients (soit 700 familles environ)**
- Encours sous gestion : **250 millions d'euros**
- Collecte nette 2009 : **20 millions d'euros**
- Groupement : **La Boétie Patrimoine**

## Les leçons de la crise

«L'allocation d'actifs est plus importante que le choix des fonds. Si vous êtes sur le bon marché au bon moment, vous réaliserez une bonne performance. La diversification est essentielle et la crise nous a fait énormément réfléchir sur le fonds et sur la manière de travailler l'allocation d'actifs de nos clients», explique Alicia Elofer qui déclare avoir commencé dès 2005 à s'intéresser à des fonds d'allocation flexible, réactifs, couverts ou de performance absolue. Le premier à avoir attiré son attention est Noam Optimum, géré par Olivia Giscard d'Estaing chez Neuflyze Private Assets. «Ce type de fonds présente notamment l'intérêt de diminuer sensiblement la volatilité d'un portefeuille. Ce qui correspond très bien à la psychologie des investisseurs particuliers. Un investisseur particulier ne vous en voudra pas de ne pas réaliser la totalité de la hausse, mais il n'appréciera pas de la baisse. Il y a une dissymétrie réelle de l'acceptation du risque», souligne Alicia Elofer. Dans ce domaine, elle a également retenu des fonds tels que Conviction Premium, Dorval Convictions ou Alienor Optimal qui ont gagné leurs lettres de noblesse grâce à la crise. Elle attend aujourd'hui de voir comment ils vont se comporter en sortie de crise. «Nous ne leur donnons pas carte blanche sous prétexte qu'ils ont été lancés au bon moment. Il nous faut en moyenne trois ans de suivi pour nous sentir réellement à l'aise avec un fonds et intensifier nos investissements. Nous avons besoin de le voir évoluer sous différentes configurations de marché pour le faire entrer dans notre liste de fonds.» Ces produits sont utilisés en fonds de portefeuille avec les fonds d'obligations convertibles.

Avec la crise, le cabinet s'est recentré sur ses principaux partenaires. Des gérants qui n'ont pas suivi le processus de gestion défini au départ ont également été écartés, «on peut accepter d'un

gérant qu'il se trompe, mais pas qu'il transforme son processus de gestion en pleine crise. Nous sommes une courroie de transmission, il faut que le discours que nous délivrons à nos clients soit cohérent avec ce que fait réellement le gérant», déclare Alicia Elofer qui consacre une part importante de son temps à rencontrer les gérants. ■

Guilte Cohen-Cebula

## Une opération de croissance externe en 2004

Avec le rachat du cabinet GSF à Paris, qui gérait de l'ordre de 50 millions d'euros, A.S. Finance Conseil a étoffé ses encours de + 50 % à l'époque. «Je connaissais bien le propriétaire, qui a pris sa retraite, ce qui m'a permis de réaliser cette opération dans de bonnes conditions. Il était très important de partager la même façon de travailler pour intégrer une nouvelle équipe et accueillir de nouveaux clients, se souvient Alicia Elofer. Le marché est très concurrentiel. La croissance externe m'a permis de recruter de nouveaux conseillers et de leur confier un

portefeuille de clients. A cette occasion, trois nouveaux collaborateurs nous ont rejoints.» Alicia Elofer se dit confiante dans le développement de son métier dont la dynamique a été freinée par les deux dernières crises qui ont eu un impact sur les encours et sur le développement de nouveaux cabinets. «Cela ne remet pas en cause un mouvement de fond, affirme-t-elle, car ce métier devient incontournable, les clients ont besoin d'un service personnalisé et apprécient notre disponibilité dans un monde financier qui ne cesse de se complexifier.»