

4ème table ronde amLeague-Newsmanagers

Les investisseurs institutionnels recherchent des gestions pures et de conviction

A l'occasion de la quatrième table ronde amLeague-Newsmanagers, les asset managers représentés sont revenus sur leurs façons de gérer dans des périodes tourmentées comme cela a été le cas ces dernières semaines. De leur côté, les investisseurs institutionnels se sont exprimés sur la gestion flexible comparée à une gestion "pure". En dépit de ses atouts reconnus, la première est délaissée au profit de la seconde, pourtant plus exposée dans des marchés chahutés.

L'apport des "asset managers", en termes de conviction dans leur gestion a également été abordé ainsi que les contraintes qui les pénalisent, liées aux ratios d'emprise auxquels sont soumis les investisseurs institutionnels. Pour finir, asset managers et institutionnels se sont entretenus sur l'intérêt de l'investissement socialement responsable dans la gestion. Si son intérêt n'est pas remis en cause, il doit néanmoins bénéficier d'améliorations, notamment à l'international.

Interrogés sur la gestion qu'ils mènent dans des périodes difficiles, Marie-Thérèse Baillargeon (Ecofi) et Bruno Fine (Roche-Brune) ont fait remarquer que de telles périodes étaient hélas récurrentes. Aussi partagent-ils manifestement la même optique pour la sélection de valeurs quel que soit l'environnement : des titres avec des bilans solides et une forte visibilité, pour la première, et des valeurs de qualité générant des *cash flows* disponibles, soutenant une croissance raisonnée, profitable et autofinancée, pour le second. A cette nuance près, comme le souligne Jean Echiffre (Roche-Brune), que Roche Brune qui participe à deux championnats distincts d'amLeague - l'un où le portefeuille est totalement investi ("*fully invested*"), l'autre où le gérant a droit à de la flexibilité (mandat flexible) - n'a pas deux démarches différentes en la matière, mais une seule. Alors que le mandat "*fully invested*" chez Ecofi repose sur un style rendement et le "flexible", sur un style croissance, Roche-Brune se cantonne à la sélection de titres et, si elle n'en trouve pas suffisamment, ne remplit pas la poche...

A propos du rendement, tous les interlocuteurs sont convenus que, s'il s'agit effectivement d'une problématique intéressante, il faut à la fois du rendement et de la croissance et de la performance. Pour Bruno Fine, la première chose exigée est que la société soit capable de dégager un rendement économique et que le prix auquel on accède à l'actif, c'est-à-dire sa *market cap*, laisse de la place à un rendement économique réel, un "*earning yield*". Celui-ci doit précéder le dividende.

Concernant l'intérêt d'investir sur un fond flexible, Francis Weber (Réunica) a souligné que confier des fonds flexibles à un grand nombre de gérants équivaldrait pour l'investisseur institutionnel qu'il représente à perdre la maîtrise de l'allocation tactique. De fait, sa maison opte pour des fonds purs.

De son côté, Nicolas Pernet (Apicil) s'est arrêté sur les "petits" asset managers comme Roche-Brune en reconnaissant que, voici encore quelques années, des institutions comme la sienne pouvaient non pas subventionner, mais aider de jeunes gérants à émerger. Maintenant, cette

tâche devient difficile, a-t-il fait remarquer, ce qui est regrettable dans la mesure où la création en pâtit et éventuellement la gestion de conviction. Cet avis est partagé par Francis Weber pour qui les ratios d'emprise limitent effectivement l'accès à des fonds de petite taille. *"Aujourd'hui, le minimum pour un institutionnel de notre taille et même un peu plus petit, est d'avoir à sa disposition des fonds d'un encours de 30 à 40 millions d'euros car on ne peut pas se permettre d'avoir des lignes trop petites"* a-t-il déclaré.

Une partie de la table ronde a également été consacrée à la composante ISR des investissements. A ce titre, les institutionnels ont reconnu que l'approche ESG (Environnement Social Gouvernance) était une demande forte de leurs administrateurs. Cela dit, les stratégies développées au sein des maisons peuvent être sensiblement différentes. Chez Réunica, le choix d'une approche globale a été fait *"tous nos portefeuilles étant notés par transparence par une société spécialisée"*, explique Francis Weber, qui précise que la note obtenue, relative au benchmark, est plutôt bonne, et *"permet ainsi de donner des indications aux gérants"*.

Aussi appréciable qu'elle puisse paraître, l'approche ESG peut néanmoins poser des problèmes à un gérant si l'univers d'investissement qui paraît intéressant aujourd'hui ne présente pas une note extra-financière de qualité. Reste pour Francis Weber que le mandat de l'intéressé est clair : faire de la performance avant de disposer d'un portefeuille idéalement noté en ESG.

Ces critères extra-financiers intéressent aussi beaucoup des sociétés de gestion comme Roche-Brune ou Ecofi Investissements. La première est notamment impliquée dans le domaine de la gouvernance. L'entreprise a également signé les UNPRI (*United Nations Principles of Responsible Investment*). Quant à la seconde, elle est filiale du Crédit Coopératif et a fait noter l'ensemble de ses portefeuilles. Marie-Thérèse Baillargeon souligne cependant que si la notation des portefeuilles ne pose aucune difficulté en Europe, la tâche est plus ardue à l'international *"parce qu'un grand nombre de sociétés ne sont pas notées du tout"*.

Pour sa part, Nicolas Pernet a insisté sur l'importance de l'ISR pour son groupe. *"Apicil est parti sur l'engagement actionnarial au niveau de la retraite, et la prévoyance en a fait de même"*, a-t-il expliqué. Mais ce n'est pas la seule démarche. Apicil a également une vieille culture au niveau du capital-risque, ce qui revient à investir quasiment à l'origine de la création des entreprises, et de faire de l'ISR. *"Nous allons notamment créer de l'emploi visible, et non pas fournir en capitaux des mégastructures internationales dont ne sait pas absolument pas ce qu'elles font, quelle que soit leur note"*, a-t-il conclu.

Liste des participants à la table ronde :

Asset Managers :

Ecofi Investments

Marie-Thérèse Baillargeon, directeur de la Gestion Actions Europe, :
Christophe Couturier, CEO,

Roche-Brune Asset Management

Bruno Fine, président fondateur
Jean Echiffre, directeur général délégué

Institutionnels :

Réunica

Francis Weber, directeur financier.

Apicil

Nicolas Pernet, responsable Gestion Retraite.

amLeague

Vincent Zeller, directeur
Antoine Briant, CEO