

## Fonds réactifs : une année contrastée

26/08/2010 - Philippe Maupas - Mise à jour le 03/09/2010

Bilan de 8 mois d'une année chahutée pour les principaux fonds réactifs

Les fonds réactifs, parfois qualifiés de "flexibles", pilotent leur allocation d'actifs en fonction des anticipations de leur gérant et peuvent ainsi faire varier leur exposition actions et leur exposition aux produits de taux de 0 à 100%, dans l'objectif de protéger le capital que leur confient les porteurs de parts.

La déconfiture des marchés actions et l'environnement macro-économique encore très incertains ont enlevé à la plupart des investisseurs le goût de s'exposer aux actions et les fonds réactifs leur apparaissent comme la seule solution envisageable, à côté de l'incontournable support en euro des contrats d'assurance vie, pour recherche de la performance sans avoir l'impression de prendre trop de risque.

Par ailleurs, le phénoménal succès de Carmignac Patrimoine dans plusieurs pays d'Europe (26 milliards d'euros d'encours au 1er septembre 2010) et la collecte importante réalisée par certains acteurs récents et de taille plus modeste (Aliénor Capital avec Aliénor Optimal, 323 millions d'euros d'encours au 1er septembre 2010, ou Conviction Asset Management avec Conviction Premium, 712 millions d'euros d'encours à la même date) ont donné aux fonds réactifs une visibilité considérable.

Alors que l'année 2010 semble singulièrement délicate sur le front des marchés actions, là où 2008 avait été une année catastrophique et 2009 une année exceptionnelle, il nous a semblé utile de faire un point de rentrée sur les performances des principaux fonds réactifs, tout en gardant en tête que la qualité d'une gestion s'apprécie sur une plus longue durée.

### Des performances très dispersées depuis le début de l'année

Nous avons travaillé sur un échantillon composé de fonds de plus de 3 ans notés 5 étoiles Quantalys à fin juillet 2010 : [Aliénor Optimal](#), [Apprecio](#), [Carmignac Patrimoine A](#), [Convictions Premium LFP P](#), [R Valor C](#) et [Rouvier Valeurs](#).

Ces fonds partagent une autre caractéristique : le gérant ou l'équipe de gestion est en place depuis longtemps et ils évoluent dans une structure entrepreneuriale.

Apprecio est sans doute le fonds le moins connu de cette sélection : il est géré par Olivier Gras et François Chevallier de VP Finance. François Jubin du cabinet Witam est le conseil du fonds en matière d'allocation d'actifs, de sélection de fonds et de mise en place d'outils d'aide à la décision.

Entre le début de l'année et la fin août 2010, on constate une forte dispersion de la performance de ces fonds : de +9,08% pour R Valor à -7,23% pour Aliénor Optimal (cliquer [ici](#) pour accéder à la comparaison entre le 1er janvier et le 27 août 2010).

Cette dispersion n'est pas une surprise en soi, le propre des fonds flexibles étant de dépendre des anticipations de chacun des gérants, lesquelles peuvent être différentes, s'appuyer sur des classes d'actifs ou des instruments financiers différents et donc conduire à des écarts de performance importants.

Par ailleurs, cette performance de court terme ne préjuge en rien de l'évolution future de ces fonds : les périodes de baisse ne sont ni rares ni inquiétantes dans cet univers.

### Deux profils de risque

En analysant plus finement ces fonds, on s'aperçoit que 2 d'entre eux ont une volatilité structurellement plus élevée : R Valor et Rouvier Valeurs.

Sur 3 ans, du 31 août 2007 au 27 août 2010 (cliquer [ici](#) pour accéder au graphique), la volatilité annualisée de ces 2 fonds est d'environ 26% (voir [ici](#) nos explications sur la notion de volatilité).

Si ces 2 fonds peuvent ne pas être exposés du tout en actions d'après leur prospectus, le tempérament de Joël Poinsot, le gérant de R Valor, et celui de l'équipe gérant Rouvier Valeur les porte manifestement à être plus exposés en actions pendant les phases de baisse que leurs concurrents, et donc à baisser plus que ceux-ci.

Corollaire : une plus forte réactivité lors des phases de reprise des marchés actions (pour les amateurs de technique, ces 2 fonds ont des bêtas haussiers et baissiers élevés, pour les amateurs de graphiques, les indicateurs de comportement calculés tous les mois par Quantalys et disponibles dans les onglets Synthèse et Classement des fiches fonds indiquent que ces fonds ont un excellent comportement relatif en marchés haussiers et un mauvais comportement relatif en marchés baissiers).

Les 4 autres fonds ont une volatilité historique inférieure, allant de 4 à 10% en annualisé, avec un biais légèrement plus offensif pour Aliénor Optimal, dont le gérant, Arnaud Raimon, n'hésite pas à prendre des paris marqués, pour Carmignac Patrimoine et pour Apprecio, et une approche plus prudente pour Convictions Premium LFP.

### Lequel choisir ?

Sur 5 ans, du 2 septembre 2005 au 27 août 2010 (Apprecio n'a pas d'historique sur cette période), les performances cumulées vont de 53% (Carmignac Patrimoine) à 29% (Rouvier Valeurs). La comparaison est accessible [ici](#).

Tout dépend du degré de tolérance au risque et de la perception qu'a l'investisseur de la phase du cycle boursier : si votre tolérance au risque est élevée et vous pensez que nous sommes en phase de début de reprise, **R Valor** et **Rouvier Valeurs** sont des options à considérer.

Si votre tolérance au risque est moyennement élevée, **Aliénor Optimal**, **Carmignac Patrimoine** et **Apprecio** sont les fonds à privilégier.

Et si elle est faible, **Convictions Premium LFP** est le bon choix.

Tous ces fonds sont largement référencés dans les contrats d'assurance vie publics ou CGPI de la base Quantalys, à l'exception d'Apprecio qui n'est présent dans aucun des contrats publics et dans seulement quelques contrats CGPI.

Parmi les fonds réactifs plus récents et pas encore notés par Quantalys, on pourra surveiller [Dorval Convictions](#), [Intrinsèque Flexible](#), [Mandarine Reflex](#) ou [Tricolore Rendement Flexible](#). ■

*Philippe Maupas, CFA, CAIA, est associé de Quantalys. Il détient, à la date de rédaction de cet article, des parts du fonds Carmignac Patrimoine A.*