



Gestion d'actifs / Table ronde

# Les atouts de la gestion sous mandat

**L'environnement de taux bas, la recherche de diversification, la complexité des marchés et les évolutions réglementaires ont favorisé le développement de la gestion sous mandat ces dernières années. Cette gestion offre des solutions clés en main en fonction du profil de risque des clients.**



**Stéphane Rudzinski,**  
fondateur de  
Rhétorès Finance



**Maxime Ricomes,**  
gérant-analyste de fonds,  
Aviva Investors France

**L'offre de gestion sous mandat se développe. Quelles sont les attentes des clients privés ou des CGP ? Quel est l'intérêt notamment pour un CGP d'y recourir dans le contexte actuel ?**

## Stéphane Rudzinski

La conformité réglementaire est une des problématiques de la distribution privée, quel que soit le segment de clientèle. La gestion conseillée demande un investissement en temps très important. Depuis la mise en application de la directive MIF 2, les conseillers financiers doivent faire des préconisations, rendre des rapports d'adéquation et ensuite faire des propositions d'arbitrage. Or, cela prend beaucoup de temps d'arbitrer tous les clients pour une société comme Rhétorès qui en compte plus de 600. Alors que nous n'étions pas du tout orientés sur les mandats sous gestion, nous avons commencé à nous y intéresser depuis un an. Nous nous orientons de plus en plus vers la

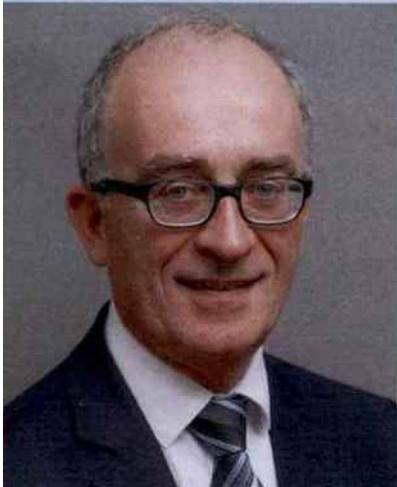
gestion sous mandat pour des questions de gain de temps, afin de pouvoir faire notre métier de base : le conseil !

## Gilles Etcheberrigaray

Invest AM est une société de gestion mais également la filiale d'un cabinet de CGP. Raison pour laquelle nous avons une offre de gestion sous mandat et de mandats d'arbitrage sur l'assurance vie depuis plus de huit ans. Initialement, nous avons développé cette offre pour offrir un service à forte valeur ajoutée aux conseillers de la maison-mère confrontés eux aussi à des besoins de simplification afin d'offrir d'autres services aux clients. L'idée était de leur proposer notre savoir-faire d'allocataires d'actifs internationaux, de leur permettre de se concentrer sur l'accompagnement de leurs clients en leur apportant un maximum de services sans interférer dans leur relation avec leurs clients. Nous avons donc créé toute une gamme d'offres de gestion dédiée qui regroupe plusieurs choses : la gestion pilotée via des mandats d'arbitrage en assu-



- **A qui s'adresse la gestion sous mandat : clients privés ou CGP ? Que leur apporte-t-elle ?**
- **Peut-on dire que l'offre de gestion sous mandat s'est démocratisée ?**
- **Comment sont élaborés les profils de risque ? Comment mettre en adéquation ces profils et les objectifs de rendement ?**
- **Quels sont les supports d'investissement utilisés ?**
- **Quid de l'ISR dans le cadre de la gestion sous mandat ?**
- **La gestion sous mandat permet-elle une meilleure diversification sur les actifs alternatifs et réels (private equity, dette privée, immo) ?**
- **Depuis mars 2020, les marchés ont connu un krach suivi d'un rebond rapide, des rotations sectorielles importantes et depuis le début de l'année, le risque de remontée de taux inquiète. Comment la gestion sous mandat réussit-elle à gérer ces différentes phases ? La flexibilité est-elle compatible avec cette offre de gestion ?**



**Loïc L'Hermitte, responsable multigestion et gestion pilotée, Federal Finance Gestion**



**Gilles Etcheberrigaray, directeur général et directeur des investissements, Invest AM**



**Sébastien Grasset, directeur général adjoint, associé, Auris Gestion**

rance vie française, la gestion sous mandat en assurance vie luxembourgeoise (fonds internes dédiés et collectifs – FID et FIC) et la gestion sur compte-titres en France et au Luxembourg. Nous développons désormais cette offre à destination d'autres cabinets de CGP, dont nous connaissons bien les besoins puisque cette offre a été construite pour eux, notamment l'offre de gestion pilotée avec un mandat gagné récemment pour un grand cabinet.

### **Loïc L'Hermitte**

Chez Federal Finance Gestion, nous pratiquons depuis longtemps la gestion sous mandat mais nous constatons un fort développement depuis cinq ans, en particulier en gestion pilotée via des mandats d'arbitrage. Face à la problématique de baisse des rendements des fonds en euro, dans l'intérêt des clients, notre partenaire assureur Suravenir souhaite favoriser les investissements en UC via la gestion pilotée entre autres pour le compte des différents segments de clientèle, aussi bien grand public

dans les réseaux de distribution du groupe Crédit Mutuel Arkéa que les réseaux de CGPI comme Vie Plus. Ces offres se déclinent au travers soit de profils relativement classiques, par logique de risque, soit de mandats de la gamme Conviction plutôt orientés sur des thématiques différentes (par exemple Conviction Développement Durable, qui vise à prendre en compte des critères de développement durable et à financer une économie responsable, grâce à la prise en compte de critères ESG (Environnement, Sociaux et de Gouvernance) dans la sélection de fonds ou Conviction Territoires, qui propose d'investir dans l'économie de nos territoires afin de soutenir les PME/ETI ainsi que de contribuer au développement de l'emploi tout en développant des projets solidaires.) . Grâce à la gestion sous mandat thématique, nous offrons aux épargnants la possibilité d'investir selon leurs convictions. Autre point, la complexité des marchés et la réglementation accrue rendent la gestion libre très chronophage et la gestion sous mandat en tire profit.



Maxime Ricomes a rejoint Aviva Investors France en qualité de gérant-analyste de fonds multi-actifs/multigestion en 2019. Il est en charge de la sélection des fonds et de la gestion de la gestion sous mandat. Auparavant, il travaillait à la direction des investissements d'Aviva France en tant qu'analyste de fonds. Il a commencé sa carrière en 2006 chez Vanguard en tant que responsable marketing international à Paris. Puis il a eu une première expérience chez Aviva Investors France entre 2011 et 2015 en tant que spécialiste produit taux. Maxime Ricomes a étudié la finance internationale en MBA à la California State University. Il est diplômé d'un master de finance de l'université de Cergy et d'un DEA de science des organisations de l'université Paris II – Panthéon-Assas. Il est titulaire des certifications CFA et CAIA.



**Maxime Ricomes,**  
gérant-analyste  
de fonds,  
Aviva Investors  
France

**« Le mandat d'arbitrage vise à faciliter la sélection tout en ayant une bonne diversification. Autre atout : un pilotage réactif dans le cadre d'un budget de risque défini. »**

### **Maxime Ricomes**

Chez Aviva Investors France, notre gestion sous mandat consiste principalement en des mandats d'arbitrage pour l'assurance vie, notamment dans une logique de diversification pour les clients du fonds en euro. L'idée est d'accompagner tous nos clients quels que soient les montants investis à travers différents profils de risque qui correspondent aussi près que possible à leurs besoins. Les raisons évoquées précédemment – la réglementation et la complexité des marchés – expliquent la dynamique grandissante sur ce type d'offre. Nous apportons aux clients une compétence dans le choix des fonds alors que dans une gestion libre, un client peut être confronté à une offre de plusieurs centaines d'unités de compte. Le mandat d'arbitrage vise à faciliter la sélection tout en ayant une bonne diversification. Autre atout : un pilotage réactif dans le temps et dans le cadre d'un budget de risque défini par l'assureur avec son client.

### **Sébastien Grasset**

Nous avons deux activités de gestion sous mandat chez Auris Gestion. Historiquement, la première est une activité de gestion privée. Même si elle est totalement séparée de l'activité à destination des CGP et family offices, elle nous enrichit de son expérience reconnue depuis 17 ans. Avec l'arrivée des équipes de Salamandre AM, au service des CGP et family offices depuis quatre ans, nous avons développé une expertise sur l'accompagnement de ces partenaires, qui sont finalement nos clients dans le cadre d'une gestion sous mandat intermédiée. Ces derniers nous perçoivent comme un prestataire de services, notre enga-

gement étant de ne pas interférer dans les relations avec leurs clients. Un cahier des charges est défini pour chaque mandat (comptes-titres ordinaires, FID, FIC...) avec chaque cabinet CGP que nous impliquons dans le suivi du mandat. Nous mettons en place une « partition à quatre mains », qui permet de l'intégrer dans le suivi du portefeuille. Nous lui apportons une approche de gestion sous mandat diversifiée et internationale, avec un maximum de services pour lui permettre de se concentrer sur l'ingénierie patrimoniale et l'accompagnement des clients. Cet accompagnement passe par un reporting, le plus riche possible, de la disponibilité pour des réunions avec des clients finaux, des points macroéconomiques fréquents, etc. Nous donnons accès aux clients CGP et family offices à la richesse de nos capacités d'investissements. Aujourd'hui, beaucoup d'offres de gestion sous mandat recourent uniquement à des OPCVM, parfois mais rarement à des ETF. Nous proposons quatre poches d'allocation : la poche directionnelle en ETF à frais réduits, titres vifs et OPCVM et ce en totale architecture ouverte ; la poche de produits structurés actions à visée patrimoniale avec des barrières de protection du capital et des coupons les plus élevés possible ; la poche de produits structurés de crédit montés dans la même optique ; et, enfin, une poche de recherche de décorrélation avec un choix de FIA qui vont apporter une coloration « market-neutral » au portefeuille. Nous n'essayons pas de faire entrer à tout prix les clients de nos partenaires dans des profils de gestion préétablis mais nous privilégions plutôt une gestion sur mesure, en fonction des besoins de chaque client final. Par ailleurs, en plus de la lourdeur réglementaire et opération-



nelle déjà évoquée dans les arbitrages en direct des UC, les CGP et les family offices ont été confrontés, avec la crise de la Covid-19, à l'apparition d'un risque logistique : certaines plateformes d'assurance ont été débordées et se sont trouvées désorganisées, ce qui a retardé les arbitrages passés par les CGP. Dans le cadre d'un mandat, nous avons au contraire la latitude pour réagir de façon flexible.

## **La crise de la Covid-19 a donc accéléré le recours à la gestion sous mandat... Quels ont été les problèmes rencontrés ?**

### **Stéphane Rudzinski**

Nous avons en effet été confrontés à un certain nombre de problèmes durant le premier confinement. Certains de nos partenaires n'étaient pas du tout préparés à passer à 100 % en télétravail d'une semaine à l'autre. Il y a eu des goulets d'étranglement sur certaines plateformes et dans certaines compagnies. Cela nous pousse à recourir à la gestion profilée ou à des FID ou FIC en les confiant à des partenaires. Au-delà de ces problèmes ponctuels, c'est vraiment le temps que nous y consacrons qui pose problème. Rhétores Finance compte dix personnes dont trois au back-office, donc des ressources importantes dont le coût freine les projets de développement. Il nous faut trouver des solutions plus souples et réserver la gestion conseillée aux clients plus haut de gamme.

## **Peut-on dire que la gestion sous mandat s'est démocratisée ? Existe-t-il un seuil minimum pour y accéder ?**

### **Loïc L'Hermitte**

La gestion sous mandat s'est clairement démocratisée. Notre offre est segmentée par typologie de clientèle. Pour la clientèle grand public des réseaux Crédit Mutuel Arkéa, une offre est disponible à partir de 300 euros avec un mandat en gestion pilotée, NaviG'Options, proposé par Suravenir depuis trois ans. Selon les typologies de clientèle et les réseaux de distribution, les offres évoluent avec des seuils d'accès différenciés de 20 000, 100 000 ou 300 000 euros par exemple pour les mandats sur mesure commercialisés par Arkéa Banque Privée, en compte titres, PEA ou contrat d'assurance vie ou de capitalisation investis en multigestion et titres vifs. L'arrivée des acteurs sur internet et l'essor du numérique a également clairement contribué à la démocratisation de la gestion sous mandat.

### **Gilles Etcheberrigaray**

En effet, avec le développement des outils digitaux, les seuils d'accès à la gestion sous mandat ont bien baissé. Il y a dix ans, lors de la création d'Invest AM, le seuil minimum était de 1 million d'euros. Aujourd'hui, notre gestion pilotée en assurance vie française est accessible dès 5 000 euros et

notre gestion sous mandat, qui est une offre sur mesure, à partir de 150 000 euros. Nos clients CGP et family offices privilégient ces deux offres en assurance vie française et luxembourgeoise. Les besoins du terrain et la digitalisation ont réellement contribué à rendre la gestion sous mandat plus accessible. Cela a également poussé à l'amélioration de la qualité de l'offre puisque nous proposons une palette de solutions beaucoup plus large qu'il y a 10 ans avec par exemple des mandats de produits structurés, des titres vifs, des mandats 100 % devises et des mandats 100 % ETF, tout cela avec une proportion très importante en architecture ouverte. Le sur-mesure est désormais accessible pour des montants beaucoup plus bas !

### **Maxime Ricomes**

Le positionnement choisi par notre maison-mère Aviva France est d'offrir au plus grand nombre l'accès à la gestion sous mandat. Il n'y a donc pas de montant minimum d'investissement requis pour accéder à des profils de gestion assez standardisés, en multigestion et en architecture ouverte, pour les détenteurs d'un contrat Aviva Epargne Plurielle d'Aviva Vie. Les clients que nous souhaitons convaincre et accompagner dans la prise de risque lié à l'investissement dans le fonds, même s'ils ont potentiellement des montants d'épargne faibles, bénéficient d'un service de qualité en pilotage du risque, en choix des fonds et en diversification. Nous avons également des clients plus fortunés investis en gestion sous mandat. Si on parle de qualité de service, Aviva Investors France ayant, avant la crise de la Covid-19, entamé une démarche de télétravail pour tous les salariés, nous n'avons rencontré aucun souci notable opérationnel au sein de la gestion sous mandat ni des contrats durant les différents confinements.

### **Sébastien Grasset**

Nous avons trois types d'offre en gestion sous mandat : pour le compte-titres ordinaire et le PEA, nos services sont accessibles à partir de 100 000 euros ; dans le cadre de contrats d'assurance français, ils le sont à partir du même montant ; et dans le cadre des FID luxembourgeois, le seuil est de 125 000 euros. Nous avons souhaité rendre notre gestion sous mandat la plus accessible possible pour les CGP tout en restant dans une approche de gestion sur mesure et en architecture ouverte (ce qui signifie que nous ne privilégions pas nos fonds maison). En outre, nous apportons également une tarification très compétitive avec une commission de gestion très raisonnable.

## **En tant que CGP, comment déterminez-vous quels sont les clients dont les portefeuilles seront en gestion sous mandat ?**

### **Stéphane Rudzinski**

Certains clients veulent conserver la main sur la gestion



de leur portefeuille et avoir des relations régulières avec nous. Ils restent donc en gestion conseillée. En matière d'assurance vie, il existe des mandats d'arbitrage civils, ce qui permet de faire une préconisation et de la valider par voie électronique. Ensuite, par le biais de ce mandat civil, nous allons pouvoir régler les arbitrages sur les contrats d'assurance vie. A cette typologie de clientèle exigeante et souhaitant contrôler ce qu'elle a en portefeuille, nous ne proposons pas la gestion sous mandat. La gestion pilotée, la gestion sous mandat et les FIC vont plutôt correspondre à des clients conscients que les marchés financiers sont rentables sur le long terme mais qui ne souhaitent pas s'investir dans la gestion de leur portefeuille.

Par ailleurs, j'ai remarqué, depuis peu, qu'un nombre croissant de clients ne désirent plus investir dans des OPCVM. Après le scandale d'un fonds très connu sur la place, après le choc de la baisse de 40 % des marchés en mars 2020, beaucoup de clients veulent gérer leur portefeuille uniquement avec des titres vifs. Je suis convaincu qu'il s'agit d'une nouvelle tendance qui va se développer sur le marché : de plus en plus de portefeuilles investis à 100 % en titres vifs.

### **Avez-vous également constaté cet intérêt pour l'investissement en titres vifs ?**

#### **Sébastien Grasset**

Sans parler de défiance à l'égard des OPCVM, nous constatons en effet, depuis plus d'un an, dans notre poche directionnelle, un engouement pour une gestion en titres vifs mais aussi en ETF. La plupart des clients ne souhaitent pas que la gestion sous mandat se résume à investir dans des fonds maison ou de concurrents, mixtes ou diversifiés, ou pire encore en ayant des portefeuilles concentrés. Ils ont parfaitement raison ! Les clients, notamment les CGP, sont devenus de plus en plus regardants sur les allocations proposées en gestion sous mandat. Les OPC constituent certes une brique intéressante mais elle est souvent insuffisante. Il y a donc de l'intérêt pour des titres vifs mais aussi des ETF qui permettent, à moindre coût, de prendre des positions tactiques. Dans le monde des ETF, il y a beaucoup de choix, au-delà des simples trackers, avec des approches thématiques ou smart beta ou encore des produits gérés activement. Pour les OPC, nous privilégions les « briques pures » en évitant les fonds mixtes. La culture financière s'est améliorée et les clients, notamment les CGP, sont de plus en plus intransigeants.

#### **Gilles Etcheberrigaray**

Il y a vis-à-vis des OPCVM un manque de compréhension et de visibilité. Pour notre part, nous avons réussi à éviter jusque-là le mauvais choix même si cela a parfois donné lieu à des discussions avec des clients CGP. Nous avons également recours depuis longtemps à des titres vifs et à des ETF qui représentent une grande partie de notre expo-

sition en actions. Pour la partie obligataire, nous privilégions plutôt la gestion active. Nous n'avons quasiment pas de fonds diversifiés dans notre gestion sous mandat puisque nous sommes des allocataires d'actifs : c'est notre caractéristique numéro 1.

#### **Loïc L'Hermitte**

En ce qui concerne les titres vifs, nous faisons également le constat d'un regain d'intérêt des clients de la banque privée. Certains souhaitent percevoir des revenus et veulent pouvoir identifier un investissement, ce qui est plus aisé au travers d'une ligne directe que via un OPC. Nous offrons la possibilité à nos clients d'investir en titres vifs (exclusivement européens) dans le cadre de PEA, de comptes-titres ou de contrats d'assurance à partir de 100 000 euros.

#### **Maxime Ricomes**

Nous identifions trois moteurs de performance : la sélection des titres par nos gérants spécialisés dans les actions ou les obligations dans le cadre des OPC ; l'allocation d'actifs, c'est-à-dire bien construire dès le départ la diversification puis ajouter des positions tactiques ; et la sélection d'OPC en cherchant des gérants d'actifs que nous croyons capables de battre les marchés. C'est sur cette dernière partie et sur l'allocation d'actifs tactique que nous pensons avoir toutes les compétences pour générer de la surperformance. Nous ne savons pas faire tous les métiers donc nous n'allons pas choisir des titres vifs dans les gestions pilotées. En ce qui concerne les ETF, ils sont de plus en plus gérés avec des profils rendement/risque qui s'éloignent de la réplication d'indices pondérés par la capitalisation. Dans la sélection de nos fonds, nous avons des stratégies très traditionnelles avec des gérants qui sélectionnent les titres après une analyse fondamentale mais aussi des gestions quantitatives qu'un client particulier en assurance vie ne connaît pas forcément, des biais de styles ou factoriels ainsi que des positionnements dans l'univers obligataire comme des stratégies de performance absolue, etc. Nous travaillons comme si nous construisions un « fonds de fonds » en recherchant une bonne visibilité sur les moteurs de performances.

### **La construction d'un « fonds de fonds » induit-elle des frais importants pour le client final ?**

#### **Maxime Ricomes**

Les niveaux de frais diffèrent selon les OPC et impactent la performance finale. Nous sommes donc particulièrement attentifs aux frais dans la sélection des fonds. Nous regardons la performance attendue de la classe d'actifs et la capacité du gérant sélectionné à générer de la surperformance par rapport au marché. L'objectif est d'éviter de payer cher un fonds qui n'offre pas de bonnes perspectives



Diplômé d'un master en gestion internationale de patrimoine du Conservatoire national des arts et métiers et major de sa promotion, Stéphane Rudzinski s'est vu proposer, avant même la fin de ses études, d'intégrer la banque privée de BNP Paribas pour y développer l'offre à destination des entrepreneurs et sportifs de haut niveau. Son parcours a été complété par un poste de responsable de la gestion privée au sein du groupe Avenir Finance où il cumule des fonctions de manager et de gérant de portefeuille. En 2010, il fonde Réthorès Finance avec Grégory Soudjoukdjian. Sa passion pour l'enseignement l'amène à intégrer le master de gestion de patrimoine du CNAM où il enseigne depuis 2009.

**Stéphane Rudzinski, fondateur de Réthorès Finance**

**« Nous nous orientons vers la gestion sous mandat pour des questions de gain de temps, afin de pouvoir faire notre métier de base : le conseil ! »**

de performance. En revanche, nous sommes prêts à assumer le coût pour sélectionner des gérants que nous jugeons capables de battre les marchés régulièrement. Certaines stratégies comme les approches systématiques peuvent être « meilleur marché » et dans ce cas, nous visons à minimiser les coûts afin d'améliorer la performance finale du client.

### Loïc L'Hermitte

Il convient au préalable de disposer d'une stratégie pertinente et d'un bon processus de sélection des sociétés de gestion qui assurent aux gérants la mise à disposition d'une liste de fonds suffisamment exhaustive en termes de styles de gestion, y compris avec des fonds thématiques qui reposent davantage sur une approche transversale. Nous privilégions les parts institutionnelles pour les fonds de fonds et les clean shares pour la gestion sous mandat.

### Sébastien Grasset

Il faut, en effet, avoir beaucoup de rigueur et un processus quantitatif robuste de sélection des fonds pour trouver la bonne équipe de gestion, avec un bon track record, capable d'apporter de l'alpha. L'approche qualitative est très importante aussi, et nous faisons un suivi régulier des sociétés de gestion chez qui nous investissons. Cela demande beaucoup de discipline. La liste de fonds investissables doit donc être plus réduite que celle des fonds sous surveillance, la première comprenant un peu plus de 80 fonds et la seconde plus de 800. Dans la gestion active, on recherche bien sûr l'alpha du gérant pour y voir clair dans ce sempiternel débat entre le coût de cette gestion

versus la valeur ajoutée apportée. Nous avons systématiquement recours à des parts institutionnelles ou à des clean shares ainsi que, lorsque cela est pertinent, à des ETF. Il est donc possible de réduire les coûts en multigestion. Par ailleurs, l'investissement en titres vifs requiert aussi une certaine expertise. Nous pouvons sélectionner des titres français ou européens ou encore des titres américains bien connus mais, à titre d'exemple, nous n'allons pas investir en direct dans des small caps japonaises ! Il faut donc passer en mode multigestion pour certaines classes d'actifs afin d'aller chercher les experts là où ils sont tout en maîtrisant les coûts.

**Côté CGP, comment choisit-on la société avec laquelle on travaille en gestion sous mandat ? En fonction du profil de risque du client ?**

### Stéphane Rudzinski

J'ai beaucoup de mal à savoir quelle société a une offre de gestion sous mandat ou non. Les assets managers viennent régulièrement nous voir pour nous présenter leurs fonds mais abordent peu l'offre de gestion sous mandat. Par ailleurs, la gestion sous mandat est parfois difficile à mettre en œuvre avec certaines plateformes ou compagnies soit parce que l'offre n'est pas bien référencée soit parce que la société de gestion ne parvient pas à le faire dans ce cadre-là. L'offre de gestion sous mandat n'est pas très fluide sur la place. Donc je ne sélectionne pas les sociétés de gestion selon leurs offres de mandat de gestion. Ce sont



Gilles Etcheberrigaray est directeur général d'Invest AM. Son expérience avoisine les trente ans. Il a précédemment été responsable Europe et directeur de l'allocation d'actifs chez Franklin Templeton MAS, puis directeur général délégué en charge de l'allocation d'actifs chez Oppenheim IM. Il est diplômé de l'IEP Paris et d'un DEA d'économie internationale et est également titulaire de la SFAF.

**Gilles Etcheberrigaray, directeur général et directeur des investissements, Invest AM**

**« Les besoins du terrain et la digitalisation ont réellement contribué à rendre la gestion sous mandat plus accessible. »**

surtout les plateformes et les compagnies qui vont rendre les mandats éligibles. Je n'ai pas le même poids sur cette offre que sur le référencement d'un fonds. Ce n'est pas tout à fait la même chose au Luxembourg où il est plus simple de monter des FID et des FIC et de faire référencer toutes les sociétés de gestion avec lesquelles nous souhaitons travailler dans le cadre d'une gestion déléguée. Cette flexibilité dans le choix des partenaires explique que plus de la moitié des encours que nous avons collectés depuis deux ans sont investis au Luxembourg.

### **Sébastien Grasset**

Cette souplesse des FID et FIC est vraie aussi dans la gestion ! Nous sommes beaucoup plus limités en gestion sous mandat de supports d'assurance de droit français. Nous le faisons auprès de certaines compagnies mais en étant dans une approche moins « sur mesure » en France qu'au Luxembourg où les quatre poches d'allocation mentionnées précédemment sont aisément accessibles quels que soient les formats juridiques. En France, nous allons davantage déployer une gestion sous mandat en ETF et OPCVM voire en titres vifs. Parfois, certaines compagnies d'assurances nous laissent utiliser des produits structurés, dans un cadre bien défini. Le champ des possibles est, en revanche, beaucoup plus large au Luxembourg avec une plus grande latitude de gestion : OPCVM, ETF, titres vifs, FIA, produits structurés. Cela explique que l'essentiel de notre développement en gestion sous mandat en 2020 a reposé sur des FID et FIC luxembourgeois. Nous y accompagnons aussi les partenaires CGP dans la mise en place de solutions de financement (crédit lombard).

### **Gilles Etcheberrigaray**

Si on se tourne vers le Luxembourg, le FIC est une solution intéressante pour un cabinet de CGP car il permet de regrouper plusieurs clients au sein d'un même contrat. Le FIC démarre en général à 75 000 euros et optimise la gestion de petits et moyens clients. C'est bien plus souple et moins coûteux qu'un mandat dédié. C'est d'ailleurs une offre que nous mettons en avant chez Invest AM. Nous avons la capacité de mettre en place ce type de solutions en marque blanche pour un cabinet et de définir ensemble la stratégie d'investissement à déployer.

### **Comment sont élaborés les profils de risque et comment, dans un contexte de faibles rendements, met-on en adéquation ces profils avec les attentes de performance des clients ?**

#### **Sébastien Grasset**

Nous établissons des profils de risque, dans chaque situation, en étroite collaboration avec le CGP ou le family office, car c'est une obligation réglementaire de bon sens. Chaque profil de risque est validé et suivi par notre équipe de risk management. Nous nous distinguons toutefois de la plupart des sociétés de gestion car ces profils de risque ne mènent pas à des profils d'allocation préétablis. Si nous déployons bien des allocations profilées pour des supports d'assurance de droit français, ce n'est pas ce que cherchent nos partenaires CGP via les FID au Luxembourg ou via les comptes-titres ordinaires. Encore une fois, nous ne pratiquons pas une gestion profilée ou industrialisée mais, au



contraire, une gestion sur mesure. Nous déterminons un profil de risque pour un client selon ses besoins (horizon de placement, patrimoine global, objectifs de rendement/performance, niveau de SRRRI ou de SRI PRIIPS adéquat...). Une fois le cahier des charges établi, nous sélectionnons les supports adéquats selon un processus rigoureux (fonds, ETF, titres vifs...). Nous pouvons également inclure des produits structurés répondant à une optique de recherche de rendements réguliers et de protection conditionnelle du capital. Pour les produits structurés, nous ne travaillons pas avec des produits de campagne mais les faisons élaborer sur mesure.

### Maxime Ricomes

Notre partenaire assureur est en charge de connaître ses clients finaux et de leur attribuer un profil de risque. Il nous a confié le conseil en gestion sur la base d'un niveau de risque qu'il a déterminé en adéquation avec les différents profils d'épargnant. Trois profils existent – prudent, équilibré et dynamique – avec des budgets de risque définis pour chacun, mesurés notamment en termes de volatilité. Notre mission est de respecter ces profils du côté de la gestion d'actifs pour que notre partenaire respecte le bon profilage de risque du côté clients. Chacun de nos profils est conçu de façon standardisée. Nous pilotons le couple rendement/risque en nous assurant qu'il y ait une équité entre tous les profils. Cela ne signifie pas que nous ne savons pas nous adapter et faire du sur-mesure puisque nous avons remporté récemment un appel d'offres pour lequel le cadrage du risque est différent. Les budgets de risque ne se mesurent pas uniquement sur la volatilité mais aussi sur le maximum drawdown (ndlr : perte maximale supportée par un investisseur). Nous avons su adapter nos outils à une demande spécifique, les profils de risque des clients concernés par cet appel d'offres n'ayant pas été définis de la même manière.

### Gilles Etcheberrigaray

L'élaboration des profils est une contrainte réglementaire que nous respectons. En revanche, en tant qu'allocataire d'actifs, nous avons conservé une latitude très importante par profil. Par exemple, dans un profil équilibré, l'exposition aux actions peut varier de 25 % à 75 %. Nous pouvons ainsi adapter sans trop de difficulté le profil du client aux situations de marché. Cela permet d'amortir le plus possible les aléas du marché.

### Sébastien Grasset

Le SRRRI (indicateur synthétique de risque et de performance) et le SRI PRIIPS nous invitent à avoir une approche simulant un couple rendement/risque lorsque nous mettons en place un mandat. En France, nous appliquons, selon le profil de risque de chaque client, le profil d'allocation adéquat mis en place avec nos partenaires assureurs français. Dans le cahier des charges, ces der-

niers nous imposent de respecter des profils qui vont leur permettre de faire leur due diligence et de s'assurer qu'il n'y a pas de déviation par rapport à un profil préétabli. Au Luxembourg, comme déjà indiqué, nous allons avoir une approche beaucoup plus sur mesure. A chaque profil de risque client va ainsi correspondre une allocation sur mesure déterminée en lien étroit avec le partenaire CGP. Notre équipe de risk management va ensuite suivre, FID par FID, le respect de l'allocation individualisée que nous aurons mise en place.

### Loïc L'Hermitte

Notre partenaire assureur, qui est le mandataire, détermine les profils de risque sur la base des questionnaires clients et des profils investisseurs. Les gammes sont construites autour de quatre à cinq profils de risque selon les réseaux distributeurs. Dans ce cas, la gestion est davantage standardisée mais je ne l'oppose pas du tout à la gestion plus artisanale ou sur mesure que nous réalisons pour le compte de la banque privée, tout simplement parce que le matériau est le même. Bien que nous puissions utiliser des supports différents, c'est le processus de gestion qui compte ainsi que l'allocation réalisée en amont, la sélection des fonds, le suivi des sociétés de gestion, le choix des titres vifs, etc. Chez Federal Finance Gestion, la gestion est pratiquée de manière collégiale que ce soit pour les profils standardisés ou pour le sur-mesure. Il y a une volonté de mutualiser les compétences et les expertises au profit de tous. D'autres profils de risque ont été élaborés récemment, à la demande de notre partenaire assureur, sur la base de thématiques. Depuis deux ans, Suravenir a lancé une dizaine de mandats thématiques tels que ceux évoqués plus haut confiés à plusieurs sociétés de gestion. Ils sont calibrés sur des SRRRI de façon classique mais avec une approche plus transversale. Le calibrage de risque est réalisé en fonction du poids des UC et du fonds en euro.

**L'intérêt pour l'investissement responsable et les produits ESG ou ISR se confirme depuis un an. Comment intégrez-vous l'investissement responsable dans la gestion sous mandat ? Avez-vous une offre de mandats ISR ou privilégiez-vous la sélection de produits responsables dans tous les mandats ?**

### Sébastien Grasset

Nous déployons de plus en plus de gestion ISR dans notre gestion sous mandat. Lors de la sélection des fonds, nous prenons en compte les critères ESG car nous sommes convaincus que l'analyse extra-financière apporte un plus indéniable à la gestion. Nous avons également développé une offre de multigestion ISR afin de séparer le bon grain de l'ivraie dans ce domaine. Bien sûr, il existe des labels officiels mais beaucoup de fonds font encore du



greenwashing. C'est la raison pour laquelle nous avons distingué deux familles de produits : les vrais fonds ISR et les fonds d'impact. Nous avons développé une approche de multigestion ISR déployée pour notre gestion sous mandat et intitulée « REED » pour « Research for Extrafin Engagement Data ». Pour les fonds ISR, nous réalisons un scoring interne des fonds placés sous surveillance. Nous avons défini quatre thématiques de conviction pour analyser les fonds ISR en nous fondant sur les ODD définis par l'ONU : « tech for good », énergie verte, ressources naturelles et santé/bien-être. Avec ce scoring, nous arrivons à distinguer les fonds qui ont une réelle valeur ajoutée sur le plan extra-financier tout en dégageant de la performance. Quant aux fonds d'impact, il s'agit essentiellement de fonds sur des investissements non cotés. Par ailleurs, certains clients nous interrogent sur les fonds de partage qui ont pour vocation de distribuer une partie des bénéfices à des organismes caritatifs sélectionnés ou avec lesquels les sociétés de gestion partagent elles-mêmes les frais de gestion.

### Gilles Etcheberrigaray

Dans la gestion sous mandat qui est faite sur mesure, nous laissons le choix au client entre la gestion classique et la gestion ISR. Dans la gestion pilotée, plus industrialisée, nous avons en revanche fait le choix d'être totalement ISR. Nous avons d'ailleurs fortement investi cette année pour être en mesure de mettre en place notre approche ISR et de déployer les outils nécessaires à cette analyse. Invest AM intègre désormais systématiquement une analyse extra-financière des sociétés de gestion et sous-jacents.

### Maxime Ricomes

Aviva Investors a pris le virage de l'ISR depuis longtemps et la gestion sous mandat s'inscrit dans la ligne stratégique du groupe. Tous les fonds sélectionnés intègrent des critères ESG. Certains ont des labels, d'autres pas. Sur l'intégration des critères extra-financiers comme sur les processus de gestion traditionnels, l'analyse qualitative et fondamentale d'un fonds apporte de la valeur. C'est un cheminement que nous avons fait avec notre équipe ESG afin de poser les bonnes questions et d'essayer de détecter si les processus procèdent d'une intégration à minima ou plus poussée. La réglementation SFDR, entrée en vigueur récemment, a confirmé que le choix des fonds dans notre liste est plutôt en ligne avec notre objectif puisque la plupart des fonds sont classés en article 8, soit des fonds avec une intégration notable ou des fonds d'impact. Cette stratégie s'est révélée payante, les indices ISR ayant réalisé une surperformance notable depuis trois ans et notamment lors de la crise de 2020. L'ISR donne du sens à l'épargne. Nous avons également fait le choix d'ajouter des gérants plus thématiques car l'alpha produit est selon nous décorrélaté par rapport à d'autres sources de génération de surperformance. Notre positionnement a été salué par les clients comme en atteste la collecte assez importante sur ces profils.

### Loïc L'Hermitte

La pratique de l'investissement responsable est ancienne chez Federal Finance Gestion et nous nous appuyons sur une équipe qui s'est bien étoffée ces dernières années. S'agissant des fonds, nous prenons en compte les nombreux labels officiels mais nous avons souhaité aller au-delà dans l'analyse extra-financière en élaborant un questionnaire spécifique pour les sociétés de gestion afin de qualifier leurs fonds. Depuis trois ans, nous envoyons donc ce questionnaire ESG pour savoir à quel stade d'intégration se situent les fonds. Ces derniers sont classés en quatre catégories : les fonds thématiques, les fonds labellisés, les fonds en intégration avancée et ceux qui ne le sont pas. La réglementation avance dans le bon sens mais le meilleur moyen d'éviter les écueils du greenwashing consistera à réaliser une transparence des fonds. C'est un travail lourd mais nous n'y échapperons pas dans le futur. La démarche ISR est plus ancienne chez les personnes morales que chez la clientèle retail. Nous disposons, par exemple, d'une gestion sous mandat selon la doctrine sociale de l'Eglise catholique pour une clientèle culturelle traditionnellement présente chez nous. Pour les personnes physiques, nous avons déployé plusieurs gammes ces dernières années.

### La gestion sous mandat permet-elle l'accès à des actifs alternatifs ou réels, peu faciles d'accès en général pour un client privé ?

#### Gilles Etcheberrigaray

Nous sommes spécialistes de l'allocation d'actifs financiers cotés et nous nous concentrons sur ce savoir-faire. Nous avons en revanche lancé en 2020 des mandats de produits structurés. L'idée est d'offrir un accès privilégié et simplifié aux produits structurés à partir de 250 000 euros.

#### Sébastien Grasset

C'est un élément de différenciation de notre offre grâce auquel nous avons connu un fort développement en gestion sous mandat. Nous avons une poche de recherche de décorrélation à travers des stratégies market-neutral – des fonds d'arbitrages de convertibles, de volatilité, etc. – mais aussi des fonds d'investissement alternatifs (FIA) sur des stratégies profondément décorrélatées et auxquelles nous pouvons donner accès au Luxembourg selon le profil du client et son appétence au risque. Les CGP s'intéressent beaucoup à notre approche de gestion dite « Approche 3D » : diversification, décorrélation et désintermédiation. Dans cette poche, nous sélectionnons des fonds issus de trois familles : tout d'abord, les fonds de performance absolue déployant des techniques de gestion spécifiques sur les marchés traditionnels ; viennent ensuite les fonds sur les actifs réels comme l'immobilier ou encore le financement de courte durée d'opérations de



transport et de stockage de denrées non périssables ; et, enfin, les fonds sur des stratégies atypiques, comme les fonds de « litigation finance », peu déployés en Europe mais bien connus aux Etats-Unis. Nous disposons d'une vingtaine de stratégies décorrélées des marchés traditionnels. Nous ne travaillons pas sur des club deals mais en recourant uniquement à des fonds régulés. Via les FID luxembourgeois, nous proposons des solutions d'accès mutualisé à ces stratégies avec des tickets d'investissement de 50 000 euros dans cette poche de recherche de décorrélation.

### Maxime Ricomes

Dans le cadre de la gestion sous mandat, nous ne proposons pas nos expertises en immobilier ou en dette privée car elles ne font pas partie du périmètre d'investissement défini par l'assureur. Aux côtés de la poche actions et d'une poche plus sécuritaire exposée au cash et aux obligations publiques, nous avons une troisième poche qui vise à apporter de la décorrélation et de la diversification. On y trouve des stratégies proches de celles des fonds alternatifs mais avec un niveau de liquidité important.

### Loïc L'Hermitte

Nous n'intégrons pas d'actifs réels dans les mandats de gestion traditionnels bien que nous possédions ces expertises. Le choix d'inclure des actifs réels dans le patrimoine des clients est plutôt dévolu aux gérants de patrimoine dans les agences ou aux gérants privés de la banque privée.

**En un an, les marchés ont connu un krach suivi d'un fort rebond, et une importante rotation sectorielle depuis novembre. Aujourd'hui pèse un risque de remontée des taux. La gestion sous mandat parvient-elle à s'adapter rapidement aux différentes phases de marché ? Est-elle flexible ?**

### Loïc L'Hermitte

Personne n'avait prévu la pandémie et ses conséquences sur les marchés financiers. Cependant, en vertu de notre processus de gestion calé sur une approche par les valorisations, nous avons une allocation plus défensive à partir de l'automne 2019. La faiblesse des rendements nous pousse à aller chercher des alternatives aux placements traditionnels que sont les taux ou les actions et des stratégies décorrélatées. A l'aide de notre équipe cross-asset solutions de gestion quantitative, nous avons par exemple mis au point un fonds actions européennes 100 % long only, et pour les besoins de la gestion sous mandat, un fonds nourricier a été créé avec une allocation qui peut aller de 0 à 100 % à la discrétion des gérants sous mandat. En février 2020, l'exposition actions est passée de 100 à 25 % et nous avons, au gré des valorisations, fait évoluer cette exposition. Aujourd'hui, les rotations sectorielles sont très marquées, on sent bien que nous sommes à une période charnière : 2021 marquera peut-être le début de la grande remontée des taux. Cela incite à opérer une diversification importante, sectorielle ou géographique, car les approches momentum ont pris

Loïc L'Hermitte est actuellement responsable de la gestion privée et de la multigestion. Il a en charge la gestion sous mandat pour personnes physiques, les mandats d'arbitrage en assurance vie, la sélection de sociétés de gestion et fonds externes, et la gestion de fonds de fonds et de l'épargne salariale. Après des études de gestion complétées par la suite par un ITB, il commence sa carrière en 1987 comme gérant privé et OPCVM actions au Crédit Industriel de l'Ouest. Deux ans plus tard, il devient gérant en gestion privée et OPCVM actions chez Portzamparc, puis responsable de cette activité entre 1996 à 1998. A cette date, il rejoint Federal Finance Gestion en 1998 en qualité de gérant diversifié en gestion privée avant d'être nommé responsable de la gestion privée en 2003.



**Loïc L'Hermitte,  
responsable  
multigestion et  
gestion pilotée,  
Federal Finance  
Gestion**

**« La complexité des marchés et la réglementation accrue rendent la gestion libre très chronophage et la gestion sous mandat en tire profit. »**



Après un DEA de droit des affaires et de l'économie et un DESS de droit bancaire et financier de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne, Sébastien Grasset a commencé sa carrière en 2005 chez QFI AM où il occupe le poste de directeur juridique à partir de 2007. Cinq ans plus tard, il devient directeur général chez Twenty First Capital puis, en 2014, il rejoint Ecofi Investissements en qualité de directeur général. Il fonde en 2016 Salamandre AM dont il a assuré la direction, comme directeur général puis président, ainsi que le développement jusqu'à son rapprochement avec Auris Gestion en 2020.



**Sébastien Grasset,**  
directeur général  
adjoint, associé,  
Auris Gestion

**« Nous n'essayons pas de faire entrer à tout prix les clients dans des profils de gestion préétablis mais nous privilégions plutôt une gestion sur mesure. »**

de l'importance avec les gestions passives et le phénomène des algorithmes. La recherche de rendement n'est pas aisée dans le contexte actuel mais elle reste évidemment fondamentale pour nos clients. La préservation du capital doit aussi être en arrière-plan de nos stratégies d'allocation.

### **Maxime Ricomes**

Dans le cadre de nos conseils d'allocation, nous avons la possibilité de réallouer nos portefeuilles GSM. En février 2020, nous avons senti un vent négatif en provenance d'Asie et nous avons réduit la voilure sur les actifs à risque. Nous avons, à nouveau, changé nos allocations en mars et en mai. Nous choisissons par ailleurs certaines gestions pour le bénéfice qu'elles apportent dans le pilotage du risque. Enfin, en matière de construction de portefeuille, nous avons vu que les taux, bien que très bas, ont relativement bien réagi dans la crise alors que tous les autres actifs accusaient des pertes significatives. Avec la hausse des taux, nous avons réduit la poche exposée pour privilégier soit du monétaire soit du risque que nous avons repris de façon asymétrique avec des obligations convertibles par exemple.

### **Gilles Etcheberrigaray**

Notre objectif est de faire traverser les cycles sereinement à nos clients en construisant des portefeuilles diversifiés robustes, adaptables et performants. Nous essayons de répondre aux incertitudes des marchés par une allocation d'actifs la plus large et la moins contrainte possible. Nous

n'avons pas de biais européen fort et nous allons chercher les opportunités aux Etats-Unis, dans les pays émergents, là où se trouve la croissance. Aujourd'hui, nous identifions plusieurs sources de volatilité mais aussi des opportunités. Les taux longs montent et font souffrir les positions obligataires mais la rémunération de certaines obligations a bien augmenté aussi. Toutes les crises sont sources d'opportunités.

### **Sébastien Grasset**

Le black swan vécu entre fin février et fin mars 2020 a surpris naturellement tout le monde. La diversification de nos portefeuilles a néanmoins été très bénéfique pour nos clients. Il convient de noter que tous les coupons sur les produits structurés présents dans nos allocations ont été payés durant cette année 2020. Nous avons, en outre, profité de cette crise pour capter des opportunités sur des produits structurés actions sur le marché secondaire ou encore des produits structurés de crédit avec des coupons élevés. Sur la partie directionnelle, nous avons fait ce que les clients attendent de nous : garder la tête froide ! Nous avons réalloué nos portefeuilles de manière tactique, en restant très diversifiés au niveau géographique, avec une approche globale et un biais asiatique dès la fin avril 2020, ce qui nous a permis de capter une bonne partie du rebond. L'enjeu 2021 sera plutôt celui de la « blendisation » des portefeuilles dans un marché marqué par la thématique de la hausse des taux longs US et par la volatilité. ■

Propos recueillis par Catherine Rekić