

# Le Baromètre des portefeuilles des Conseillers en Gestion de Patrimoine

Observations et analyses du Portfolio Research & Consulting Group de Natixis Global Asset Management, portant sur 125 portefeuilles type de Conseillers en Gestion de Patrimoine (CGP) français soumis pour analyse entre juin 2015 et juin 2016.

Le Portfolio Research & Consulting Group offre un service sur-mesure et gratuit d'analyse de portefeuille dont le but est d'aider les investisseurs professionnels à mieux maîtriser les risques de leurs portefeuilles et à atteindre leurs objectifs de long terme.

Le *Baromètre des Professionnels du Patrimoine* offre un éclairage sur la structure de risque des portefeuilles types des conseillers en gestion de patrimoine, et sur les tendances de leur allocation. L'édition 2016 s'appuie sur l'analyse de 125 portefeuilles types de CGP en France (26 portefeuilles 'Prudents', 53 portefeuilles 'Modérés' et 46 portefeuilles 'Dynamiques'; tels que les CGP les ont eux-mêmes caractérisés). De cet échantillon ont été tirés des « Portefeuilles types » correspondant à l'allocation de chaque portefeuille type à juin 2015 et à juin 2016<sup>1</sup> (Tous les calculs ont été effectués en euros sur une période de 3 ans à fin juin 2016).

## Principales observations

- Les 125 portefeuilles de CGP français soumis pour analyse ont été renforcés entre juin 2015 et juin 2016 : des arbitrages et des allocations d'actifs plus efficaces ont été mis en place pour mieux faire face aux pics de volatilité des marchés.
- Des profils de risques excentrés : sur la période observée les portefeuilles des CGP au profil conservateur sont devenus encore plus prudents avec un renforcement de l'exposition au 'fonds euros' (perçu comme la

solution de repli la plus sûre), tandis que les portefeuilles des CGP au profil plus agressif sont encore plus dynamiques avec une hausse de l'exposition aux marchés actions (Europe, US et émergent).

- En règle générale, l'allocation aux stratégies dites non-directionnelles progresse dans tous les portefeuilles types, dans un contexte de taux bas et de marchés incertains. La structure de performance des portefeuilles montre une augmentation de la part attribuable aux stratégies alternatives.

<sup>1</sup> Le Portefeuille type 'juin 2015' a été construit selon une approche moyenne-médiane à partir de portefeuilles reçus entre mai et septembre 2015. Le Portefeuille type 'juin 2016' a été construit selon la même méthode à partir de portefeuilles reçus entre avril et juillet 2016.

## Section 1 – Tendances d'allocation observées entre juin 2015 et juin 2016

Changement d'allocation entre le deuxième semestre 2015 et le premier semestre 2016

### Ancrage plus prononcé des profils de risque des portefeuilles types

Le portefeuille 'Prudent' est plus conservateur, avec une augmentation de la part du fonds en euros et une réduction équivalente de l'allocation aux fonds actions. Ce changement résulte autant d'un choix d'allocation que de l'effet mécanique des prix.

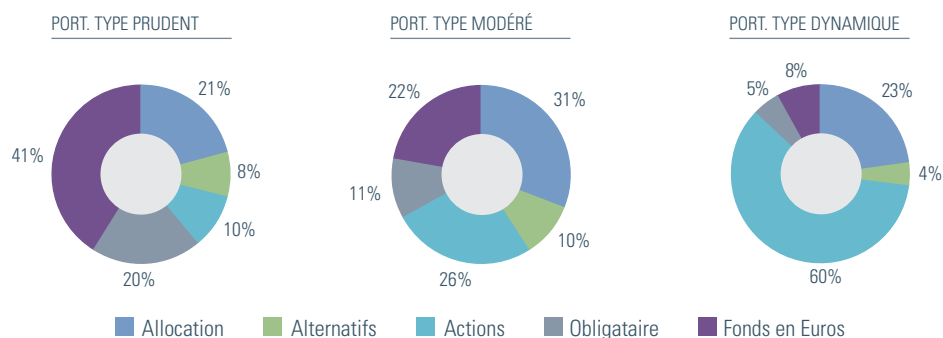
Les fonds d'allocation flexibles, très représentés dans les portefeuilles des Professionnels du Patrimoine français, se taillent toujours la part du lion avec 31% de l'allocation moyenne des portefeuilles 'Modérés' analysés.

Enfin, le portefeuille 'Dynamique' devient marginalement plus agressif, avec une réallocation de la poche obligataire des obligations d'état vers le crédit, et une augmentation relative de la part des fonds actions orientés vers les petites capitalisations.

### Augmentation de l'allocation aux stratégies alternatives

Le portefeuille 'Modéré' montre une allocation croissante (+5,3% en moyenne) aux stratégies décorréelées, souvent au détriment des fonds actions. « En règle générale, l'allocation aux stratégies dites non-directionnelles progresse dans tous les portefeuilles types, dans un contexte de taux bas et de marchés incertains », commente Julien Dauchez, Consultant Senior Portfolio Consulting and Research Group.

GRAPHIQUE 1 : COMPOSITION PAR CLASSE D'ACTIFS DES PORTEFEUILLES TYPES À FIN JUIN 2016



Source : Portfolio Research & Consulting Group, Natixis Global Asset Management. Basé sur 67 portefeuilles de CGP français soumis pour analyse entre janvier 2016 et juin 2016.

« Nos études montrent que ces stratégies peuvent apporter un bénéfice de diversification, qui se manifeste sous la forme d'un rendement moyen supérieur pour un niveau de risque donné, ou un risque plus bas à niveau de rendement constant », continue Julien Dauchez.

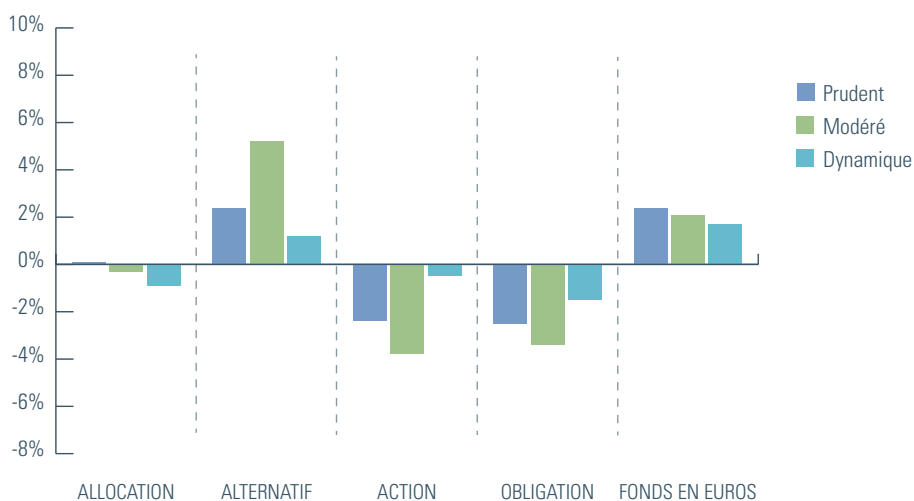
### Réduction de la collecte en unités de compte, augmentation de la part du fonds en euros

Au 1<sup>er</sup> août 2016, les obligations ayant un rendement négatif représentaient plus de 13.000 milliards de dollars en valeur nominale dans le monde<sup>2</sup>.

Le rendement décroissant des titres obligataires, conjugué aux incertitudes économiques et politiques (faiblesse de la croissance américaine, impact du Brexit) ont suscité un regain d'intérêt pour le fonds en euros, perçu comme une solution de repli sûre malgré une rémunération en baisse. Il s'agit d'une tendance lourde venant valider le ralentissement de la collecte en unités de compte.

<sup>2</sup> Source : FT, 29 Juillet 2016

GRAPHIQUE 2 : ÉVOLUTION DE LA COMPOSITION (%) PAR CLASSE D'ACTIFS DES PORTEFEUILLES TYPES SUR LA PÉRIODE D'OBSERVATION



Source : Portfolio Research & Consulting Group, Natixis Global Asset Management. Basé sur 125 portefeuilles de CGP français soumis pour analyse entre juin 2015 et juin 2016.

## Section 2 - Evolution de la structure de risque des portefeuilles types

« Les CGP ont modifié leurs portefeuilles en anticipation (ou par réaction pour certains) des turbulences de marché. Les portefeuilles sont désormais plus robustes et mieux parés pour faire face à la volatilité et aux chocs de marchés, comme le montre le graphique 3 mettant en exergue la réduction ex-post de la volatilité, la value-at-risk et les pertes historiques maximales des portefeuilles types sur 3 ans », explique Julien Dauchez.

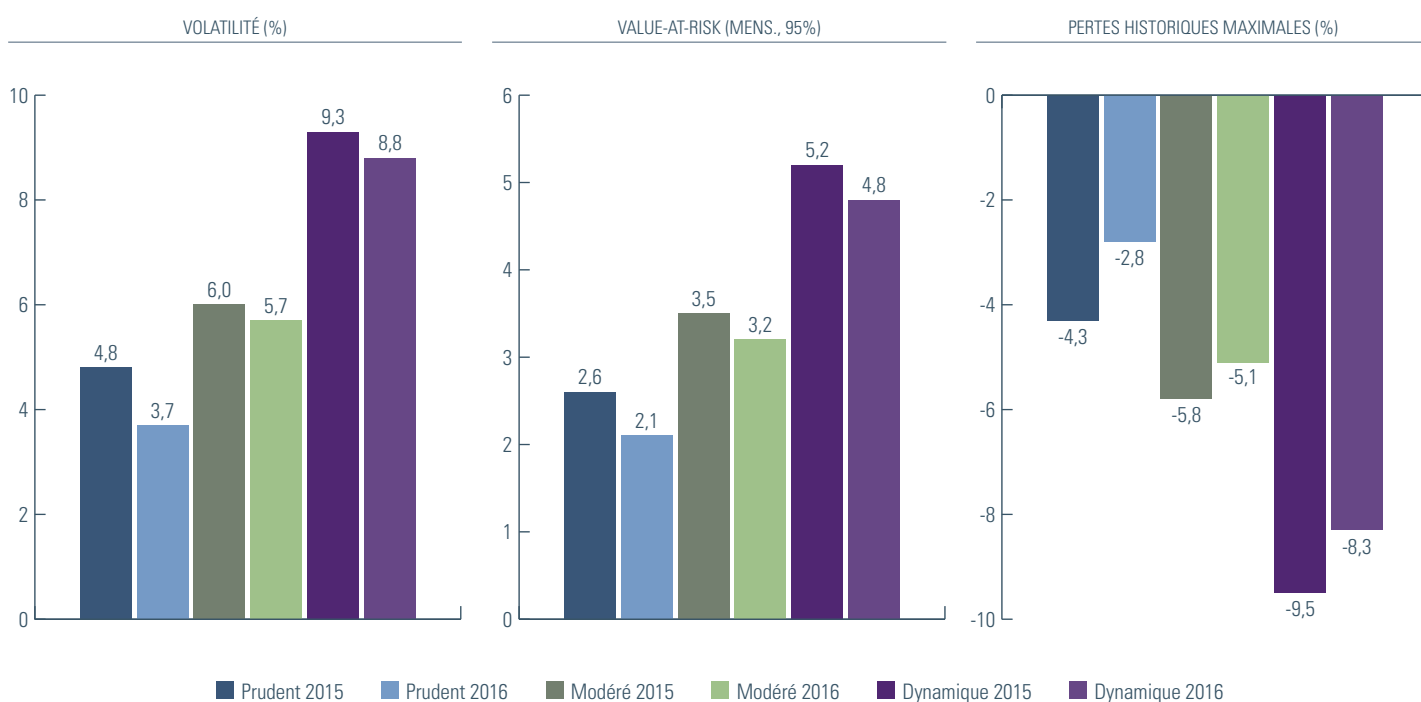
La structure de risque des portefeuilles types a également changé. L'exposition des portefeuilles types aux actions

et aux fonds flexibles agressifs a été réduite dans les portefeuilles types 'Prudent', tandis que l'exposition à l'alternatif et/ou au fonds en euros a augmenté dans les portefeuilles types 'Modérés'.

La part de la value-at-risk attribuable aux actions passe ainsi de 49% à 34% dans les portefeuilles 'Prudents', tandis qu'elle reste stable à 56% dans les portefeuilles 'Modérés'. De façon symétrique, la part de la value-at-risk attribuable aux actions de petites capitalisations passe de 25% à 31% dans les portefeuilles 'Dynamiques'.

Enfin, nous constatons un resserrement du risque entre portefeuilles d'une même catégorie. A titre d'illustration, en date du 30 juin 2016 la volatilité à 3 ans des portefeuilles types 'Modérés' de juin 2015 se serait échelonnée entre 3% et 12,5% ; cette dispersion du risque s'est réduite à l'intervalle 4-11% dans les portefeuilles types 'Modérés' de juin 2016.

GRAPHIQUE 3 : ANALYSE EX-POST DU RISQUE À 3 ANS DES PORTEFEUILLES TYPES (DONNÉES À FIN JUIN 2016)

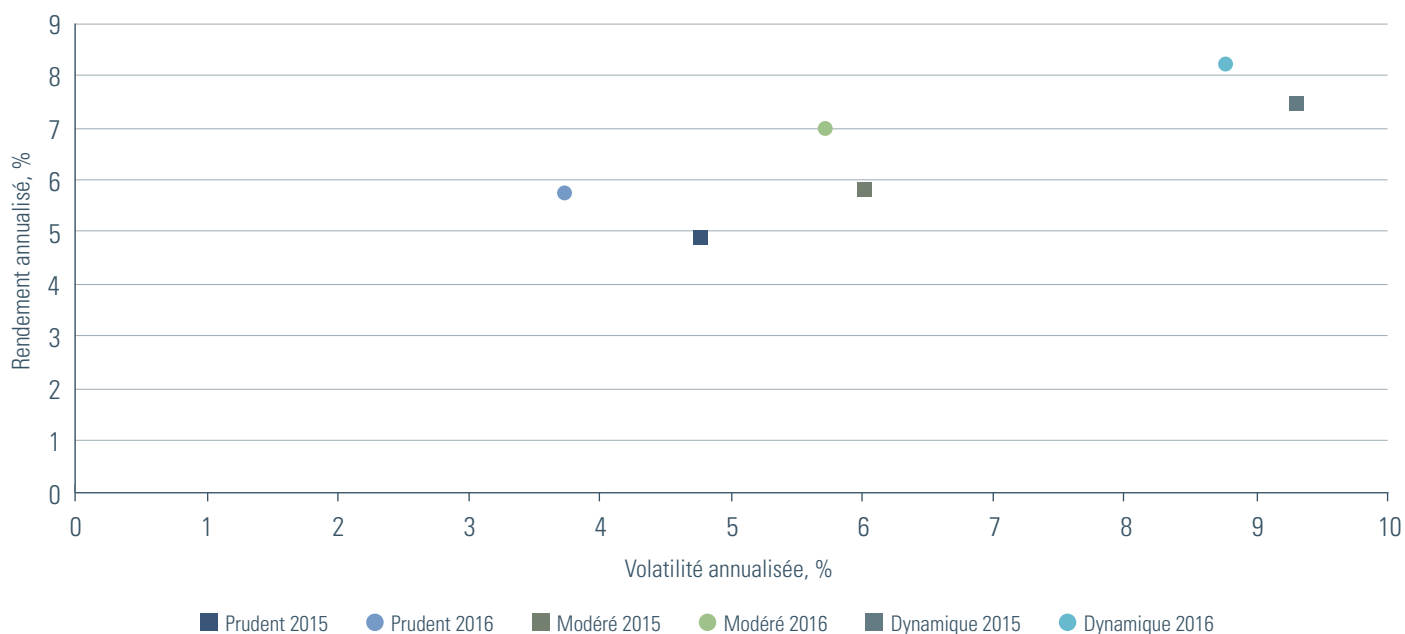


Source : Portfolio Research & Consulting Group, Natixis Global Asset Management. Basé sur 125 portefeuilles de CGP français soumis pour analyse entre juin 2015 et juin 2016. Période étudiée : juillet 2013 à juin 2016

### Section 3 – Quelles sources de performance et de diversification ?

La performance ajustée du risque à 3 ans des portefeuilles types s'est améliorée entre juin 2015 et juin 2016, comme le montre cette analyse ex-post à fin juin 2016 :

GRAPHIQUE 4 : POSITIONNEMENT DANS LE PLAN VOLATILITÉ / RENDEMENT ANNUALISÉ À 3 ANS DES PORTEFEUILLES TYPES ANALYSÉS



Source : Portfolio Research & Consulting Group, Natixis Global Asset Management. Basé sur 125 portefeuilles de CGP français soumis pour analyse entre juin 2015 et juin 2016. Période étudiée : juillet 2013 à juin 2016

L'évolution de la composition des portefeuilles types justifie une différence de performance sur les six premiers mois de l'année 2016 de 2,2% pour les portefeuilles types 'Prudents', 1,3% pour les portefeuilles types 'Modérés' et 0,9% pour les portefeuilles types 'Dynamiques'. « La question qui se pose alors est de savoir quand sont survenus les changements de composition des différents portefeuilles types. Ont-ils été effectués sur la base d'une évaluation

du risque et de la diversification des portefeuilles, ou par une réaction émotionnelle à l'évolution des marchés ? », questionne Julien Dauchez.

« La structure de performance des portefeuilles montre une augmentation de la part attribuable aux stratégies décorréliées. Par nature peu ou pas directionnelles, ces stratégies ont dans l'ensemble montré une bonne résistance dans les chocs de marchés »

continue-t-il. Ceci peut être illustré par l'écart des taux de participation respectifs à la hausse ou à la baisse des marchés (représentés ici par une combinaison de CAC 40 et de fonds en euros, lui-même approximé par Euribor+2,0%) à 3 ans entre les portefeuilles 'Modérés' types de juin 2015 et juin 2016.

Témoin du bénéfice de diversification qu'elles apportent, les stratégies alternatives sont décorrélatées par rapport aux portefeuilles types au sein desquels elles sont intégrées, ainsi qu'aux principales lignes de ces portefeuilles considérées de manière individuelle, comme le montre la matrice de corrélations à 3 ans ci-dessous. Les stratégies décorrélées se sont révélées de judicieux ajouts dans les portefeuilles étudiés. Il conviendra de valider leur capacité à générer un fort alpha dans des conditions de marchés moins volatiles.

TAUX DE PARTICIPATION AUX HAUSSES ET AUX BAISES DE MARCHÉS DES PORTEFEUILLES MODÉRÉS TYPES DE JUIN 2015 ET JUIN 2016

	Ratio de Sharpe	Ratio de capture de marché haussiers, %	Ratio de capture de marché baissiers, %
Mod S2 2015	0,79	98	68
Mod S1 2016	1,03	96	53
50% CAC 40 + 50% F	0,36	100	100

Source : Portfolio Research & Consulting Group, Natixis Global Asset Management. Basé sur 125 portefeuilles de CGP français soumis pour analyse entre juin 2015 et juin 2016. Période étudiée : juillet 2013 à juin 2016

ILLUSTRATION : CORRÉLATION DE STRATÉGIES ALTERNATIVES AU PORTEFEUILLE 'MODÉRÉ' TYPE (COL. 1) ET À SES CONSTITUANTS CONSIDÉRÉS INDIVIDUELLEMENT (COL. 2 À 16) ENTRE JUILLET 2013 ET JUIN 2016.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Mod S1 2016	1	1,0	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,7	0,2	0,9
Actions Internationales Grande Capi	2	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,8	0,3	0,8	0,6	0,6	0,5	0,2	0,3	0,3	0,1	0,8
Actions US Grande Capi 'Blend'	3	0,8	0,8	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,7
Actions Européennes Grande Capi	4	0,9	0,8	0,8	1,0	0,8	0,9	0,6	0,9	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5	0,0	0,9
Actions Internationales Petites et Moyennes Capi	5	0,9	0,7	0,6	0,8	1,0	1,0	0,5	0,9	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,1	0,9
Actions Européennes Autres	6	0,9	0,8	0,7	0,9	1,0	1,0	0,6	1,0	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,1	1,0
Obligataire Euro	7	0,8	0,3	0,5	0,6	0,5	0,6	1,0	0,5	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,9	0,2	0,6
Allocation Prudent	8	0,9	0,8	0,6	0,9	0,9	1,0	0,5	1,0	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,2	0,9
Allocation Modéré	9	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	0,6	1,0	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,0	0,5
Allocation Flexible	10	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7	0,3	1,0	0,5	0,3	0,5	0,4	0,2	0,7
Allocation Flexible 2	11	0,7	0,5	0,4	0,6	0,7	0,7	0,2	0,7	0,4	0,5	1,0	0,5	0,6	0,2	0,1	0,7
Actions Long Short	12	0,5	0,2	0,2	0,4	0,6	0,6	0,2	0,6	0,3	0,3	0,5	1,0	0,4	0,3	0,1	0,5
Actions Market Neutral	13	0,5	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,2	0,6	0,2	0,5	0,6	0,4	1,0	0,2	0,2	0,5
Autres Alternatifs	14	0,7	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,9	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	0,2	1,0	0,2	0,5
Fonds en Euros (LIBOR + 2%)	15	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	1,0	0,1
Titres Vifs - Actions	16	0,9	0,8	0,7	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,1	1,0

Source : Portfolio Research & Consulting Group, Natixis Global Asset Management. Basé sur 25 portefeuilles modérés de CGP français soumis pour analyse entre janvier 2016 et juin 2016. Période étudiée : juillet 2013 à juin 2016

Si les stratégies décorrélées gagnent du terrain dans les portefeuilles des CGP français à la recherche de performance et de décorrélations, il est également intéressant de noter un regain d'intérêt pour les stratégies actions américaines. « Bien qu'encore sous représentées dans les portefeuilles des CGP, ces derniers sont de plus en plus nombreux à nous interroger sur les bénéfices de diversification et de performance

pouvant être apportés par l'intégration d'une telle stratégie au sein d'un portefeuille », explique Julien Dauchez. « Nos analyses révèlent en effet certains avantages attribuables à l'ajout d'une stratégie actions américaines tels qu'une capacité à capturer les hausses de marchés tout en conservant des propriétés de préservation de capital », continue Julien Dauchez. Par ailleurs, les simulations réalisées

par le Portfolio Research and Consulting Group indiquent que les portefeuilles de type 'modéré' au sein desquels cette stratégie a été intégrée auraient présenté un couple rendement-risque plus élevé et une meilleure capacité à générer de la surperformance par rapport à un indice composite CAC 40 et Fonds en euros sur la période observée, comme l'indique le tableau ci-dessous.

	Alpha, %	Ratio de Sharpe	Ratio de capture de marché haussiers, %	Ratio de capture de marché baissiers, %
Modéré	3,27	1,04	89	53
Modéré avec Actions US	3,78	1,07	94	55
Indice Composite (CAC et Fonds en euros)	-	0,43	100	100

Source : Portfolio Research & Consulting Group, Natixis Global Asset Management. Basé sur 25 portefeuilles modérés de CGP français soumis pour analyse entre janvier 2016 et juin 2016. Période étudiée : juillet 2013 à juin 2016

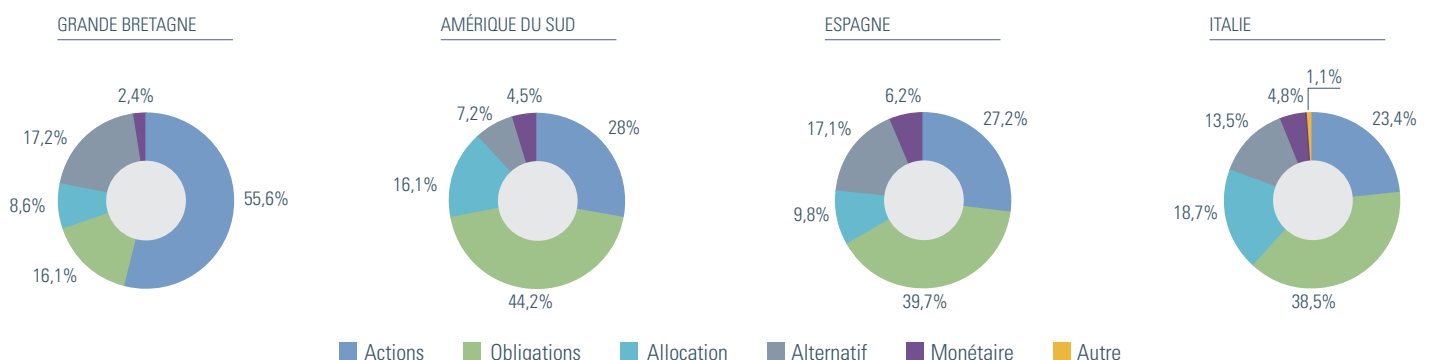
### Section 5 – Comparaison des portefeuilles types dans une perspective internationale

Les analyses de portefeuilles menées par l'équipe Portfolio Research and Consulting Group dans le monde soulignent des spécificités nationales. Le portefeuille type 'Modéré' des CGP français à fin juin 2016 présente une allocation très importante aux fonds flexibles relativement au portefeuille de risque équivalent britannique, espagnol ou italien.

En particulier, nous observons que les CGP britanniques ont une prédilection pour les actions internationales, dont la dénomination en EUR, JPY ou USD ont beaucoup participé à amortir l'impact du Brexit sur la performance de leurs portefeuilles types, dénommés en GBP. Ceci s'explique notamment par le fait que l'indice FTSE (Financial Times Stock Exchange) a relativement mieux résisté que ceux d'autres places boursières, permettant aux britanniques de profiter d'un effet devise avec leurs placements en dollars ou en euros (hausse de ces monnaies par rapport à la livre).

Parallèlement, les portefeuilles types 'Modérés' des conseillers financiers italiens présentent une forte exposition à l'obligataire qui a également montré ses avantages lors de l'annonce du Brexit, mais qui soulève également beaucoup de questions dans un environnement de taux bas voire nominalement négatifs.

GRAPHIQUE 6 : COMPARAISON INTERNATIONALE DES PORTEFEUILLES TYPES 'MODÉRÉS' PAR PAYS À FIN JUIN 2016 (POST BREXIT)



Source : Portfolio Research & Consulting Group, Natixis Global Asset Management. Basé sur les portefeuilles européens soumis pour analyse entre juillet 2015 et juin 2016 (177 en Grande Bretagne, 18 en Amérique du Sud, 9 en Espagne, 39 en Italie)

## Méthodologie

Les portefeuilles utilisés pour établir le Baromètre correspondent à 125 portefeuilles types de CGP français soumis pour analyse entre Juin 2015 et Juin 2016. Ces portefeuilles ont été catégorisés en fonction de leurs profils de risque - 'Prudent' (26), Modéré' (53) et 'Dynamique' (46) - par les CGP eux-mêmes.

Les résultats présentés dans ce document reposent sur la performance et le risque des constituants de ces portefeuilles entre juillet 2013 et juin 2016. Les mesures cherchent à cerner le risque intrinsèque aux portefeuilles types étant donnée leur composition, plutôt qu'à en donner une perspective historique. Tous les calculs ont été effectués en euros.

Prudent = Allocation Morningstar Prudente EUR : "Les fonds d'allocation prudente EUR ont un mandat d'investissement à travers une gamme de classes d'actifs pour un investisseur EUR-basé. La poche action n'excède pas 35% du fonds."

Modéré = Allocation Morningstar Modérée EUR : "Les fonds d'allocation modérée EUR ont un mandat d'investissement à travers une gamme de classes d'actifs pour un investisseur EUR-basé. La poche action est

habituellement comprise entre 35% et 65% du fonds."

Dynamique = Allocation Morningstar Aggressive EUR : "Les fonds d'allocation dynamique EUR ont un mandat d'investissement à travers une gamme de classes d'actifs pour un investisseur EUR-basé. La poche action excède 35% du fonds."

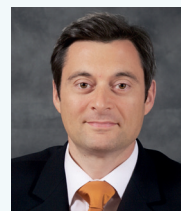
Flexible/Autre = Allocation Morningstar Flexible EUR : "Les fonds d'allocation flexible EUR ont un mandat d'investissement sans restriction à travers les gammes de classes d'actifs pour un investisseur EUR-basé." Et autres allocations de fonds non classifiées.

## A propos de l'équipe Portfolio Research and Consulting Group

Le Portfolio Research and Consulting Group de Natixis Global Asset Management est une équipe internationale et indépendante de la distribution, composée de plus de 37 analystes et consultants, répartis entre Londres et Boston. Le Portfolio Research and Consulting Group offre un service d'analyse de portefeuille dédié et sur mesure, afin d'aider les conseillers en investissement à constituer des portefeuilles plus robustes pour leurs clients. L'équipe utilise des ressources analytiques perfectionnées pour

analyser les concentrations de risques et ainsi aider à améliorer la construction et la gestion des portefeuilles.

## A propos de Julien Dauchez Responsable Consultants au sein de l'équipe Portfolio Research and Consulting Group



Julien Dauchez, est Responsable des Consultants au sein de l'équipe Portfolio Research and Consulting Group de Natixis Global

Asset Management. Julien Dauchez a débuté sa carrière en 1998 chez Lehman Brothers en tant qu'ingénieur financier sur les produits dérivés de taux d'intérêt. En 2005, il a rejoint Barclays Capital où il a dirigé les activités de structuration sur fonds, avant de rallier l'équipe de gestion de portefeuilles multi-classes d'actifs. Julien a également mené des activités de formation en finance quantitative, à Paris et à Londres. Il est titulaire d'un Master 2 en informatique et mathématiques appliquées, et est diplômé d'HEC Paris.

**Natixis Portfolio Clarity<sup>SM</sup>** est un service sur mesure offert gratuitement par Natixis Global Asset Management.

Il est destiné aux professionnels de l'investissement qui recherchent un niveau supérieur d'analyse, en matière de construction de portefeuilles. Nous utilisons des outils d'analyse sophistiqués et proposons une assistance afin de vous aider à élaborer vos décisions d'investissement.

► N'hésitez pas à nous contacter pour de plus amples informations :

**Contacts clients :**

France : [assistanceclients@ngam.natixis.com](mailto:assistanceclients@ngam.natixis.com)

Suisse : [switzerland@ngam.natixis.com](mailto:switzerland@ngam.natixis.com)

Benelux : [sales-lux@ngam.natixis.com](mailto:sales-lux@ngam.natixis.com)

**Contact presse :**

Samia Hadj Relations Publiques Internationales - Natixis Global Asset Management

Tél. +44 (0)203 405 4206 - [samia.hadj@ngam.natixis.com](mailto:samia.hadj@ngam.natixis.com)

**À propos de Natixis Global Asset Management**

Natixis Global Asset Management met à la disposition des investisseurs avisés des moyens perspicaces permettant de mieux comprendre et gérer le risque. À travers notre approche Durable Portfolio Construction®, nous aidons nos clients à construire des portefeuilles plus stratégiques, capable de faire face aux défis des marchés d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur les expertises de nos sociétés affiliées et partenaires et travaillons de concert avec nos clients afin de les aider à atteindre leurs objectifs d'investissement.

Natixis se situe parmi les plus grandes sociétés de gestion d'actifs au niveau mondial<sup>1</sup>. Offrant un accès unique à plus de 20 sociétés de gestion spécialisées dans le monde (786,6 Mds d'euros d'actifs sous gestion<sup>2</sup>), nous proposons une large gamme de solutions adaptée à chaque opportunité stratégique. De l'idée à la mise en pratique, Natixis aide nos clients à mieux appréhender leurs propres investissements.

Durable Portfolio Construction : Construire des portefeuilles durables.

Les services proposés par le Portfolio Research and Consulting Group sont fournis uniquement par NGAM UK Limited, autorisé et régulé par la UK Financial Conduct Authority.

Ce document ne constitue en aucun cas une sollicitation d'achat ou vente de produit ou service à quiconque, dans toute juridiction dans laquelle une telle activité ne serait pas autorisée. Le présent document est fourni en France uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels par NGAM S.A ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2 rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

<sup>1</sup> Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2016 a classé Natixis Global Asset Management S.A 16<sup>e</sup> plus grande société de gestion au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2015.

<sup>2</sup> Valeur nette des actifs au 30 juin 2016.