

A7 Picking : 1 fonds, 7 expertises... L'interview gérant de P. Maupas



Joseph Alfonsi, vous êtes Directeur Général Délégué et Directeur de la gestion de LGA Investissement Associé, dont vous êtes également co-fondateur et associé, pouvez-vous revenir sur l'histoire de la société et sur votre propre parcours ?

LGA Investissement Associé est une société de gestion entrepreneuriale créée en fin 2011 par des professionnels de l'analyse, de la gestion et de l'allocation.



Notre objectif en créant LGA Investissement Associé était de nous préparer à un tournant majeur, la fin de la baisse tendancielle des taux, qui a depuis 30 ans porté la gestion diversifiée, et notamment la gestion prudente, et de mettre en place des approches de gestion nous permettant de continuer à créer de la valeur dans ce nouvel environnement. En ce qui me concerne, j'ai 25 ans d'expérience des marchés financiers et de l'économie. J'ai été membre du comité de direction de CAMGESTION (groupe BNP), gérant, en charge de l'analyse macroéconomique, après avoir été trader pour compte propre puis économiste de marché au sein du groupe Natixis.

LGA Investissement Associé dit se distinguer des autres sociétés de gestion par ses « produits différenciés mettant l'accent sur la décorrélation et l'agrégation des talents de place ». Pouvez-vous commenter ce positionnement ?

Nous avons en effet souhaité permettre aux investisseurs finaux de profiter des nombreux talents sur la Place en les agrégeant dans le cadre d'un process de gestion novateur au sein d'un seul et même fonds, A7 Picking, accessible, entre autres, dans l'enveloppe de l'assurance vie.

Depuis 2 mois, nous avons de nouveau expérimenté que les marchés actions et obligations pouvaient baisser simultanément. Que fait-on quand on doit sortir des marchés actions et que les obligations ne sont plus un refuge ? Il est nécessaire de pouvoir s'exposer à des produits permettant de naviguer dans des phases de

marchés adverses, d'où l'intérêt et l'enjeu de travailler sur des produits utilisant des stratégies décorréliées.

A7 Picking repose sur un concept original : vous confiez une poche à sept sociétés de gestion qui choisissent discrétionnairement un fonds. Quelles sont ses sociétés ? Pouvez-vous en faire évoluer la liste ? Quels sont les critères de sélection du fonds par chaque société et qui sélectionne le fonds ? Quelle est la fréquence de mise à jour ?

Les 7 sociétés associées à la gestion du fonds sont CamGestion, DNCA, Fidelity, Financière de l'Echiquier, Lazard Frères Gestion, Natixis Asset Management et Neuflyze OBC. Pourquoi celles-ci ? Parce que chacune gère une gamme couvrant peu ou prou l'ensemble des grandes classes d'actifs et qu'elles sont complémentaires en termes de philosophie de gestion, d'histoire, de taille etc.

Nous avons sélectionné les sociétés de gestion partenaires sur la base d'un cahier des charges (prenant la forme d'une convention spécifique au fonds) dans lequel nous détaillons les exigences du process.

La collaboration avec chacune des maisons a vocation à être pérenne, mais la résiliation est prévue contractuellement pour chaque partie. Notre exigence première est un respect strict du processus de gestion et de la philosophie du fonds, gage de performance.

Nous établissons un calendrier bimestriel. Tous les deux mois, chaque société de gestion associée ré-examine l'allocation sur sa ligne et confirme ou modifie le fonds de sa gamme qu'elle choisira pour les deux mois à venir et nous fournit un argumentaire étayant son choix. Chacune d'entre elles nous transmet son choix et nous effectuons les transactions en équipondérant chaque fonds en portefeuille. En théorie, le fonds peut être totalement renouvelé tous les deux mois, même si en pratique ce cas est rare.

En tant que gérant du fonds, j'ai un interlocuteur au sein de l'équipe de gestion dans chaque société de gestion, avec lequel j'entretiens des échanges réguliers. Nos partenaires sont très impliqués et très mobilisés.

L'approche de gestion dite pluri-convictionnelle signifie que chaque ligne en portefeuille est l'expression d'une conviction propre, gérée indépendamment des autres lignes.

Quelles sont les bornes de fluctuation des différentes classes d'actifs dans le fonds ?

C'est un fonds « totale latitude ». C'est d'ailleurs à nos yeux un des seuls fonds réellement flexibles de la place. On peut être à 100% en actions comme à 100% en produits court terme avec une approche que je qualifie de 3D : toutes classes d'actifs, toutes zones géographiques, toutes stratégies (nous avons déjà été exposé par exemple à des stratégies de type long/short, market neutral, minimum variance, etc).

Selon le prospectus du fonds, le fonds peut être amené à utiliser des instruments de couverture. Qui en a la charge ? Avez-vous déjà utilisé cette faculté de couvrir, que vous appelez « mécanisme de réactivité » ?

C'est un aspect important du fonds, mais que nous voulons exploiter le moins fréquemment possible. Entre deux rotations bimestrielles, s'il se produit un événement majeur, le fonds doit pouvoir être réactif ; nous avons donc prévu un mécanisme de réactivité qui est de notre responsabilité : n'étant pas partie prenante dans l'allocation, nous sommes à même de nous couvrir car nous n'avons pas à nous déjuger. De la conviction à la certitude, il n'y a qu'un pas, et de la certitude à l'entêtement, il n'y en a qu'un autre. Ce système nous prémunit de ce travers psychologique fréquent chez les gérants, qui est de ne pas savoir se déjuger.

Pratiquement, en cas d'événement imprévu entre deux réallocations, je contacte instantanément chaque interlocuteur en lui donnant la possibilité de modifier son choix de fonds. Libre à lui de le faire ou non.

Si nous nous avons la conviction que le choc exogène est majeur (de type 9/11) et qu'il impactera assurément les marchés, nous pouvons couvrir nous-mêmes toutes les lignes à risque en vendant des contrats futures.

Avez-vous déjà fait usage de cette faculté ?

Oui.

Début 2014, il y a eu une brutale détérioration de la parité des devises émergentes, qui nous semblait susceptible d'affecter les grands marchés sur lesquels nous étions exposés. Consultés, nos partenaires n'ont pas souhaité changer leur choix de fonds et ils ont eu raison.

Lors d'un week-end de mars 2014, l'armée russe est entrée en Crimée. Le lundi matin, comme nous l'avions craint, les marchés actions étaient en forte baisse. Nous avons appelé nos partenaires pour leur redonner la main : la majorité n'a pas bougé mais quelques-uns ont modifié leur choix.

Début 2015, une rotation du portefeuille d'A7 Picking prévue vers le 20 janvier allait être suivie quelques jours après par les élections en Grèce, pour lesquelles le parti Syriza était donné gagnant, et par une réunion déterminante de la BCE durant laquelle Mario Draghi devait fournir des détails sur son programme d'assouplissement quantitatif. Nous avons ajusté la date de rotation du portefeuille pour permettre aux sociétés d'intégrer ces éléments importants dans leur choix.

Comment avez-vous réagi à la hausse des taux en avril ?

Nous avons été surpris, comme tout le monde. Nous ne savions pas si ce serait le début d'un long processus de hausse des taux, et ne le savons d'ailleurs toujours pas. En revanche tout le monde étant d'accord sur le fait que des taux négatifs jusqu'à des échéances de 7 ans étaient absurdes, la perspective d'une remontée des taux était intégrée, voir attendue, depuis longtemps par la place et ne constitue pas en tant que telle une cause de déclenchement du mécanisme.

Le fonds est actuellement très exposé aux actions européennes, avec des corrélations entre paires de fonds assez élevées. Essayez-vous de réduire cette concentration ou bien appliquez-vous systématiquement la règle qui consiste à laisser les sociétés de gestion choisir indépendamment les unes des autres ?

Dans A7 Picking, nous faisons le pari suivant : nous demandons à 7 sociétés de gestion réputées de faire une analyse, s'il y a convergence de vues à un instant t,

nous estimons qu'il y a de bonnes raisons à cela. A contrario, quand il y a une forte divergence de choix dans le portefeuille, cela atteste d'une difficulté à interpréter l'environnement macro-économique.

Le couple rendement/risque du fonds est modulé par l'agrégation des choix des partenaires. La convergence actuelle sur les actions est génératrice de risque et bien entendu d'opportunités de rendement.

Nous serons d'autant plus vigilants et prompts à réagir que notre exposition aux actions est importante.

L'exposition actuelle aux actions est de plus de 80%, mais les choix de nos partenaires sont très diversifiés : le fonds actions pays nordique choisi par Fidelity est moins affecté par les négociations avec la Grèce ; le fonds micro caps choisi par Financière de l'Echiquier (Echiquier Entrepreneurs) est moins affecté par les dégagements sur les grands indices constitués de grandes capitalisations très liquides. La concentration sur une classe d'actifs (actions) n'empêche pas une forte diversification en son sein.

Quantalys catégorise A7 Picking parmi les fonds flexibles, Morningstar parmi les fonds prudents, quelle catégorie reflète le mieux le positionnement du fonds ?

C'est un fonds flexible. Il peut être prudent, mais il est avant tout flexible.

De sa création (15 octobre 2011) au 10 juin 2015, le fonds a connu des marchés actions et obligataires majoritairement haussiers et a enregistré une excellente performance annualisée de 10,82%. Sa plus forte baisse a été de 10,84% (entre le 13 juin et le 20 octobre 2014). A quel profil rendement/risque les investisseurs peuvent-ils s'attendre dans le futur ?

On peut tout à fait accepter un drawdown ponctuel de 10% sur un fonds « core allocation » comme A7 Picking dans un contrat d'assurance vie. C'est le prix à payer pour générer de la performance et créer de la valeur sur cet horizon d'investissement. En 2014, nous étions très exposés aux actions : en l'absence

d'événements majeurs, nous n'avons pas modifié l'allocation et avons bien fait car les marchés se sont rapidement repris et les choix opérés ont été rapidement validés.

Quel a été le taux de rotation du portefeuille en 2014 ?

Sur les 7 partenaires, nous avons eu différents comportements : certaines maisons ont conservé le même fonds sur plusieurs rotations, d'autres ont modifié leur choix tous les deux mois. Certaines maisons sont très réactives et plus tactiques que d'autres qui ont une approche de plus long terme. Nous n'avons pas de normes, nous acceptons les choix de nos partenaires.

Pour illustration, les 2 meilleurs contributeurs à la performance depuis le lancement d'A7 PICKING sont d'ailleurs les sociétés ayant le moins et le plus tourné.

Pouvez-vous nous fournir la décomposition des frais courants de l'exercice 2014, qui se sont élevés à 4,58% ?

Les frais de gestion fixes revenant à LGA Investissement Associé s'élèvent à 1,75%. Il n'y a ni commission de mouvement, ni commission de surperformance.

Le solde des frais (2,83%) affiché sur le DICI est constitué des autres frais à la charge de la sicav luxembourgeoise (dépositaires, etc) et de la comptabilisation aux normes luxembourgeoises des frais de gestion des fonds sous-jacents dont les rétrocessions sont pourtant acquises à A7 PICKING.

Le fonds A7 Picking est-il aisément accessible pour les professionnels de la gestion de patrimoine et leurs clients ?

Oui. A quelques exceptions près, le fonds est référencé sur les principales plateformes, notamment Assurance-Vie.

Investissez-vous à titre personnel dans A7 Picking ?

Les associés et leurs familles sont investis dans le fonds depuis l'origine. Pour ma part, J'ai choisi de concentrer mes investissements dans nos nouvelles gestions. Nous avons en effet travaillé depuis 3 ans à la mise en place d'un type de gestion différenciée, innovante, tenant compte du contexte de fin de la baisse des taux. Avec ce concept de « gestion séquentielle », nous allons chercher à exploiter les séquences haussières sans chercher à prévoir les tendances de long terme, en mettant en place une gestion dynamique de l'exposition avec un suivi et un ajustement quotidien de cette exposition, via notre analyse et des indicateurs propriétaires de risque et d'opportunité.

2015 est l'année du lancement de cette nouvelle gamme, nous aurons l'occasion d'en reparler plus en détail.

Entretien réalisé le 11 juin 2015



Philippe Maupas est diplômé d'HEC (1987), titulaire du CFA et du diplôme de Chartered Alternative Investment Analyst (Caia). Il est actuellement président de CFA Society France, actionnaire de Quantalys et consultant, après avoir été Directeur Général de Morningstar, de La Cote Bleue et de KNEIP SAS.