

INVESTISSEMENTS : QUOI DE NEUF ?

Entretien avec Michel Donegani, CEO de Prisminvest

En adoptant des stratégies moins liquides, de nombreux investisseurs abandonnent consciemment toute forme de diversification. Créant ainsi de nouveaux risques implicites. Cette tendance déclenchera-t-elle la prochaine crise ?

Propos recueillis par Fabio Bonavita

Quelles sont les grandes tendances de ce début d'année en matière d'investissements traditionnels ?

Nous continuons d'observer un désintérêt pour les actifs qui offrent peu de rendements nominaux comme les obligations de très bonne qualité, au profit des actifs plus rémunérateurs à court terme, mais qui intègrent implicitement un risque de liquidité et de contrepartie plus important. Il est pourtant vital de conserver une vue globale de l'allocation d'actifs. Après des années de baisse des taux, de nombreux investisseurs ont abandonné les règles saines de diversification et ont accumulé lentement mais sûrement des risques implicites. Ces risques se corrèleront sans doute lors de la prochaine crise car ils ont une causalité commune. Le cœur d'une allocation d'actif devrait rester un investissement pour lequel le risque de contrepartie est minimal.

Et en ce qui concerne les investissements alternatifs ?

Le mois de février a été sans pitié pour les stratégies qui étaient « short volatilité ». La volatilité ayant atteint des niveaux historiquement très faibles, il n'est pas étonnant qu'elle ait littéralement explosé, bien que

temporairement, à la première occasion. Nous sommes sur un point d'inflexion de la plupart des marchés suite à l'inflation généralisée de l'ensemble des actifs. Il faut s'attendre à une augmentation de ces événements rares mais violents. Mais si l'on suit une stratégie à long terme, réduire les risques globaux des portefeuilles et accepter cette situation coûtera sans doute moins cher que de vouloir s'en protéger à l'aide d'instruments sophistiqués aux comportements aléatoires.

Quels sont les rendements qui peuvent être escomptés ?

Une seule chose est certaine : les rendements seront inférieurs à ceux des années précédentes et plus volatils. Avec la fin des manipulations des marchés par les banques centrales et la hausse des taux qui a commencé aux USA, la fête est finie. Il est temps de se concentrer sur les risques et de protéger le capital. S'il y a du rendement réel en plus alors c'est une cerise sur le gâteau qu'il faut savoir apprécier à sa juste valeur...

Quelles sont les caractéristiques macroéconomiques et de marchés qui pourraient influencer l'industrie des fonds en 2018 ?

Dans un premier temps, et si elle se poursuit, la hausse des taux pourrait avoir un effet dévastateur tout d'abord sur les fonds obligataires par le simple effet de perte en capital. J'ai vécu cet événement traumatisant en 1994. Personne ne pouvait imaginer qu'un portefeuille obligataire, sans risque de crédit, puisse perdre entre 10 et 15 % en quelques mois. C'est pourtant ce qui est arrivé. Les risques de duration et de crédit ont été rémunérateurs pour une entière génération, mais un travail de mémoire s'impose. Puis dans un deuxième temps, les rendements obligataires devenant à nouveau attrayants, les investisseurs risquent d'alléger leur exposition



MICHEL DONEGANI, CEO DE PRISMINVEST

**SI ELLE SE POURSUIT,
LA HAUSSE DES TAUX
POURRAIT AVOIR
UN EFFET DÉVASTATEUR**

en actions pour revenir sur les obligations. On peut donc s'attendre à des mouvements de flux importants entre ces classes d'actifs si la courbe des taux continue à monter. Un autre événement majeur est l'introduction historique des titres chinois A dans l'indice des marchés émergents le 1er juin, suivie d'une augmentation en septembre. Le poids de la gestion indiciaire est tel que des achats massifs sont programmés sur ces titres. On a donc vu apparaître de nombreux fonds dédiés aux titres A chinois qui ont voulu profiter par anticipation de ces flux. Pour la petite histoire, les titres A chinois font partie de notre allocation stratégique depuis près de 15 ans. À cet événement majeur, on se doit de signaler le séisme passé presque inaperçu dans la presse : la part importante des échanges pétroliers libellés désormais en CNY, suite à l'ouverture d'un marché à Shanghai ! De plus, on peut s'attendre à ce que la devise chinoise soit également présente à moyen terme dans les portefeuilles obligataires institutionnels, ne serait-ce que parce que cette classe sera introduite dans les indices. L'industrie des fonds ne va pas rater ces occasions uniques...

Depuis la création de Prisminvest en 2000, comment l'industrie des fonds a-t-elle évolué ?

18 ans c'est une ère dans le monde financier moderne ! Le plus frappant ce ne sont pas les nouvelles stratégies ou l'apparition de nouveaux marchés (le contenu des investissements), mais les perpétuels changements de réglementation (emballage des investissements) qui ont le plus influencé notre univers. Et comme un malheur vient rarement seul, nous avons observé parallèlement une très forte pression sur les coûts de l'ensemble des prestataires (gérants de fonds, administrateurs, dépositaires...), amenant à des baisses importantes des TER.

Cette évolution est-elle saine selon vous ?

En ce qui concerne la continuation de l'empilement des règlements touchant non seulement les fonds mais également les sociétés de gestion, cela ne fait plus rire personne, en tous les cas pas dans les petites structures qui voient les coûts totalement inutiles augmenter sans cesse. On avance ainsi lentement mais sûrement vers un appauvrissement de la diversité de l'offre par disparition et concentration des acteurs. C'est regrettable car les grands *players* sont finalement très semblables. Ils sont principalement motivés par la satisfaction de leurs actionnaires, mais pas par celle de leurs collaborateurs ou de leurs clients. Un tel comportement serait suicidaire pour une PME. En ce qui concerne la baisse des TER, elle profite au client, c'est donc une très bonne chose. À l'industrie de s'adapter, notamment grâce aux nouvelles technologies. Mais cette obsession juridique associée à la baisse des rentabilités est une très mauvaise nouvelle pour l'emploi dans le secteur financier.

En 2017, vous avez lancé un fonds alternatif dédié à la nouvelle finance et à la fintech, avec quels résultats ?

Effectivement nous avons lancé, à la demande d'un client, un fonds dédié plus généralement à la « nouvelle finance ». Ce concept couvre non seulement des classes d'actifs hors des sentiers battus (*loans*, CLO...) mais également des nouvelles stratégies (robot trading, long short crédit...) ou des investissements dans le « Peer to Peer » *lending* ainsi que d'autres investissements opportunistes de niche. Les premiers mois de performances étant cruciaux pour le succès futur du fonds, le portefeuille a été investi de manière à éviter une trop forte volatilité. Nous avons ainsi volontairement pris des risques directionnels en actions très limités. Pour être concret, nous avons évité le monde hétéroclite des actions dites « *fintech* », emplies de promesses mais objectivement peu rentables et déjà valorisées à des niveaux stratosphériques. La classe de référence en USD termine sa première année avec une hausse nette de + 4,6 % pour une volatilité de 1,9 %. Sachant que cette courte période couvre le mois de février 2018, le couple rendement/risque est assez exceptionnel. Nous augmenterons les risques lorsque la courbe des taux se sera stabilisée et que les conséquences de réductions des bilans des banques centrales auront été anticipées dans un nouvel équilibre des valorisations des différents actifs financiers.

Les fonds alternatifs ont toujours une réputation très particulière. On les perçoit souvent comme spéculatifs, cela vous désole-t-il ? Il faut trier le bon grain de l'ivraie et différencier les nombreux styles de gestion qui composent cet univers. Puis, à l'intérieur de chaque style il faut encore différencier les gestionnaires. Les 25 années d'expérience dans ce domaine ne sont pas de trop car on apprend tous les jours... Mais la réputation que vous mentionnez est probablement le résultat de la médiatisation de cas objectivement hors norme mais rares.

LES CRYPTOMONNAIES
S'ATTAQUENT
POTENTIELLEMENT
AU PRIVILÈGE
DES BANQUES CENTRALES !

Quel est votre point de vue sur la démocratisation des cryptomonnaies dans l'industrie des fonds ?

Je suis un enthousiaste sceptique ! Enthousiaste en raison des nombreuses applications de la technologie blockchain. Mais monétiser ces technologies de manière pérenne est une

autre histoire. De plus il faut différencier les applications qui peuvent ressembler à de la monnaie (Bitcoin, LiteCoin, Monero, Dash, Zcash...) de la majorité des applications qui sont en fait de nouveaux protocoles d'échange de données, se basant sur la décentralisation (ETHER, NEO, EOS, CARDANO, QTUM...). Ce marché est encore à ses balbutiements et des problèmes théoriques et techniques encore très complexes sont à résoudre.

À cet état de fait objectif se rajoute un besoin rapide de clarification de la part de la réglementation. Sans ce dernier élément, les investisseurs institutionnels, encore totalement absents de ce marché, s'abstiendront. Dans le cas des cryptomonnaies proprement dites, elles s'attaquent potentiellement au privilège des banques centrales ! Inutile d'en dire plus... Je préfère donc me concentrer sur les autres applications de ces protocoles. À ce stade, c'est encore largement un investissement d'initiés. Nous allons très prochainement ouvrir un fonds dédié à ce thème pour répondre aux demandes de nos clients. Il faut toutefois s'attendre à un prochain grand nettoyage dans cet univers de pure technologie. De manière similaire au cas d'internet à la fin des années 1990, il y a déjà beaucoup (trop) d'appelés et (très) peu seront élus... Dans cette optique, une démocratisation trop rapide, dans le sens d'un accès simple pour tout type d'investisseur, n'est donc pas forcément bienvenue à ce stade. La bonne approche consiste à considérer cet investissement comme du venture capital dans une technologie très sophistiquée. Il faut donc adapter la taille de son investissement à ce type de risque.

Quel est le profil de vos investisseurs ?

Ce sont en très grande majorité des investisseurs institutionnels (fondations, caisses de pension, banques privées, tiers gérants et *family offices*). Nous avons également une activité dite de « *white labelling* » dans laquelle nous gérons ou conseillons des fonds pour le compte de tiers. ■