DR

■ **Christophe Chouard,** directeur général de HDF Finance, société de gestion indépendante

Pour faire la différence sur les fonds en euros

En 2010, les compagnies d'assurances ont servi, sur leurs contrats en euros, des rendements très éloignés les uns des autres : de 3,0 % à 4,5 %. La raison ? Suite aux fortes fluctuations des marchés en 2008 et 2009, les compagnies qui avaient acheté leurs actions au plus haut – par exemple, quand le CAC était à 5 500 points – ont dû passer des provisions pour dépréciation durable (PDD) car le CAC était, fin 2009, encore 25 % plus bas que son niveau de fin 2007. De ce fait, elles n'ont plus disposé d'un niveau de participations aux bénéfices suffisant, dans lesquelles puiser pour lisser leurs performances et servir un taux attrayant à leurs clients.

De nouvelles sources de performance

À l'avenir, c'est certainement par leur capacité à gérer les actifs généraux pour en tirer des rendements élevés que les compagnies vont se différencier. Avec un taux moyen des emprunts d'État (TME) à 3,60 %, proche de ses plus bas niveaux historiques, les assureurs sont obligés de rechercher des sources de performances supplémentaires, et ceux qui sauront le faire tout en maintenant leurs risques à des niveaux raisonnables, c'est-à-dire sans trop s'exposer à la volatilité des actions et de l'immobilier, sauront tirer leur épingle du jeu dans un marché de plus en plus concurrentiel.

La gestion alternative répond parfaitement à cet objectif de trouver d'autres sources de performance que les coupons des obligations sans trop de risques. Il ne s'agit pas d'une nouvelle classe d'actifs, mais d'une autre manière de gérer, en utilisant une panoplie d'outils plus large qu'en gestion traditionnelle. Grâce à quoi les gérants alternatifs peuvent, sur toutes les classes d'actifs, éviter les risques associés à des perspectives de rendement trop bas et ne conserver que ceux qu'ils estiment correctement rémunérés. Les résultats, ce sont de nouvelles sources de performances peu liées aux grandes classes d'actifs traditionnelles actions et obligations sur le moyen terme. Et en fonction des stratégies, les niveaux de risque, mesurés par la volatilité ou par la perte maximale, sont de 25 % à 50 % inférieurs à ceux des actions. En France, des fonds de fonds alternatifs ARIA3, agréés par l'Autorité des marchés financiers (AMF), sont éligibles en représentation des engagements réglementés. Certains ont déjà retrouvé leurs plus hauts niveaux de 2007. Tous ont généré des performances positives en dix ans, avec parfois jusqu'à 50 % de progression, alors que le CAC 40, dividendes réinvestis, a perdu 23 % sur la même décennie.

Les investisseurs mieux protégés

La gestion alternative bien gérée n'a perdu qu'un quart de ce qu'ont perdu les actions. En contrepartie de ces bonnes performances ajustées du risque, il faut accepter un délai de sortie de deux à six mois – les meilleurs gérants ont tenu la promesse durant la crise – et il faut accepter une liquidité moins bonne que celle des actions. Cette classe d'actifs exige une consommation de capital réglementaire légèrement supérieure à celle des actions sous Solvency II (10 % de « stress test » supplémentaire pour la catégorie « other equities »). Et si sa réglementation est encore en évolution, les différents projets de régulation (directive AIFM, fonds UCITS, etc.) vont dans le bon sens : davantage de protection de l'investisseur, plus de transparence vis-à-vis des autorités de surveillance des marchés et la reconnaissance de la contribution de la gestion alternative à une meilleure efficience des marchés. Les compagnies les plus avisées l'ont compris et utilisent la gestion alternative depuis de nombreuses années en adossement de leurs contrats en euros. ■

« LES FONDS ALTERNATIFS BIEN GÉRÉS N'ONT PERDU QU'UN QUART DE CE QU'ONT PERDU LES ACTIONS. »