



NATIXIS PORTFOLIO CLARITY<sup>SM</sup>

## Le Baromètre des conseillers financiers

Observations et analyses de Dynamic Solutions, Natixis Investment Managers - Juillet 2019<sup>1</sup>

Le Baromètre des conseillers financiers de Natixis Investment Managers International offre des éclairages sur la structure de risque des portefeuilles types des CGP en France, ainsi que sur leurs tendances d'allocation.

Il s'appuie sur le travail mené par l'équipe *Dynamic Solutions* de Natixis Investment Managers, qui aide les investisseurs professionnels à constituer des portefeuilles plus robustes grâce à un service sur-mesure d'analyse de portefeuille et de simulation.

Les marchés financiers oscillent entre des périodes de baisses prononcées et de volatilité générées par des facteurs géopolitiques exogènes, et de forts rebonds liés à la perspective d'assouplissement des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique; reléguant au second plan les fondamentaux économiques.

Cette incertitude dans le sentiment des investisseurs rend le travail des allocataires difficile, les poussant vers de nouvelles sources de diversification.

Fait probablement le plus marquant depuis notre Edition du baromètre de 2018, l'investissement socialement responsable (ISR) fait une entrée remarquable dans les portefeuilles des conseillers financiers, alors qu'il tenait une place relativement confidentielle jusqu'en 2017.

Ce phénomène fait écho aux préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance des investisseurs individuels, ainsi qu'à l'évolution du cadre réglementaire (loi PACTE). Il s'opère principalement à travers les allocations Actions, et, dans une moindre mesure, les fonds d'obligations dites vertes.

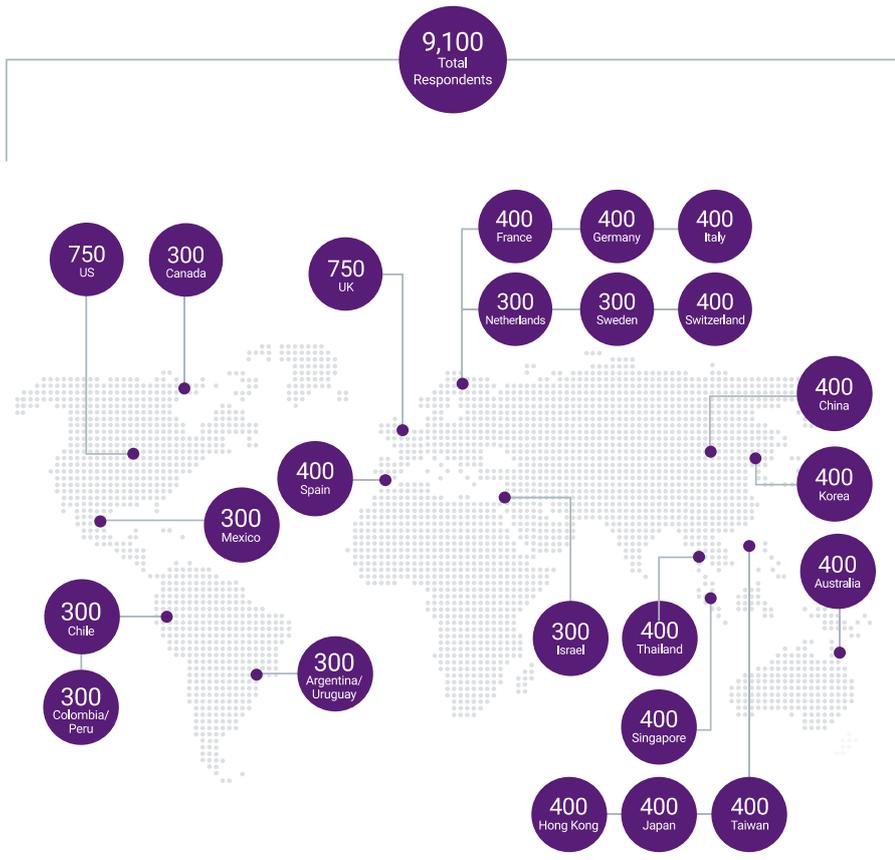
### TENDANCES D'ALLOCATION OBSERVÉES DEPUIS UN AN:

- Dans un élan de prudence les investisseurs ont en moyenne augmenté leur allocation aux liquidités et au fonds en euros
- L'ISR fait une entrée remarquable dans les portefeuilles types des conseillers financiers, principalement via les fonds Actions
- La gestion flexible, dont la performance a été décevante fin 2018 et début 2019, a été sanctionnée dans l'allocation des CGP
- Dans un contexte d'incertitude les CGP diversifient leurs portefeuilles, tant géographiquement qu'à travers de nouveaux styles de gestion, comme les stratégies thématiques

<sup>1</sup> Sauf indication contraire, tous les calculs présentés ont été effectués en euros en utilisant des données quotidiennes sur une période allant de Juillet 2018 à Juin 2019.

## Comportement des investisseurs individuels dans le monde<sup>2</sup>

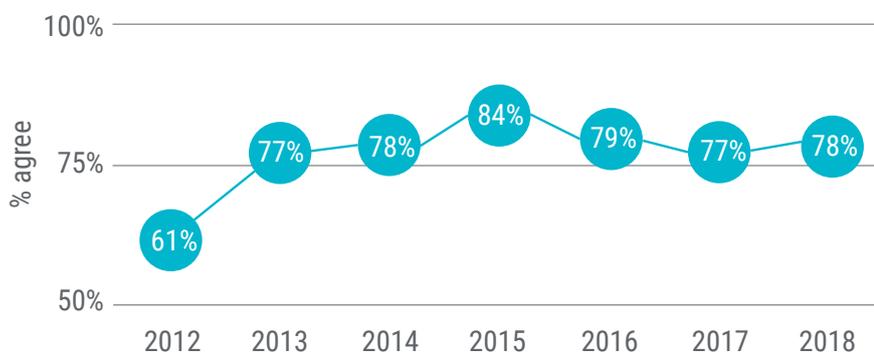
### Global Survey of Individual Investors



Une enquête réalisée par Natixis Investment Managers et CoreData Research auprès de 9100 investisseurs particuliers à travers le monde dont 400 en France, révèle les points suivants :

- Les investisseurs dans une large majorité privilégient la sécurité sur la performance :

#### Q : Si vous deviez choisir, vous privilégieriez toujours la sécurité sur la performance



- Près des deux tiers des investisseurs dans le monde (64%), s'estiment prêts à un retournement des marchés, ce que conteste leurs conseillers financiers (58%)

- Les attentes de rendement des investisseurs individuels en France pour 2019 s'établissent à 7.9% au-dessus de l'inflation, tandis que les professionnels français s'attendent plutôt à un rendement annuel moyen de de 5.3%<sup>2</sup>

- L'utilisation des ETF dans les portefeuilles des investisseurs individuels poursuit son essor dans le monde, soutenu par un contexte de compression des frais et des commissions de gestion. Entre mi 2016 et fin 2018, l'actif net cumulé des ETF dans le monde (tous investisseurs confondus) serait ainsi passé de 2 851 milliards d'euros à 4 081 milliards d'euros, soit une croissance annualisée de plus de 15 %.

- Beaucoup d'investisseurs semblent avoir des conceptions erronées des ETF. Ainsi 63% des investisseurs individuels dans le monde croient que « les fonds indiciels sont moins risqués » ; signe qu'un travail éducatif doit être mené.

- La gestion active reste plébiscitée, en premier lieu pour faire face à une volatilité des marchés rapidement changeante, mais également pour identifier par l'analyse financière des titres sous/surévalués dans les indices répliqués par les fonds passifs. De manière générale, près de 60% des investisseurs français affirment que la volatilité les conduit à rechercher des placements autres que des actions et des obligations.

- Ni totalement actifs ni totalement passifs, les « closet trackers » semblent les grands perdants de notre enquête ; ne répondant pas à la demande de conviction offerte par la gestion active, pour un cout excessif compare à la gestion passive<sup>2</sup>.

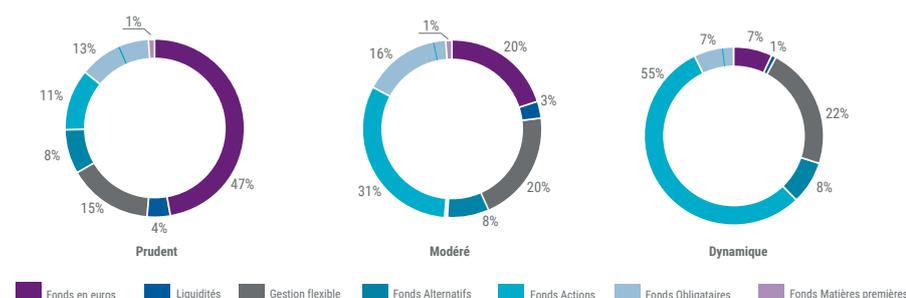
<sup>2,3</sup> Source : Natixis Investment Institute, Investor Insight Series 2019.

## Tendances d'allocation observées dans les portefeuilles des CGP entre Juin 2018 et Juin 2019 :

Dans le cadre du service d'analyse de portefeuille que Dynamic Solutions met à disposition des investisseurs professionnels, notre équipe a reçu 88 portefeuilles de CGP entre juin 2018 et juin 2019. Cet échantillon inclut 28 portefeuilles « Prudents », 35 portefeuilles « Modérés » et 25 portefeuilles « Dynamiques »<sup>3</sup>.

Voici ce que ces portefeuilles nous ont révélé :

### Composition type des portefeuilles par profil de risque



Source : Dynamic Solutions, juin 2019

- La composition des portefeuilles types présente un échelonnement du risque qui semble adéquat: la part du fonds en euros se réduit graduellement au profit des fonds actions entre les portefeuilles prudents et les portefeuilles dynamiques.
- Comparée à leurs homologues de réseau, la part du fonds en euros dans les portefeuilles profilés des CGP est structurellement petite.
- Les portefeuilles ont tous une part stable d'alternatif (autour de 8%), ainsi qu'une composante de fonds patrimoniaux, dont les français restent les champions, s'étalant de 15% (portefeuilles prudents) à 22% (portefeuilles dynamiques).

### Réduction générale du risque des portefeuilles

L'incertitude géopolitique qui pèse sur les marchés financiers, des valorisations actions qui semblent historiquement élevées, des taux d'intérêt maintenus artificiellement bas par des banques centrales accommodantes et enfin la perception que la fin d'un cycle de croissance économique approche, sont des facteurs ayant conduit les CGP à réorienter leurs portefeuilles « prudents » et « équilibrés » des fonds patrimoniaux vers les « fonds en Euros » en 2019. Pour les portefeuilles « dynamiques » en revanche, ce basculement s'est opéré des fonds Actions (principalement les fonds d'actions européennes) vers les fonds flexibles.

Cette réduction du risque par un redéploiement des actifs vers une épargne bancaire, n'est pas inquiétante a priori. En revanche, si le retour vers le fonds en euros n'est pas conduit pour des raisons strictement tactiques mais correspond à une réallocation durable, on peut alors légitimement s'interroger sur la manière dont les investisseurs comptent financer leurs projets de vie ou compléter leur retraite.

### Arrivée remarquée de l'ISR dans les portefeuilles des CGP

Avec € 71 milliards sur un total de € 514 milliards, l'ESG représente près de 14% des encours de fonds commercialisés en France en 2019 . Cette mesure fait écho à la proportion que nous constatons en moyenne dans les portefeuilles de conseillers financiers depuis le début l'année, qui se situe à 15%.

Le volume des fonds labellisés ISR et commercialisés en France ne cesse d'augmenter. A fin 2018, Novethic en dénombrait 146 contre 96 fin 2017, principalement dans le segment "Actions Européennes".

### Recherche de diversification

Nous avons constaté une évolution intéressante de l'exposition des CGP aux fonds actions, qui ont été redistribués des actions européennes vers les fonds d'actions américaines, les fonds d'actions internationales et les fonds actions dits thématiques.

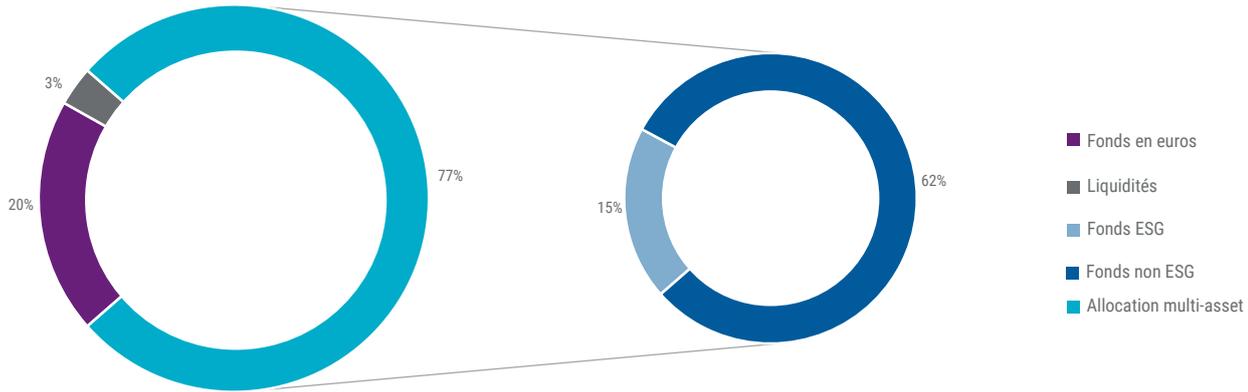
De manière corollaire, nous constatons une évolution de la sélection des fonds obligataires vers les fonds non-benchmarkés et les fonds de performance absolue. On peut légitimement interpréter cette évolution comme la traduction de l'illisibilité des primes de risque des stratégies obligataires créée par les taux d'intérêt très bas, qui incite peut-être trop les investisseurs à accroître leur prise de risque pour obtenir du rendement. Un CGP nous faisait remarquer récemment que le haut rendement européen présentait un 'yield to worse' similaire aux obligations d'état Américaines (hors risque de change). On comprend dans ce contexte que les CGP cherchent à diversifier leurs stratégies obligataires.

### Winner takes all

Nous avons constaté que les fonds alternatifs ont dans l'ensemble décollecté sur 2018 et début 2019. Une nuance doit toutefois être apportée : nous observons une relative concentration vers les fonds alternatifs ayant faits leurs preuves fin 2018 et début 2019. Ainsi, certains fonds Global Macro trouvent les faveurs des investisseurs tandis que la plupart des fonds LS Equity et MN Equity subissent des décollectes importantes.

<sup>3</sup> Sauf indication contraire, tous les calculs présentés ont été effectués en euros en utilisant des données quotidiennes sur une période allant de Juillet 2018 à Juin 2019

Portefeuille Type « Modéré » - Répartition par critère ESG



Source : Dynamic Solutions, juin 2019

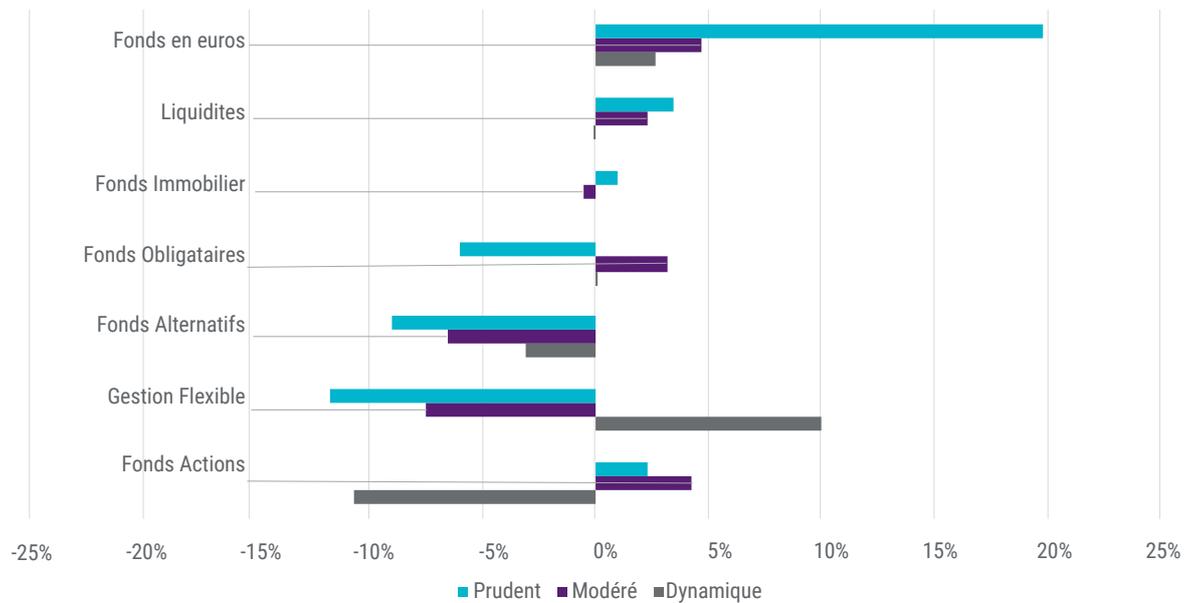
Les investisseurs individuels se sentent de plus en plus concernés par les sujets environnementaux sociaux, et de gouvernance (ESG). Ces préoccupations se traduisent par une augmentation de la part de l'investissement socialement responsable dans les portefeuilles des conseillers financiers.

Une enquête de Natixis IM<sup>4</sup> indique que **59% des CGPI estiment qu'il est possible de générer de l'alpha grâce aux stratégies ESG** notamment en diminuant l'exposition aux risques sociaux et de gouvernance.

Cet intérêt est aussi lié à un **effet générationnel**. Les Milleniums sont une majorité (56%), et avant eux, la Génération X (48%), à penser que leurs investissements peuvent avoir un impact positif pour la société.

Enfin la « loi PACTE »<sup>5</sup> influence également les orientations des CGP vers les stratégies ESG. En effet, les contrats d'Assurance-Vie souscrits à partir du 1er janvier 2020 devront faire référence à au moins une **unité de compte labélisée « ISR »** et « satisfaisant à des critères de financement de la transition énergétique et écologique ». Puis en 2022, deux autres UC verront le jour l'une « Verte » et l'autre « Solidaire ». La loi Pacte veut donc inciter les épargnants français à **investir davantage dans des fonds dédiés à la finance durable** dans leur contrat d'assurance-vie.

Évolution de la composition des portefeuilles-types entre Juin 2018 et Juin 2019



Source : Dynamic Solutions, juin 2019

<sup>4</sup> <https://www.im.natixis.com/fr/resources/esg-investing-survey-2019>

<sup>5</sup> Loi n°2019-486

## Profil Rendement/Risque des portefeuilles français :

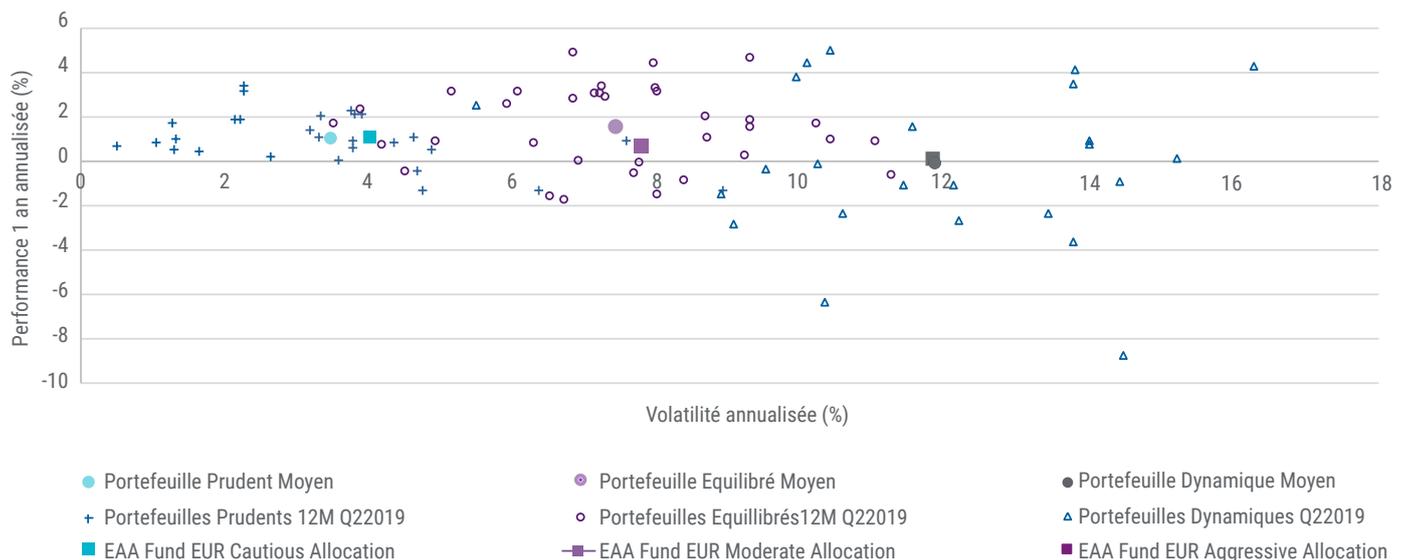
Phénomène particulier, la réduction du risque dans les portefeuilles des CGP ne s'est pas faite au détriment de la performance, comme le montre par exemple la comparaison ci-dessous du portefeuille Modéré<sup>6</sup> français comparé la catégorie Morningstar des fonds d'Allocation Modérée<sup>7</sup> :

	Performance annualisée, % (en EUR)	Volatilité annualisée, % (en EUR)	Ratio de Sharpe
Portefeuille Modéré 12M Q2019	5.43	5.22	1.12
Portefeuille Modéré 12M Q2018	5.44	5.67	1.04
EAA Fund EUR Moderate Allocation	3.45	5.5	0.72

Source : Dynamic Solutions, calculs effectués entre juin 2016 et juin 2019, basées sur la moyenne des portefeuilles analysés entre juin 2018 et juin 2019. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Nous constatons également que les CGP savent faire bon usage de la diversification, réduisant le risque de leur portefeuille type pour un niveau de performance donné, relativement à leur catégorie MorningStar (Portefeuilles Prudents), ou simplement augmentant leur performance moyenne sans pour autant augmenter le risque, toujours comparée à leur catégorie MorningStar (Portefeuilles Dynamiques) :

### Positionnement rendement/risque des portefeuilles sur 1 an (à fin Juin 2019) :



Source : Dynamic Solutions, calculs effectués entre juin 2018 et juin 2019, basées sur la moyenne des portefeuilles analysés entre juin 2018 et juin 2019. Les chiffres des performances et des volatilités citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

En comparant la dispersion des portefeuilles analysés entre Juin 2018 et Juin 2019 sur une période de trois ans puis sur une période d'un an, on peut remarquer clairement que **le Portefeuille Dynamique Moyen réalise une performance légèrement négative (-0.09%)** sur un an, se rapprochant de la performance des fonds « flexibles » en Europe et montrant **une très forte dispersion des portefeuilles**, ce qui n'était pas le cas sur 3 ans ; cela signifie qu'une partie de ces portefeuilles a su profiter du rebond des marchés sur le premier semestre alors que d'autres sont passés à côté.

Les portefeuilles Prudents et Modérés semblent avoir été plus résilients malgré une plus grande dispersion, atteignant respectivement 1.1% et 1.5% en performance sur un an.

<sup>6</sup> Moyenne des portefeuilles Modérés reçus entre juin 2018 et juin 2019 pour illustration.

<sup>7</sup> Morningstar met dans les catégories dédiées aux instruments d'allocation agressive ceux qui ont une exposition aux actions de plus de 65% du portefeuille. Les fonds d'allocation modérée ont une présence d'actions compris entre 35% et 65%. Dans les « prudents » les actions ne dépassent pas la limite de 35%.

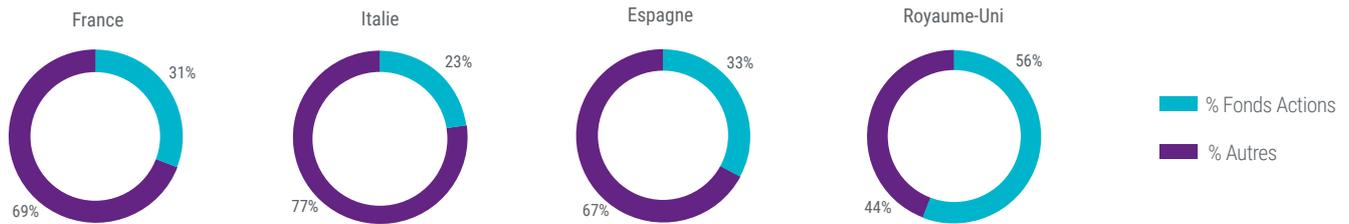
## Comparaison au pairs Européens

Comme nous le constatons dans nos éditions précédentes, le rapport à l'investissement financier varie grandement entre conseillers financiers européens.

Ainsi, l'allocation aux actions ne représente que 23% des portefeuilles « équilibrés » en Italie, tandis qu'elle représente près de 46% au Royaume Uni et aux Pays Bas, plaçant la France au milieu du peloton avec 31% d'exposition aux actions en moyenne.

Cette différence culturelle dans le rapport à l'épargne semble être le reflet de la manière dont les projets de vie individuels sont financés en Europe : par les actions en Europe du Nord, par les obligations d'Etat en Europe du Sud. On peut maintenant s'interroger, dans le contexte de taux bas que nous connaissons, dans quelle mesure les objectifs financiers que se fixent les investisseurs individuels d'Europe du Sud, peuvent être atteints.

### Part relative des fonds Actions dans les portefeuilles Modérés Européens:



Source : Dynamic Solutions, juin 2019

L'année écoulée a souligné la difficulté du travail des allocataires, directement tributaires des girations de marchés entre peur et confiance.

Les tendances que nous avons observées cette année pointent vers un retour de la prudence, avec une décollecte nette des UC au profit d'une épargne de type bancaire. La pérennité du financement des projets de vie en France appelle une autre réponse financière qui nécessite de démystifier les marchés financiers, encore perçus comme le pré-carré obscur et arbitré d'opérateurs anglo-saxons.

La place prépondérante de l'ISR dans les portefeuilles des conseillers financiers marque une rupture avec les allocations antérieures des conseillers financier, et pourraient bien apporter la confiance dans l'investissement financier qui manque encore cruellement en France.

**Natixis Portfolio Clarity<sup>SM</sup>** est un service sur mesure offert gratuitement par Natixis Investment Managers. 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.

#### A PROPOS DE L'ÉQUIPE PORTFOLIO RESEARCH AND CONSULTING GROUP

Le Portfolio Research and Consulting Group (PRCG) a été créé pour aider les conseillers en investissement à constituer des portefeuilles plus robustes pour leurs clients. C'est un service dédié et sur mesure, offert par Natixis Investment Managers. Le PRCG utilise des ressources analytiques perfectionnées pour vous aider à améliorer la façon dont vous construisez et gérez vos portefeuilles.

L'équipe est constituée de professionnels expérimentés à même de vous fournir des analyses de portefeuille approfondies :

- **Notre offre : un éventail complet de mesures de risque et d'analyse de portefeuille**
- **Notre façon de travailler avec vous – concertation et interprétation des résultats**
- **Votre bénéfice – tous les atouts en main pour construire des portefeuilles durables**



#### Julien Dauchez

Responsable Consultants au sein de l'équipe Dynamic Solutions

Julien Dauchez, est Responsable des Consultants au sein de l'équipe Dynamic Solutions de Natixis Investment Managers. 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.



#### Stéphanie Ridon

Consultante

Stéphanie Ridon est titulaire d'un DESS Ingénierie de la statistique et d'un DEA Statistiques et Modèles Aléatoires en Economie et Finance (Université Paris 7).

Stéphanie a débuté sa carrière en 2001 chez HSBC Asset Management Europe en tant qu'ingénieur financier spécialisé dans la création de gammes de fonds pour les différentes gestions et la détermination d'allocations stratégiques pour la gestion diversifiée.

En 2005, elle intègre la banque d'investissement HSBC pour un poste d'analyste quantitatif chargé de l'analyse et l'étude des modèles de marchés de taux et des produits dérivés de taux. Puis, elle rejoint en 2008 Natixis Asset Management en tant que structureur au sein du pôle Structuration et Gestion Active CCPI en charge de la création de fonds à formules pour la gestion privée et la clientèle institutionnelle. De 2012 à 2017, elle a occupé un poste d'ingénieur financier chez Seeyond, filiale quantitative du groupe, au sein de l'équipe de Recherche Quantitative.

Depuis 2017, Stéphanie occupe le poste de Consultant au sein de l'équipe Consulting and Advisory du département Dynamic Solutions (Natixis Investment Managers International).

#### Natixis Investment Managers

Natixis Investment Managers accompagne les investisseurs dans la construction de portefeuilles en offrant une gamme de solutions adaptées. Riches des expertises de plus de 20 sociétés de gestion à travers le monde, nous proposons l'approche **Active Thinking<sup>®</sup>** pour aider nos clients à atteindre leurs objectifs quelles que soient les conditions de marché.

Natixis Investment Managers est classée parmi les plus grandes sociétés de gestion d'actifs dans le monde<sup>1</sup> (€888.2 Mds d'euros d'actifs sous gestion<sup>2</sup>).

Natixis Investment Managers regroupe l'ensemble des entités de gestion et de distribution affiliées à Natixis Distribution, L. P. et Natixis Investment Managers S. A. Les stratégies ne sont pas toutes disponibles dans tous les pays.

<sup>1</sup> Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2019 a classé Natixis Investment Managers 17<sup>e</sup> plus grande société de gestion au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2018.

<sup>2</sup> Valeur nette des actifs au 30 juin 2019

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

L'entité susmentionnée est une unité de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, y compris celles des tierces parties, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

*Achevé de rédiger le 1<sup>er</sup> Août 2019*