



## #MEMOmyFlow 3

Avril 2012

# La gestion flexible

la liberté des gérants, le gain des épargnants ?



# RÉSUMÉ

Le résultat spectaculaire du fonds Carmignac Patrimoine de Carmignac Gestion\* en 2008 a ravivé l'intérêt des investisseurs pour la **gestion flexible**.

Depuis cette date nous avons vu beaucoup de fonds de **multigestion** et de **fonds diversifiés** mettre en avant la **liberté du gérant** et même annoncer des plages d'exposition au risque action de 0 à 50%, voire de 0 à 100%.

Avec la gestion flexible, les **produits diversifiés** semblent retrouver un certain attrait auprès des investisseurs après une longue période de rejet, conséquence des errements de la gestion profilée au début des années 2000.

Il existe de nombreuses définitions de la **gestion flexible**, laissant une place importante à la communication et au marketing produit. Dans ce contexte, faut-il s'étonner que les résultats en moyenne ne soient pas à la hauteur des promesses? Non, car quelles que soient les gestions, il est très difficile pour une gestion active de surperformer les indices (ou le marché). La gestion flexible comme beaucoup d'autres (alpha, value, multigestion) performe en moyenne moins bien que la gestion indicielle. Mais il n'est pas impossible de trouver des produits en gestion flexible qui non seulement conservent le capital, mais délivrent également une **performance supérieure à la moyenne du marché**.

\*Avec une performance de +0,1%, le fonds était le seul en Europe sur les classes actions et diversifiés à délivrer une performance positive.

# Des fonds qui conservent la valeur du capital

Dans un marché baissier, la performance relative représente une faible consolation pour l'investisseur.

Notre sélection ne retient donc que les fonds qui ont permis de conserver la valeur en capital. On simule un processus d'investissement chaque semaine, étalé sur une durée de trois ans entre le 14 avril 2007 et le 6 avril 2012.

On définit ainsi 104 échantillons couvrant toutes les possibilités pour un placement sur 3 ans (sans interruption) dans les cinq dernières années. Dans un second temps, on calcule le nombre d'échantillons où la performance sur 3 ans est positive ou nulle. On calcule une fréquence de ces évènements sur les 104 échantillons.

**Le premier résultat est que 25% des fonds flexibles conservent le capital à condition d'être investis sur 3 ans minimum, entre 2007 et 2012.**

Sur les 1044 fonds diversifiés, d'actions flexibles et de performance absolue, seuls 25% ont réussi à conserver le capital sur la période d'étude .

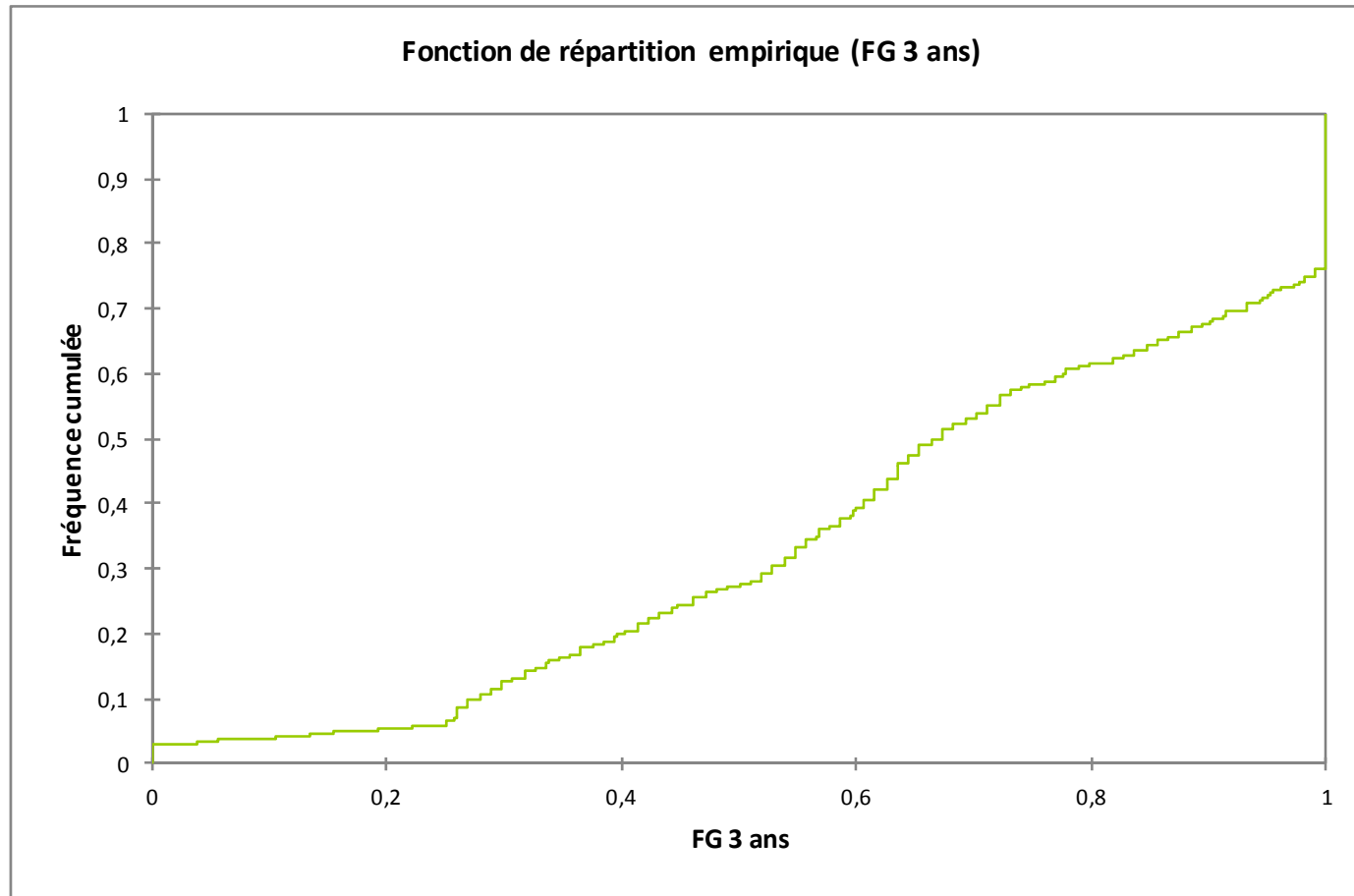
Nous avons testé la corrélation entre la fréquence de gains et le nombre d'échantillons. A partir de 100 échantillons, la corrélation entre la fréquence de gains et le nombre d'échantillons est suffisamment faible pour conserver le seuil de 2 années glissantes qui permet d'étudier le plus grands nombre de fonds tout en assurant la robustesse des résultats.

ISIN	Société de gestion	Libellé des fonds	Performance cumulée 3 ans %	Volatilité 3 ans Annualisée %	Ratio de Sharpe	Total des Frais sur Encours 2011 %	Fréquence de gains 1 an	Fonds disponible sur des contrats d'Ass Vie	Domiciliation	Nationalité
<b>Actions internationales - flexible</b>										
FR0010147603	Carmignac Gestion	Carmignac Investissement Latitude	31,8	15,86	0,40	2,26	73,1%	oui	FR	FR
<b>Diversifiés euro - dominante taux</b>										
FR0007011432	Ecofi Investissements	Ecofi Entreprises	48,0	6,54	1,55	0,65	78,8%	oui	FR	FR
FR0007436969	Aviva Investors France	UFF Rendement Diversifié A	31,1	5,99	1,02	2,10	70,2%	non	FR	FR
FR0010564336	Gestion Valor Sa	Arevalor	27,3	5,27	0,97	1,54	72,1%	non	FR	FR
FR0010611293	Financiere De l'Echiquier	Arty	26,5	7,40	0,66	1,49	66,3%	oui	FR	FR
LU0229385090	Pioneer Asset Management Sa	Pioneer Funds Euro Corporate Short Term A Eur	24,4	2,35	1,85		80,8%	non	LU	LU
FR0007389002	Cogefi Gestion	Cogefi Rendement Dynamique P	23,1	3,08	1,29	1,18	83,7%	oui	FR	FR
FR0007022132	Aviva Investors France	UFF Cap Défensif	22,8	6,06	0,64	2,15	65,4%	non	FR	FR
FR0007051040	DNCA Finance	Eurose C	22,7	4,16	0,93	1,41	76,9%	oui	FR	FR
LU0284394151	DNCA FINANCE Luxembourg	DNCA INVEST- Eurose I Cap	22,5	4,13	0,93		81,7%	non	LU	FR
FR0000098253	Federis Gestion d'Actifs	Avenir Epargne	20,5	5,52	0,59	0,29	76,9%	non	FR	FR
<b>Diversifiés Europe - dominante taux</b>										
FR0000099921	Natixis Asset Management	Egéal	18,8	5,50	0,51	0,27	76,9%	oui	FR	FR
FR0007457999	Amundi	FCP Habitat et Humanisme	18,1			1,32	73,1%	oui	FR	FR
FR0000018764	Amundi	EURCO Solidarité	18,0			1,05	80,8%	oui	FR	FR
<b>Diversifiés internationaux - allocation mixte</b>										
LU0152906334	Franklin Templeton Inv Mgt	Franklin Income Fund C Usd	62,4	11,34	1,18		88,5%	non	LU	US
LU0049785289	Ubs Strategy Fund Management	Ubs (lux) Strategy Fund Balanced Chf P	52,8	10,04	1,12		95,2%	non	LU	CH
LU0078040838	Credit Suisse Fund Mngt Co	Credit Suisse Portfolio Fund (lux) Balanced Sfr	44,8	9,93	0,95	1,66	87,5%	oui	LU	CH
LU0117844612	Jpmorgan Asset Management Eur	JPMORGAN Jf Pacific Balanced D Usd Cap USD	43,8	11,58	0,79		72,1%	non	LU	LU
LU0219441499	Mfs International Ltd	MFS Meridian Funds Global Total Return Fund A1 Usd	41,5	8,87	0,97		92,3%	non	LU	US
LU0356836071	Barclays Wealth	Barclays GlobalBeta Portfolio 3 A Gbp	40,6	12,66	0,67		73,1%	non	LU	GB
LU0161052369	Jpmorgan Asset Management Eur	JPMorgan Global Balanced A Usd	39,3	9,84	0,83		76,9%	non	LU	US
IE0031118809	Janus Capital Management	Janus Balanced Fund B Usd	39,3	11,38	0,72		75,0%	non	IE	IE
LU0356836824	Barclays Wealth	Barclays GlobalBeta Portfolio 2 D Gbp	37,4	10,75	0,71		77,9%	non	LU	GB
LU0078041133	Credit Suisse Fund Mngt Co	Credit Suisse Portfolio Fund (lux) Balanced Usd	36,8	9,50	0,79	1,66	73,1%	oui	LU	CH
LU0286670517	Fil Luxembourg Sa	Fidelity Multi Asset Navigator Fund A Usd	36,4	9,34	0,80	1,64	72,1%	oui	LU	GB
LU0049785792	Ubs Strategy Fund Management	Ubs (lux) Strategy Fund Balanced Usd P	33,2	9,60	0,69		68,3%	non	LU	CH
LU0377116081	Bnpp Investment Partners Lux	Bnp Paribas L1 Model 4 Classic EUR	31,4	9,16	0,67	1,49	76,0%	non	LU	FR
LU0352312184	Allianz Global Investors Lux	Allianz European Pension Investments Strategy 50 CT Eur	31,2	9,19	0,67		77,9%	non	LU	DE
LU0048292808	Bli Banque De Luxembourg Invts	BL-Global 50 B Eur	31,1	5,35	1,14		86,5%	non	LU	LU
FR0007028543	Lazard Freres Gestion Sas	Objectif Epargne Diversifié	30,7	11,69	0,51	1,55	66,3%	oui	FR	FR
LU0365262384	Fil Luxembourg Sa	Fidelity Multi Asset Strategic Fund A Eur Hedged	26,9	9,15	0,57		71,2%	oui	LU	GB
FR0010541557	Rothschild Et Cie Gestion	R Club	26,1	18,53	0,26	1,69	64,4%	oui	FR	FR
FR0010291187	Wiseam	Apprecio C	25,5	6,06	0,76	3,92	66,3%	oui	FR	FR
FR0000975252	Gefip	Gefip Patrimonial	25,3	8,30	0,55	1,84	66,3%	non	FR	FR
LU0377114623	Bnpp Investment Partners Lux	Bnp Paribas L1 Model 3 Classic EUR	22,6	6,40	0,60	1,49	71,2%	non	LU	FR
FR0010329391	HSBC Private Wealth Managers	HPWM Sélect 50	21,5	7,65	0,46	2,36	66,3%	oui	FR	FR
LU0384367917	Bli Banque De Luxembourg Invts	Selection F Alpha Prime C Eur	20,6	7,75	0,43		72,1%	non	LU	LU
FR0000992042	Oddo Asset Management	Oddo Patrimoine A	20,5	9,70	0,34	2,11	65,4%	oui	FR	FR
FR0010135103	Carmignac Gestion	Carmignac Patrimoine A	20,5	7,87	0,42	1,65	75,0%	oui	FR	FR
FR0010660910	Sg29 Haussmann	Vasko	20,1	7,17	0,44	1,39	100,0%	non	FR	FR
LU0068337210	Sarasin Fund Management Lux	Sarasin Investmentfonds Global Return Eur	19,0	5,29	0,54	1,65	71,2%	non	LU	CH
LU0091954593	Newton Gestion Luxembourg	Newton Luxembourg Balanced Monde	18,9				67,3%	non	LU	GB

ISIN	Société de gestion	Libellé des fonds	Performan ce cumulée 3 ans %	Volatilité 3 ans Annualisée %	Ratio de Sharpe	Total des Frais sur Encours 2011 %	Fréquence de gains 1 an	Fonds disponible sur des contrats d'Ass Vie	Domiciliati on	Nationalité
<b>Diversifiés internationaux - dominante action</b>										
LU0345768401	Investec Asset Management Ltd	Investec Global Strategy Fd Global Strategic Managed F Usd	51,3	10,58	1,03		77,9%	non	LU	GB
LU0356835420	Barclays Wealth	Barclays GlobalBeta Portfolio 4 A Gbp	47,2	15,09	0,66		71,2%	non	LU	GB
LU0352312853	Allianz Global Investors Lux	Allianz European Pension Investments Strategy 75 CT Eur	47,1	13,46	0,74		80,8%	non	LU	DE
FR0010626218	Natixis Multimanager	Réactis Emerging R	47,0	15,11	0,66	3,19	62,5%	oui	FR	FR
LU0377118962	Bnpp Investment Partners Lux	Bnp Paribas L1 Model 6 Classic EUR	46,6	14,79	0,66	1,74	77,9%	non	LU	FR
LU0372176387	Pioneer Asset Management Sa	Pioneer Funds FCP - Global Balanced A Usd	44,0	10,38	0,89		73,1%	non	LU	IT
LU0261962053	Fil Luxembourg Sa	Fidelity Growth & Income Fund A Usd	43,5	9,04	1,03		74,0%	oui	LU	GB
LU0196860273	Legg Mason Investments Lux Sa	Legg Mason Mgd Sol Legg Mason Multi-Manager Conservative Usd A	40,9	9,68	0,88		79,8%	non	LU	US
LU0316494805	Franklin Templeton Inv Mgt	Franklin Templeton Global Fundamental Strategies Fund A Eur	38,6	12,21	0,62		78,8%	oui	LU	US
LU0384367834	Bli Banque De Luxembourg Invts	Selection F Equities C Eur	35,0	12,31	0,58		72,1%	non	LU	LU
FR0010549360	Athymis Gestion	Alize P	30,1	12,34	0,47	4,17	68,3%	oui	FR	FR
FR0010658955	Edmond Rothschild Asset Manag	Edmond de Rothschild Croissance Globale A	28,0	19,54	0,27	3,03	65,4%	oui	FR	FR
FR0010647214	Lazard Freres Gestion Sas	Score	24,4	14,33	0,30	1,79	63,5%	non	FR	FR
<b>Diversifiés internationaux - dominante taux</b>										
GB00B1VMCY93	M&g Investment Management Limi	M&G Optimal Income Fund A Eur	55,6	4,65	2,54	1,41	100,0%	oui	GB	GB
LU0033035865	Ubs Strategy Fund Management	Ubs (lux) Strategy Fund - Yield (chf) P	48,3	8,92	1,15		100,0%	non	LU	CH
LU0179446652	Schroder Investment Mgt Lux Sa	STS Conservative Portfolio Usd A1	44,6	9,80	0,96		78,8%	non	LU	GB
LU0404529314	Pictet Funds (europe) Sa	Pictet-Piclif R Chf	44,3	8,98	1,04		97,1%	oui	LU	CH
IE00B02WN480	Russell Investments Ireland Ld	Russell Mmf Global 35 Multi-Manager A Usd	43,3	9,08	1,00		75,0%	non	IE	IE
LU0078042883	Credit Suisse Fund Mngt Co	Credit Suisse Portfolio Fund (lux) Income Sfr A	39,0	8,62	0,93	1,47	93,3%	oui	LU	CH
LU0265110899	Schroder Investment Mgt Lux Sa	STS Schroder Global Conservative Fund MM A1 Eur	37,1	5,28	1,44		96,2%	non	LU	GB
DK0016262058	Jyske Invest Administration As	Jyske Invest International Stable Strategy Fund	36,3	4,69	1,58		100,0%	non	DK	DK
FR0010541193	Etoile Gestion	Etoile Multi Gestion A	34,9	4,11	1,72	2,15	90,4%	non	FR	FR
LU0337786437	Mfs International Ltd	MFS Meridian Prudent Wealth Fund A1 Usd	32,0	7,99	0,79		88,5%	non	LU	US
LU0078046959	Credit Suisse Fund Mngt Co	Credit Suisse Portfolio Fund (lux) Income Usd	30,6	8,20	0,73	1,47	76,0%	oui	LU	CH
LU0356837392	Barclays Wealth	Barclays GlobalBeta Portfolio 1 A Gbp	29,3	8,90	0,63		75,0%	non	LU	GB
LU0367327417	Swiss Life Funds (lux) Managem	Swiss Life Funds (Lux) Ptf Global Income Prudent (Eur) R	28,8	5,68	0,97		97,1%	oui	LU	CH
LU0091100890	Credit Suisse Fund Mngt Co	Credit Suisse Portfolio Fund (lux) Income Euro	27,4	5,74	0,90	1,47	76,0%	oui	LU	CH
LU0033043885	Ubs Strategy Fund Management	Ubs (lux) Strategy Fund - Yield (usd) P	23,5	8,98	0,46		72,1%	non	LU	CH
LU0139791205	Sparinvest Sa	Sparinvest Securus EUR R	23,4	5,72	0,71		70,2%	oui	LU	DK
FR0000981581	Dexia Asset Management France	Dexia Sélection Défensif	23,3	5,59	0,72	2,21	76,0%	oui	FR	FR
FR0010097667	CPR Asset Management	CPR Croissance Prudente P	22,8	3,35	1,17	1,77	100,0%	oui	FR	FR
IE00B1FZR279	Russell Investments Ireland Ld	Russell Mmf Global Defensive Multi Manager A Usd	22,8	9,49	0,41		72,1%	non	IE	IE
FR0007497953	HSBC Global AM France	HSBC Mix Modéré	21,4	6,55	0,54	1,46	75,0%	oui	FR	FR
FR0000097529	Aviva Investors France	Aviva Diversifié	21,4	6,97	0,50	0,85	69,2%	oui	FR	FR
LU0033040782	Ubs Strategy Fund Management	Ubs (lux) Strategy Fund - Yield (eur) PC	20,5	4,33	0,76	1,53	76,9%	non	LU	CH
FR0007057047	Generali Investments France	Generali Séquence 25	19,7	5,88	0,52	1,94	64,4%	non	FR	FR
FR0000988479	State Street Global Advisors	SSGa Regular Profile Fund	18,9	5,17	0,55	2,00	76,9%	oui	FR	FR

ISIN	Société de gestion	Libellé des fonds	Performanc e cumulée 3 ans %	Volatilité 3 ans Annualisée %	Ratio de Sharpe	Total des Frais sur Encours 2011 %	Fréquence de gains 1 an	Fonds disponible sur des contrats d'Ass Vie	Domiciliatio n	Nationalité
<b>Gestion flexible internationale</b>										
FR0010630905	Rothschild Et Cie Gestion	Margot Opportunity	70,9	20,59	0,73	2,36	78,8%	oui	FR	FR
LU0343169966	Blackrock (luxembourg) Sa	BGF Global Allocation Fund A2 Chf Hedged	68,8	14,65	0,99		97,1%	non	LU	US
FR0010702936	Pastel & Associes Sa	Intrinsèque Opportunités 2009-2013 P	54,2			3,34	70,2%	non	FR	FR
FR0010400275	La Francaise Des Placements	LFP Patrimoine Emergent P	50,3	11,84	0,90	5,04	74,0%	oui	FR	FR
LU0513837707	Aberdeen Global Services Sa	Aberdeen Global li Asia Pacific Multi Asset A2 Hedged Eur	48,8	8,47	1,22		84,6%	non	LU	GB
FR0000401374	Rouvier Associes	Rouvier Valeurs	36,8	20,56	0,37	1,84	65,4%	oui	FR	FR
LU0397594465	Ubs Global Asset Management (u	UBS (Lux) Sicav 1 All-Rounder P	35,0				76,9%	non	LU	CH
LU0291279213	Bnpp Investment Partners Lux	Bnp Paribas L1 Safe High Growth W1 Classic EUR	30,4	14,64	0,40		69,2%	non	LU	FR
FR0007053111	Rothschild Et Cie Gestion	Elite N	27,6	9,99	0,52	3,69	67,3%	oui	FR	FR
FR0010489542	Gestion Valor Sa	Altivalor	22,9	7,76	0,51	1,50	69,2%	non	FR	FR
LU0300559779	Bnpp Investment Partners Lux	BNP Paribas Flex I Tactical Strategy	22,9	7,85	0,50		66,3%	non	LU	FR
LU0102678975	Pictet & Cie Europe Sa	Saga Select Asset Allocation Fund	18,1				76,9%	non	LU	CH
<b>Performance Absolue</b>										
IE00B1SWFJ84	Insight Inv Fds Management	Absolute Insight Emerging Market Debt Fund	59,5	9,28	1,36		93,3%	non	IE	IE
LU0329441249	Amundi Luxembourg	Amundi Funds Absolute High Yield ME	25,1	3,23	1,40		66,3%	non	LU	FR
LU0256050633	Swiss & Glb Asset Mngmt Lux Sa	Julius Baer Multibond Absolute Return Bd Fd Plus EUR E	18,1	3,04	0,85	2,34	86,5%	non	LU	CH
FR0010400762	Moneta Asset Management	Moneta Long Short A	53,8	10,19	1,12	1,62	71,2%	oui	FR	FR
FR0010174144	Bdl Capital Management	BDL Rempart Europe	28,0			2,37	75,0%	oui	FR	FR
LU0243957239	Invesco Management Sa	Invesco Pan European High Income Fd A	104,6	11,66	1,80	2,09	80,8%	oui	LU	GB
LU0230912676	Credit Suisse Fund Mngt Co	Credit Suisse Fund (Lux) Relative Return Engineered (Sfr) B	37,8	10,68	0,73		100,0%	non	LU	CH
LU0428700644	Lombard Odier Dar Hent Jey Ltd	LO Funds Alternative Beta P Chf	27,7	11,92	0,44		96,2%	non	LU	CH
FR0010025049	Amundi	LCL Obligations Diversification	24,4	3,85	1,13	1,36	65,4%	oui	FR	FR
LU0289473059	Jpmorgan Asset Management Eur	JPMorgan IF Income Opportunity Fund D Hedged	23,3	2,98	1,36		82,7%	oui	LU	US
FR0010626333	La Banque Postale Am	LBPAM Multi Actifs R	22,3	6,29	0,60	1,64	70,2%	non	FR	FR
FR0010894329	GT Finance	Icefund B	20,8	4,22	0,80	2,35	92,3%	oui	FR	FR
FR0010737486	Avenir Finance Investment Mgrs	Afim Ofp 400 C	20,8	4,54	0,74	1,75	80,8%	oui	FR	FR

# Graphique 1 : Distribution de la fréquence de gains des fonds flexibles sur 104 périodes de 3 ans glissants

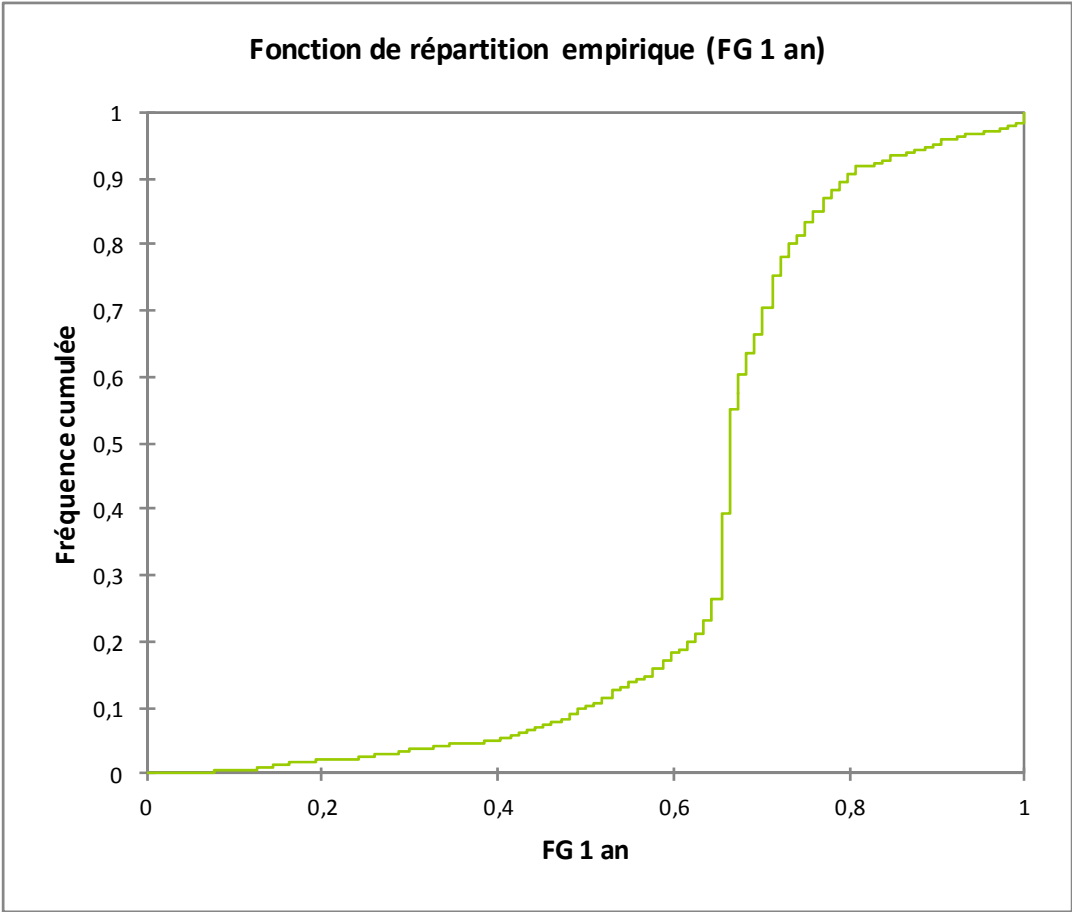


Source : myflow données du 14/4/2007 -6/4/2012

Cette proportion chute à 2% si l'on exige une conservation du capital à l'horizon d'un an. **Autrement-dit, il faut donner sa chance au gérant. Un horizon de trois ans est minimum pour espérer gagner.** Le gérant réactif n'est pas prophète - une mauvaise anticipation, un choc extrême peut entraîner une contre performance que seul le temps permet de rattraper.



## Graphique 2 : Distribution de la fréquence de gains Des fonds flexibles sur 468 périodes de 1 an glissant



Source : myflow données du 14/4/2007 -6/4/2012

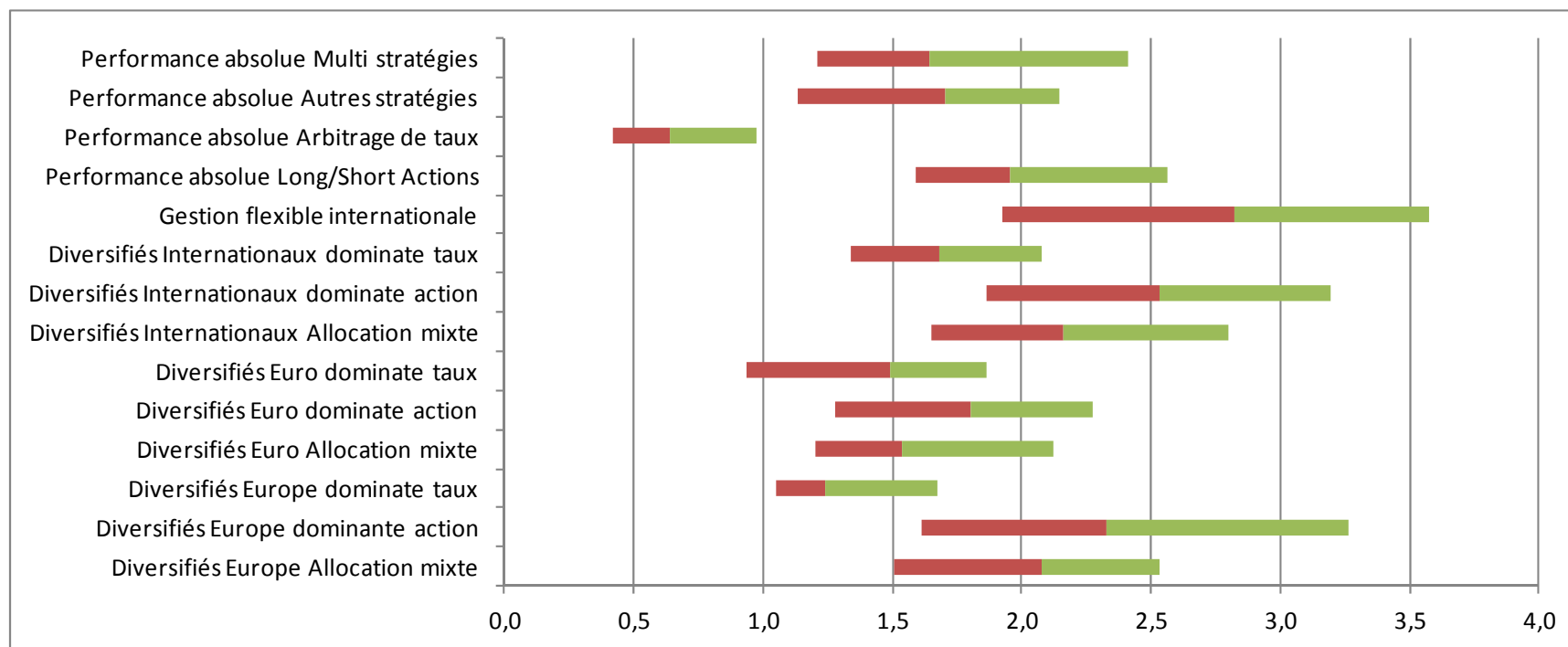
Que nous apprend le seuil de 25% des fonds qui conservent la valeur en capital de l'investissement? **Bien que les gérants ne s'engagent par franchement sur le fait de maintenir la valeur en capital, ils mettent en avant la flexibilité comme promesse d'un meilleur couple risque-rendement.** Or les bons résultats de la gestion flexible par rapport aux gestions indicielles n'est pas flagrant.

Supposons un investisseur ne faisant aucune anticipation sur les marchés. Il achète deux ETFs, l'un sur l'indice actions MSCI world AC et l'autre sur l'indice obligataire World Government Bond Index avec une pondération 50-50 ; ce qui représente le benchmark naturel pour une gestion diversifiée. La fréquence de gains à 3 ans de cet indice synthétique est de 100% (donc conservation du capital investi) et **la performance moyenne des 104 échantillons est de 5,67% !**

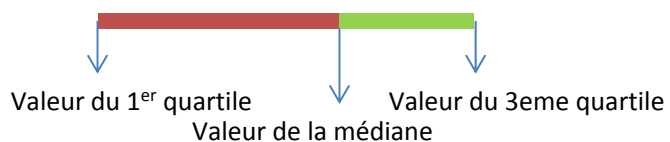
## Attention aux frais !

On notera que le coût des gestions flexibles reste très cher et plombe le rendement de ces fonds. Le TFE (Total des Frais sur Encours) médian d'une gestion flexible internationale était à 2,8% en 2011 (vs 1,5% diversifié euro). A l'opposé, la stratégie indicielle 50 – 50 coûte environ 0.50%. **Cette question des frais va devenir importante dans un contexte de rendement faible des produits de gestions.**

# Graphique 3 : TFE dans les catégories de gestions flexibles



En pourcentages. Source : Données EuroPerformance 2011



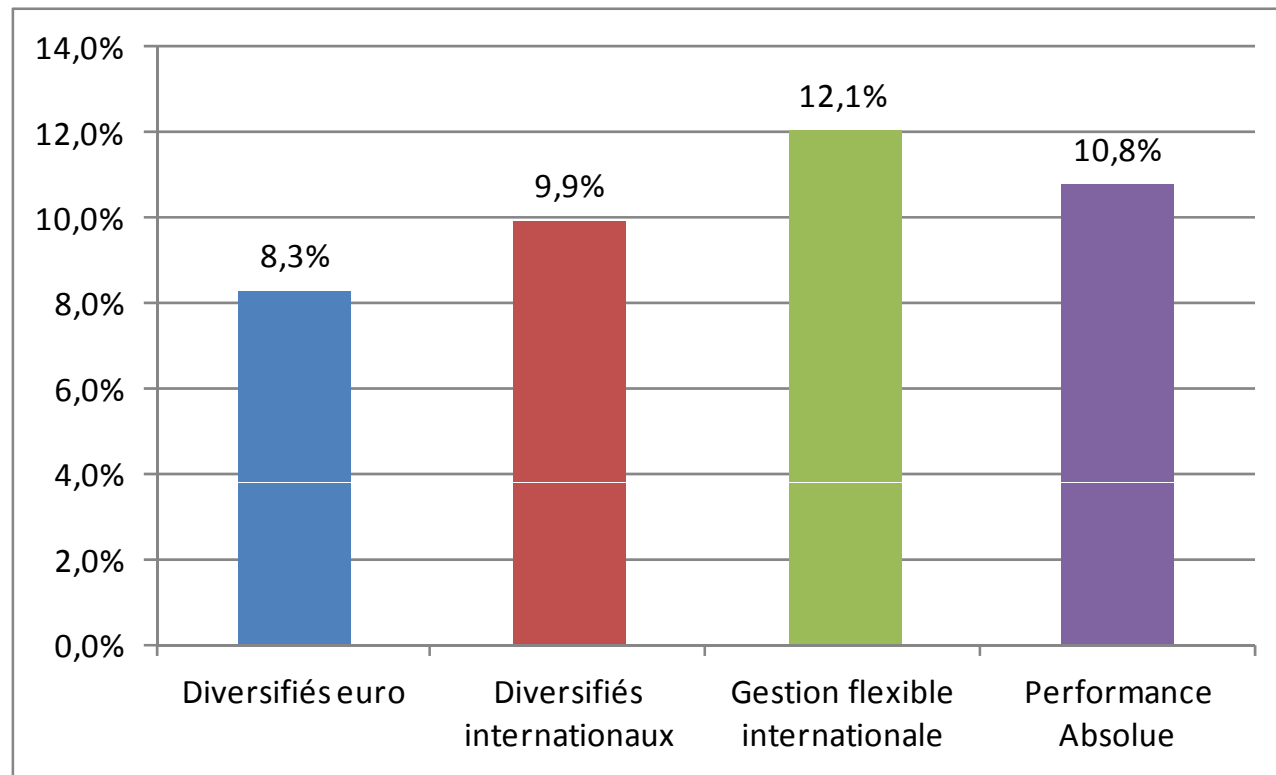
# Mieux que le 50 - 50 !

En investissant sur les cinq dernières dans une stratégie simpliste de type 50% actions, 50% obligations, à condition de rester investi trois années consécutives, cette stratégie nous délivre en moyenne 5,7% par an. Si nous affinons notre sélection de fonds en ne retenant que ceux qui délivrent une performance supérieure à notre benchmark parmi ceux qui conservent le capital sur la période, nous obtenons le résultat suivant :

**104 fonds conservent le capital et délivrent une performance annualisée supérieure à 5.7% sur 3 ans**

65% de ces fonds sont répartis dans les catégories Diversifiés Internationaux d'EuroPerformance et seulement 12 en gestion flexible internationale. Le style de gestion est commun à de nombreuses catégories de classement. 50% des fonds retenus sont gérés en France, et les 50% issus des sociétés étrangères sont le fait principalement de gérants suisses et anglo-saxons.

## Graphique 4 : Performance des fonds flexibles par classe d'actifs



Source : myflow – performance 3 ans annualisée

**Les performances annualisées sur 3 ans sont significativement au-dessus de notre benchmark et donc couvrent les frais de gestion.** Elles se présentent selon une hiérarchie reflétant la prise de risques des gérants. Les fonds investis sur les marchés internationaux disposent d'une plus grande latitude dans le choix des opportunités d'investissement, ce qui leur procure un surcroît de performance.

# Conclusion

Un marketing trop agressif et des promesses difficiles à tenir de la part des sociétés de gestion conduisent les observateurs déçus des résultats à court terme à porter un jugement négatif sur la gestion flexible en 2011.

Ce constat est fondé sur l'étude d'une durée trop courte (l'année 2011), et ne permet pas de juger de la qualité des processus de gestion et des sociétés qui les mettent en œuvre.

Globalement, les gérants se donnent dans ces gestions une plus grande liberté, en pouvant être plus ou moins investis sur toutes les classes d'actifs en fonction des évolutions des marchés.

L'approche stratégique (long) et tactique (court) sont intimement mêlées et l'arbitrage entre les deux approches n'est pas rendu plus simple. Toutes les études montrent que le « market-timing » tend à détruire de la valeur à l'opposé des choix stratégiques.

A cela s'ajoute le chargement en frais des fonds flexibles, qui limite le recours au fonds monétaires en cas de baisse des marchés. En effet, vendre à 2,8% - 30% ou 50% d'un portefeuille en monétaire qui peut se trouver à 0.15% sur le marché, n'est pas la meilleure affaire pour l'investisseur final.

C'est pourquoi les gérants utilisent d'autres techniques plus souples pour couvrir le risque action (hors bilan), qui ne se matérialise pas directement dans les inventaires de portefeuille.



Enfin, la gestion flexible est un « **revamping** » de la **gestion profilée des années 2000** avec des degrés de liberté supplémentaires. Néanmoins, l'héritage reste présent avec des ciblés de clientèles. De nombreux fonds sont gérés avec des objectifs de volatilité qui conditionnent de fait la structuration du portefeuille en termes de classes d'actifs.

Il est dommage que les sociétés en charge des classements et des catégories telles que Morningstar ou EuroPerformance n'investissent pas plus la gestion flexible en définissant des catégories prenant en compte les degrés de flexibilités, et en séparant les fonds selon qu'ils sont gérés avec un objectif de risques (niveau de volatilité) ou de performance.

**La flexibilité ne doit pas être assimilée à infailibilité !** Une gestion active reste la somme de paris plus ou moins risqués couronnés ou non par le succès. La performance est le résultat d'un processus où la chance et l'expertise sont liées. Le conseiller doit démêler au sein des classements la dimension expertise afin de sélectionner les fonds qui auront la meilleure probabilité de reproduire les performances passées dans le futur.

C'est pourquoi nous avons recherché en premier les fonds qui montrent une propension à conserver la valeur capital, indépendamment de la période d'investissement, et ensuite recherché les fonds qui délivrent une performance significative. **Par ailleurs, si l'on veut avoir une chance de voir son capital fructifier, cette étude confirme qu'une durée de placement de trois ans est un minimum.**

Pour les utilisateurs de myflow,  
**retrouvez les fonds flexibles  
de cette étude,**

éligibles dans vos contrats d'assurance vie  
préférés dans le module de gestion du  
portefeuille :

[www.myflow.fr](http://www.myflow.fr) > Portefeuille >  
Construction du portefeuille > myflow  
Listes > gestion flexible.

The screenshot shows the 'CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE' interface in MyFlow. At the top, there are filters for 'Date de saisie' (20/04/2012), 'Montant' (10000), 'Durée' (3 ans), 'Mode de constitution' (Expert), and 'Objectif' (5.0). Below this, there are buttons for 'Modifier le portefeuille', 'Dupliquer', 'Importer', and 'Exporter'. The main area is divided into 'SELECTION' and 'RESTITUTION' sections. The 'SELECTION' section shows a table of funds with columns for 'Libellé', 'Pert.', and 'Volat.'. The 'RESTITUTION' section shows a list of funds with their respective performance metrics. A red box highlights the 'MyFlow - Listes' section, which contains a list of categories: 'Fonds de moins de 18 mois', 'fonds flexible', 'Meilleures conservations du capital', 'Meilleures performances corrigées du risque', and 'Meilleurs fonds de stock-picking'. The 'fonds flexible' category is highlighted in blue.

Libellé	Pert.	Volat.
LFP Patrimoine Emergent P	12,61	11,74
Mergat Opportunity	17,11	20,41
Invesco Pan European High Income Fund A Eur Cap	24,41	11,51
Moneta Long Short A	13,93	16,05
Indice Immobilier EIP	6,30	
Contrat en Euro	3,78	
TOTAL	7,31	2,42

Libellé	Pert.	Volat.
Moneta Long Short A	13,93	16,05
Ecofi Entreprises	13,09	11,38
Credit Sui...neod Sfr B	12,68	10,87
LFP Patrim...Emergent P	12,61	11,74
Fidest-PIG... R CHF Cap	12,58	10,99
Robeco Emerging R	11,91	10,59
Fidelity G... A Usd Cap	11,74	10,89
Credit Sui...come Sfr B	11,19	10,86
Credit Sui...neod Usd B	10,09	10,69
Carmignac ...Latitude	10,00	10,38
Franklin T... A Eur Cap	9,82	10,56
Fidelity M... A Usd Cap	9,60	10,69
Rouvier Valeurs	8,92	10,18
Swiss Life...Eur) R Cap	8,50	10,89
Credit Sui...come Usd B	8,21	10,63
Objectif E...Diversifié	8,17	10,39
Fidelity M...Hedged Cap	8,13	10,49
Credit Sui...ome Euro B	7,99	10,75
Edmond de ... Globale A	7,71	10,22
Alyze P	7,40	10,36
Arty	7,20	10,54
Cogefi Renu...ynamique P	6,83	11,16
Appreco C	6,82	10,62
LCL Obliga...afication	6,79	10,95
IMMorgen I...Heidgenl Cap	6,71	11,18
CPS Cross...rudente P	6,56	11,00
Afm Cfp 400 C	6,36	10,74
Spainvest... EUR R Cap	6,47	10,57
Carmignac ...trimoine A	6,45	10,30
Eurose C	6,43	10,74
Dexia Séle...fensf (C)	6,33	10,60

A bientôt,

**Frédéric PICARD**

**Directeur Général de MYFLOW**

**Paris, le 25 avril 2012**

[www.myflow.fr](http://www.myflow.fr)

[contact@myflow.fr](mailto:contact@myflow.fr)