



Observatoire
Forward Finance
de **la gestion
diversifiée
patrimoniale**

Octobre 2011

AVERTISSEMENT

Les informations et opinions contenues dans ce document ont été préparées à partir de sources considérées comme fiables mais leur exactitude et leur exhaustivité n'est pas garantie. Ce document ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Ce document est réalisé par l'équipe Recherche de Forward Finance. Forward Finance est une société indépendante de conseil en gestion d'actifs auprès des personnes morales. Pour plus d'information sur les prestations de Forward Finance, veuillez contacter Eleonore Niccolai, directrice commerciale, au 01-53-77-52-65.

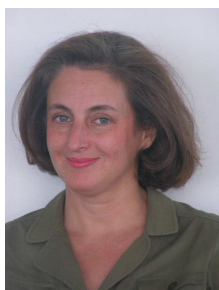


Forward Finance est membre de l'ANACOFI, association agréée par l'AMF.

A ce titre, Forward Finance est immatriculé comme **Conseiller en Investissement Financier (CIF)** sous le numéro E 001070.

anacofi.asso.fr





Nawal ROBINET, Directeur
01 53 77 52 97
robinet@forwardfinance.com



Mehdi ZARROUKY, Analyste
01 53 77 52 83
zarrouky@forwardfinance.com

Contenu

Introduction..... 5

1. Fonds d’allocation prudents.....6

 1.1 Allocation moyenne du panel prudent6

 1.2 Performances du panel prudent.....6

 1.3 Analyse par fonds.....7

2. Fonds d’allocation flexibles 10

 2.1 Allocation moyenne du panel flexible..... 10

 2.2 Performances du panel flexible 10

 2.3 Analyse par fonds..... 11



Ce document vise à analyser la gestion de 11 fonds diversifiés patrimoniaux. Pour connaître la méthode de sélection de ces fonds ainsi que la méthodologie de l'analyse vous pouvez vous rendre sur www.forwardfinance.com

Préambule : évolution de l'allocation globale sur le mois d'octobre 2011

Alors que les marchés suivaient une tendance très volatile mais fortement baissière depuis fin juillet, le mois d'octobre aura connu un rebond important des actifs risqués, concentré sur 3 semaines. Les gérants du panel avaient effectué l'essentiel de leurs ajustements durant la baisse l'été. Ils n'ont pas changé de positionnement en septembre et ont abordé le mois d'octobre avec les portefeuilles ajustés, selon qu'ils jugeaient la panique estivale des marchés excessive ou justifiée. En octobre, un quart du panel (précisément 4 fonds sur 11) a effectué des changements significatifs dans l'allocation.



Fonds d'allocation prudents

1.1 Allocation moyenne du panel prudent

Prudents	31 12 10	30 09 11	31 10 11
ACTIONS	24,8%	15,5%	19,4%
PAYS DEVELOPPES	22,3%	15,3%	19,0%
PAYS EMERGENTS	2,5%	0,2%	0,4%
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	6,8%	2,4%	2,5%
TAUX	64,7%	77,5%	72,8%
OBLIG. ETATS	17,9%	24,9%	12,0%
PAYS DEVELOPPES	16,9%	24,9%	11,8%
Emergents	1,0%	0,0%	0,2%
OBLIG CREDIT	29,4%	29,3%	31,7%
MONETAIRE	17,4%	23,3%	29,0%
MATIERES PREMIERES (hors actions)	2,4%	0,0%	0,1%
GESTION ALTERNATIVE	1,2%	4,5%	5,0%
EXPOSITIONS DEVICES (hors €)	7,5%	9,3%	0,6%

1.2 Performances du panel prudent

Fonds du panel diversifié prudent Forward Finance	YTD au 31/10/2011	Octobre	Sept.	Aout	Juillet	T2	T1	2010
DNCA-Invest Eurose I	0,22	2,41	- 1,93	- 2,32	- 1,10	1,48	1,79	4,89
Rouvier Patrimoine	- 1,34	1,00	- 1,55	- 0,48	- 0,52	0,80	- 0,58	3,65
Echiquier Patrimoine	- 1,87	0,75	- 1,44	- 1,98	- 0,69	0,43	1,08	2,59
CCR Flex Patrimoine I	- 5,02	- 0,26	- 2,67	- 1,84	0,62	- 0,69	- 0,26	6,22
Union Euro Plus C	- 8,12	0,43	- 2,00	- 5,06	- 2,61	- 0,54	1,50	7,71
Moyenne	- 3,23	0,87	- 1,92	- 2,34	- 0,86	0,30	0,71	5,01
Moyenne de la catégorie Morningstar Cautious Allocation	- 2,96	1,58	- 2,46	- 2,33	- 0,62	0,67	0,56	4,99

L'allocation moyenne du panel prudent, qui avait subi peu de changements en septembre a davantage évolué en octobre. On note principalement l'augmentation de la part actions, par effet marché (hausse de la valeur des titres), et l'allègement des obligations d'Etats. Cet allègement pourrait être mis en rapport avec le fait que la situation s'envenime pour les titres étatiques européens, français notamment, et que la notion de sécurité associée à cette classe d'actifs semble ébranlée. L'augmentation de la part de monétaire, qui représente près d'un tiers des portefeuilles en moyenne, montre le peu d'alternatives que laisse la situation sur le marché de la dette d'Etat, alors que les gérants ne sont toujours pas avides d'actifs risqués.

1.3 Analyse par fonds

➤ DNCA-Invest Eurose

Le fonds a réalisé une performance de 2,4% en octobre grâce à la montée des actions et du crédit qui constituent l'essentiel de son portefeuille. Cela permet à sa performance sur 2011 de repasser dans le positif, ce qu'il est le seul fonds du panel à réussir à cette date. Les gérants ont effectué très peu de mouvements durant le mois et ils annoncent que « la structure actuelle du portefeuille ne devraient pas évoluer beaucoup dans les semaines à venir ». Ils ont choisi la stabilité face aux mouvements erratiques des marchés, dont ils estiment par ailleurs qu'ils pourraient durer.

En termes de positionnement, le portefeuille semble prêt pour une éventuelle reprise des marchés, tout en maintenant un biais prudent dans ses choix de titres. La part des actions est à 20% alors que le maximum pour ce fonds est de 30%. Cette poche est constituée principalement d'actions défensives offrant des dividendes élevés. Près de 2/3 des actifs sont investies sur du crédit avec une sensibilité moyenne de la poche taux de 1,5, relativement faible. De plus, la majorité du crédit en portefeuille est Investment Grade, ce qui renforce le biais prudent. Il existe aussi une poche de crédit bancaire et une petite allocation de 3,5% sur du crédit bancaire subordonné. La poche de 10% d'obligations convertibles confirme l'intérêt des gérants pour les actions et le crédit, alors que les obligations d'Etat sont absentes du portefeuille.

➤ CCR Flex Patrimoine :

L'environnement est difficile pour ce fonds de suivi de tendance car les mouvements de marché sont assez courts. Il a perdu 0,26% en octobre à cause de son exposition aux obligations souveraines encore présentes

en début de mois, et réalise donc -5,02% depuis le début de l'année. Le mois d'octobre a été un mois de réajustement pour le fonds, où il a pris plus de positions risquées en cours de mois, et n'a donc pu participer que partiellement à la hausse des actifs à risque.

Plus précisément, le fonds a divisé par deux son exposition aux obligations d'Etats, désormais à 17%. Il a également réduit sa part de monétaire de 50% à 40%. Les 27% ainsi rendu disponibles ont été investi en crédit, Investment Grade et High Yield, en actions et marginalement en obligations convertibles. Le portefeuille à fin octobre est positionné de manière diversifiée avec toutes les classes d'actifs présentes, la part du monétaire s'affichant cependant à plus de 40%. Par ailleurs, le fonds a réduit son exposition devise.

Rouvier Patrimoine :

Rouvier Patrimoine signe une performance de 1% en octobre et de -1,3% sur 2011. La hausse du mois d'octobre est due à la reprise sur les obligations privées et les actions qui représentent un tiers du portefeuille chacun.

Le portefeuille n'a pas subi de grands changements dans son allocation en octobre si ce n'est l'augmentation de la part action principalement par effet marché. Il reste donc positionné pour le tiers de son actif en obligation d'Etats, principalement allemandes et irlandaises, pour un tiers en obligations privées, dont 11% de subordonnées bancaires, et un peu moins d'un tiers en actions, principalement françaises.

Echiquier Patrimoine :

Le fonds progresse de 0,8% en octobre, sa performance depuis le début de l'année est désormais à -1,9%. La progression du mois d'octobre s'est faite grâce à la petite poche actions du fonds et à sa poche taux uniquement en crédit et en monétaire. Les obligations d'Etats étant absentes du portefeuille, le fonds n'a pas subi les tensions sur cette classe d'actifs.

Peu de changements ont eu lieu au courant du mois dans le portefeuille, la part des actions et du crédit ayant augmenté légèrement par effet marché. Le positionnement du fonds à fin octobre reste attentiste avec une poche monétaire à plus de 50%, et une exposition de l'autre moitié plutôt sur des actifs risqués (un peu d'actions et crédit), les obligations d'Etats ne pesant que 2,5% du portefeuille. A noter que la poche actions est majoritairement placée sur des capitalisations petites et moyennes, ce qui rend le fonds plus

sensible aux mouvements du marché, ces segments ayant un Béta plus fort.

Union Euro Plus :

Ce fonds de fonds progresse de 0,4% en octobre, ce qui ramène sa performance YtD à -8,1%. Le fonds avait abordé le mois avec une poche de 40% en obligations d'Etats qui a été quasiment soldée courant octobre. Durant le mois d'octobre, le gérant a augmenté légèrement sa poche crédit mais a surtout introduit une poche monétaire qui pèse 40% alors qu'elle n'existait pas fin septembre. Il ne reste qu'1% en obligations d'Etats sur la zone émergente. Par ailleurs, le fonds a augmenté son exposition aux actions, en investissant plus sur la zone Euro et sans lever les couvertures déjà en place. Le gérant maintient une poche d'actions couvertes dont il espère extraire un alpha, indépendamment des résultats de son exposition directionnelle aux actions par ailleurs. La recherche d'alpha se manifeste aussi à travers une poche de stratégies alternatives de plus de 12%.



Fonds d'allocation flexibles

2.1 Allocation moyenne du panel flexible

Flexibles	31 12 10	30 09 11	31 10 11
ACTIONS	47,8%	36,2%	34,0%
PAYS DEVELOPPES	44,2%	34,3%	32,0%
PAYS EMERGENTS	3,5%	1,9%	1,5%
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	3,9%	0,3%	0,9%
TAUX	46,3%	63,0%	65,7%
OBLIG. ETATS	7,7%	11,1%	18,9%
PAYS DEVELOPPES	3,6%	7,7%	16,1%
Emergents	4,1%	3,4%	2,8%
OBLIG CREDIT	30,2%	27,7%	33,3%
MONETAIRE	8,4%	24,3%	13,5%
MATIERES PREMIERES (hors actions)	0,9%	0,0%	0,0%
GESTION ALTERNATIVE	3,6%	0,4%	0,1%
EXPOSITIONS DEVICES (hors €)	21,6%	25,8%	26,3%

2.2 Performances du panel flexible

Fonds du panel diversifié flexible Forward Finance	YTD au 31/10/2011	Octobre	Sept.	Aout	Juillet	T2	T1	2010
Groupama FP Flexible Allocation I	- 4,44	1,99	- 2,80	- 4,82	- 0,18	- 0,46	1,92	8,86
Carmignac Patrimoine A	- 4,60	- 2,58	- 0,13	1,12	1,63	- 1,48	- 3,16	6,93
Arty	- 5,29	3,60	- 4,37	- 5,04	- 1,43	1,34	0,78	7,61
DNCA Evolutif	- 6,29	5,62	- 5,09	- 6,81	- 3,49	1,52	2,38	5,11
Convictions Premium S	- 7,64	0,07	- 2,43	- 4,33	- 0,33	- 2,56	1,80	4,15
R Club C	- 15,81	4,38	- 4,54	- 11,39	- 4,86	- 1,58	1,82	6,24
Moyenne	- 7,35	2,18	- 3,22	- 5,21	- 1,44	- 0,54	0,92	6,48
Moyenne de la catégorie Morningstar Flexible Allocation	- 8,49	1,58	- 2,84	- 5,21	- 1,64	- 0,85	1,04	6,50

L'allocation moyenne du panel des fonds flexibles n'a pas subi de grands changements en octobre. Les deux seules variations significatives ont été l'augmentation de la part des obligations d'Etats, exclusivement sur les pays développés et la diminution de la part de monétaire. La petite baisse de la part actions, malgré un effet marché positif, et l'augmentation en parallèle des obligations d'Etats développés indiquent un biais prudent pour le panel et une tendance à prendre rapidement ses bénéfices dans la hausse du mois d'octobre. Voyons dans le détail la stratégie de chaque fonds.

2.3 Analyse par fonds

➤ Convictions Premium :

Le fonds monte légèrement de 0,1% en octobre et perd 7,6% depuis le début de l'année. Le fonds a effectué des changements significatifs dans son allocation au cours du mois. Il s'est défait de la quasi-totalité de sa poche monétaire, majoritaire à fin septembre et désormais à 5%. Les actifs ainsi dégagés lui ont permis de doubler sa poche crédit, désormais à 45% principalement sur de l'Investment Grade, et de constituer une poche importante d'obligations d'Etats de 40% environ, alors que la part des actions a entre temps baissé de moitié à 10%.

Alors que ce fonds a un univers de gestion très large, il est aujourd'hui concentré autour de 3 classes d'actifs (actions, crédit et obligations d'Etats) à peu près equi-pondérées en risque, en tâchant de maintenir une diversification suffisante à l'intérieur des classes d'actifs. La poche crédit par exemple, majoritaire avec 46% d'actifs, comporte du crédit bancaire (senior et subordonné), du crédit d'entreprises Investment Grade et du crédit High Yield.

➤ Groupama FP Flexible Allocation :

Le fonds signe une performance de 2% en octobre et de -4,4% sur 2011, ce qui le place en tête du classement depuis le début de l'année du panel flexible. La stratégie de l'équipe de gestion en octobre a été d'augmenter son exposition aux actifs risqués tout en maintenant des positions assurantielles en garde-fou.

L'équipe a abandonné sa stratégie sur les dividendes implicites sur EuroStoxx 50 alors que la recapitalisation des banques, très présentes dans l'indice, jette un doute sur le paiement de leurs dividendes. Elle a été remplacée par une petite poche directionnelle actions de 3%. Par ailleurs, la part de crédit (37%) a augmenté légèrement alors la poche

obligations émergentes a diminué et représente 13,6% à fin octobre. L'exposition de 5% au Dollar et de 12% aux T-Notes à travers des futures hors-bilan constitue les positions de couverture du portefeuille. Elles couvrent en particulier les parts de dette émergente et de High Yield.

Carmignac Patrimoine :

Le fonds est le seul du panel à baisser durant la parenthèse haussière du mois d'octobre. Et pour cause, le fonds garde un positionnement prudent. L'équipe considère que les défis auxquels est confrontée la zone Euro sont loin d'être résolus et que la hausse du mois d'octobre constitue un rebond technique. Le fonds cède 2,6% sur le mois et 4,6% sur 2011.

Ce qui a coûté au fonds aura été ses positions de couvertures sur les actions, et ses stratégies investissant sur des devises refuges (Dollar et Yen) alors que l'Euro est très sous-pondéré. Malgré une sensibilité élevée de la poche taux de presque 6, celle-ci a peu coûté au fonds, la performance du crédit ayant absorbé les pertes sur les obligations d'Etats sûrs. A fin octobre, le positionnement du fonds reste prudent avec plus de 70% d'exposition devises refuges Dollar et Yen, et une sensibilité forte de la poche taux. Il maintient en parallèle une poche actions significative de 26% en nette et une part de 14% d'actions couvertes. Les actions en portefeuilles sont principalement sur l'Amérique du Nord et les obligations sont très majoritairement Investment Grade.

R Club :

Le fonds gagne 4,4% en octobre et perd 15,8% sur 2011. Le fonds, dont le process accorde une part importante à l'analyse des primes de risques a un positionnement offensif car il estime que la prime des actions est intéressante étant donnée leur sous-évaluation qui ne fait que s'accroître depuis le début de l'année. Ainsi, le fonds n'a pas trop modifié son portefeuille en 2011, qui reste investi à 80% en actions comme en début d'année, le gérant écrétant à la hausse et renforçant à la baisse pour maintenir son exposition de 80%.

A côté de cette poche action majoritaire, la poche taux a une sensibilité non négligeable de 3,2. A l'intérieur de cette poche, la part des obligations d'Etats est principalement investie sur des pays périphériques et la part de crédit est majoritairement Investment Grade. L'investissement dans des obligations périphériques et la poche actions très majoritairement investie en zone Euro manifestent un avis

positif sur la résolution de la crise Européenne.

DNCA Evolutif :

Le fonds a bondi de 5,6% en octobre. Sa performance sur 2011 s'établit à -6,3%. La hausse d'octobre est due en premier lieu au rebond des actions sur le mois, qui représentent la majorité du portefeuille. Par ailleurs la petite part de crédit s'est appréciée, alors que les obligations d'Etats ont peu coûté.

Les gérants ont profité de la hausse des actions en octobre pour alléger des positions cycliques qui s'étaient bien appréciées. Parallèlement, ils ont renforcé des dossiers décotés sur la partie crédit. La part en actions reste dominante dans le portefeuille mais a été abaissée de 60% à 56%, ce qui représente, compte tenu de l'effet marché une baisse d'environ 9 points de l'allocation actions. Parallèlement, les gérants ont renforcé des dossiers décotés sur la partie crédit. La poche taux est répartie à peu près à parts égales entre crédit, monétaire et obligations d'Etats.

Arty :

Le fonds progresse en octobre de 3,6% et baisse de 5,3% sur 2011. La progression du mois d'octobre s'est faite grâce au rebond des actions et au resserrement des primes de risques obligataires sur le High Yield et la dette bancaire subordonnée en particulier.

Les obligations d'Etats continuent d'être absentes du portefeuille à fin octobre, le portefeuille n'a d'ailleurs pas bougé significativement durant le mois. Il reste majoritairement investi sur du crédit (57%), avec un peu d'actions (27%), le reste étant en monétaire. Contrairement à Echiquier Patrimoine, autre fonds de la Financière de l'Echiquier, présent dans le panel prudent, la poche actions d'Arty est très majoritairement sur des Large Caps.