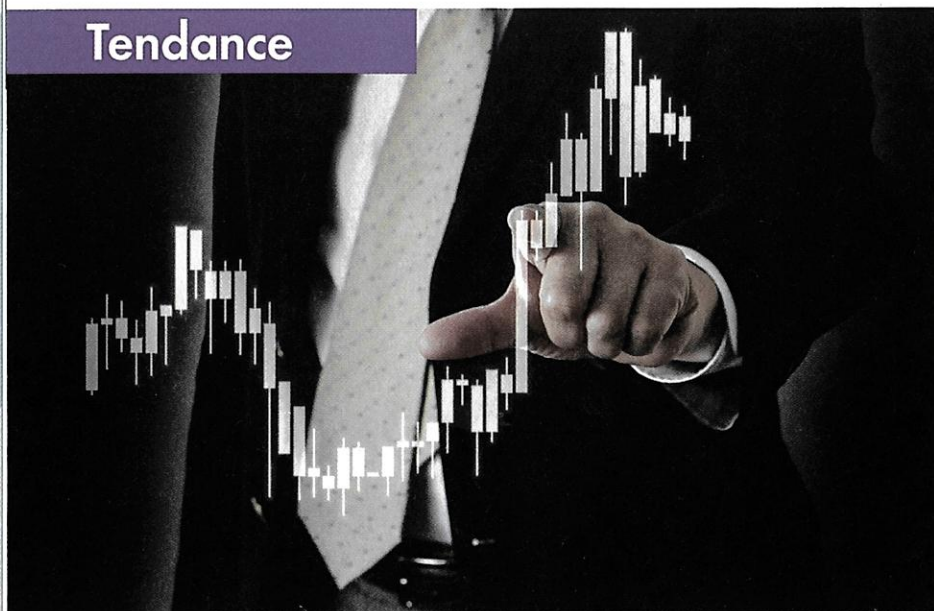


Tendance



Considérés comme des investisseurs proches des institutionnels en raison de leur poids et de leur connaissance des marchés, les familles clientes des family offices se montrent souvent innovantes en termes de tendances d'investissement. Elles font plus que jamais preuve d'opportunisme en ce début d'année. Détentrices de positions de cash importantes, elles privilégient les actifs réels par rapport aux marchés boursiers, jugés trop volatils.

Family offices : des clients à l'affût d'opportunités

Si la 13^e édition du global wealth report de Credit Suisse indique une progression constante de la richesse dans toutes les régions du monde, il est un pays qui se distingue particulièrement : la France, qui compte 2,8 millions de millionnaires et devrait en totaliser 3,9 en 2026, d'après les projections de l'établissement suisse. La France compte même 4 640 UHNWI (Ultra High Net Worth Individuals), dont le patrimoine hors immobilier dépasse 30 millions de dollars. Un chiffre qui la classe en deuxième position en Europe derrière l'Allemagne. Les professionnels de la gestion de fortune ne s'y trompent pas, qui investissent l'Hexagone les uns après les autres : encouragées par les réformes sur la fiscalité du patrimoine et le Brexit, les banques américaines, à l'instar de Citi ou de Goldman Sachs, ont avancé leurs pions ces derniers mois dans le wealth management, espérant recueillir naturellement dans cette activité le fruit des gros deals réalisés dans leur activité de banque d'affaires. De son côté, Indosuez Wealth Management

(Groupe Crédit Agricole) vient de créer une cellule dédiée au suivi des UHNWI.

**L'allocation
actuelle
des clients
chez certains
family offices
tend vers une
répartition à
parts égales
entre valeurs
cotées, private
equity et
immobilier.**

Des investisseurs sur le très long terme

Au sein du marché du wealth management, il est un segment de clients encore plus spécifique de par le montant des actifs confiés – supérieurs à 100 millions d'euros – et les codes qu'il détient (lire encadré). Que l'origine de leur fortune remonte à plusieurs générations ou se trouve dans la cession récente d'un actif professionnel, ces grandes familles ont un profil les rapprochant d'une clientèle institutionnelle. Multi-bancarisées, elles font en outre l'objet d'une couverture qui s'apparente à de la haute couture par des family offices. Bénéficiant d'une vision à 360° du patrimoine et des préoccupations de celles-ci, ces professionnels offrent ainsi un baromètre particulièrement intéressant de certaines tendances profondes en matière d'investissement. « Les clients des family offices sont investis sur le très long terme, confirme Henri Grellois, adminis-

trateur de l'AFFO (Association française du family office) et président de la commission allocation stratégique d'actifs de l'association. Leur allocation stratégique repose, à l'instar des assureurs qui réalisent une gestion actif-passif (ALM), sur une allocation ATM (asset and target management), c'est à dire une allocation actifs/objectifs. »

Ces investisseurs sont également bien identifiés au sein des banques privées. « Nous servons un segment de clients privés qui s'apparente bien plus à une clientèle institutionnelle, indique ainsi Franklin Wernert, directeur adjoint de Société Générale Private Banking France. C'est une clientèle intermédiée, avisée, sophistiquée, qui a accès à des produits habituellement destinés à des professionnels au sens de la MIF. D'ailleurs, ces clients nous disent clairement qu'ils veulent être considérés comme des institutionnels. »

A l'aube de cette nouvelle année, l'état d'esprit et les choix d'allocations de ces investisseurs de poids méritent ainsi d'être observés de près. « Cela est d'autant plus intéressant que, dans leur grande majorité, ces entrepreneurs sont encore actifs dans leur entreprise et ont une vision qui se révèle assez juste de l'économie, ajoute Pierre-Marie de Forville, cofondateur d'i-Vesta, un family office dédié aux entrepreneurs dont la clientèle est constituée de start-uppers de la tech et d'entrepreneurs de la finance. Ce qui ressort aujourd'hui lorsque l'on sonde nos clients, c'est leur optimisme en ce qui concerne leur activité, mais un attentisme général du fait d'un contexte macroéconomique morose. Ce qui les caractérise également, c'est leur rapidité de décision lorsque des opportunités se présentent. »



Franklin Wernert, directeur adjoint, Société Générale Private Banking France

« Certains clients privés demandent à être traités comme des institutionnels. Intermédiés, avisés, ils ont accès à des produits financiers habituellement destinés à des professionnels au sens de la MIF. »

Des liquidités pour saisir les opportunités

Le constat est partagé par François Mollat du Jourdin, président et fondateur de MJ & Cie. « En chinois, crise se dit "risque et opportunités" ; nos clients ont clairement cela en tête, relève le family officer, dont l'allocation actuelle des clients tend vers 1/3-1/3-1/3 entre coté, private equity et immobilier. Le mot d'ordre est de ne pas céder à la panique, car les allocations sont bâties pour le long terme, comme pour les institutionnels. De nombreux mandats sont de type buy and hold, nos clients ont généralement peu besoin de liquidités à court terme et peuvent s'offrir le luxe d'un horizon long. Par ailleurs, nous les invitons à relativiser les chiffres : l'inflation a connu des pics beaucoup plus importants dans le passé. Et nous avons aujourd'hui à notre disposition une large palette d'actifs qui autrefois n'était accessible qu'aux investisseurs insti-

Le nouvel attrait des produits structurés

● Outils d'investissement élaborés à partir de plusieurs instruments financiers, les produits structurés sont composés d'une première brique d'obligataire, assurant la protection du capital, puis d'options permettant d'aller chercher de la performance. Leur sous-jacent peut être un indice boursier ou un titre vif.

Ils retrouvent aujourd'hui un attrait particulier, les banques d'investissement arrivant à construire des placements à capital garanti, grâce à la hausse des taux d'intérêt, alors qu'il y a ne serait-ce qu'un an, la quasi-totalité des produits ne proposait qu'une protection entre 30 et 50 %. La volatilité actuelle des marchés est aussi l'occasion de proposer des coupons attractifs.

● « Les produits structurés retrouvent de l'intérêt en raison de la protection du

capital et du rendement, indique Franklin Wernert, directeur adjoint de Société Générale Private Banking France. Alors que depuis 2008 nous ne pouvions plus offrir du coupon avec un capital garanti, ou alors très faible, ce qui n'intéressait que la partie de notre clientèle composée de fondations ou organismes sans but lucratif, aujourd'hui nous arrivons à proposer classiquement du 4 % sur des maturités 5-8 ans avec un capital 100 % garanti. Nos très grands clients demandent aussi des produits dédiés, que notre banque d'investissement parvient à structurer en mutualisant les intérêts de plusieurs d'entre eux. Il peut s'agir de produits ayant pour sous-jacents des indices géographiques, des titres vifs, de l'obligataire, des indices sectoriels. Les opportunités sont bien plus nombreuses qu'il y a quelques années. »

En moyenne, cette classe d'actifs représente 8 à 10 % d'une allocation type pour un très grand client. Valéry Barbaglia, responsable du family office de Neufilize

La hausse des taux d'intérêt et la volatilité des marchés permettent aujourd'hui d'offrir du coupon et du capital garanti.

OBC, constate également un nouvel attrait pour ces produits, notamment en alternative aux fonds euros des assurance-vie, dont le rendement s'est érodé ces dernières années. « Ils sont considérés comme des unités de compte et peuvent offrir, par un jeu de structuration adéquat, une garantie du capital, ce qui est particulièrement intéressant », explique le spécialiste.

tutionnels, comme les actifs réels, les fonds de titrisation de dette... »

Les opportunités seront d'autant plus faciles à saisir que, depuis 2021, il y a quantité de cash dans les portefeuilles. L'abondance de liquidités a toujours été une constante chez les grandes familles clientes des family offices. « Le cash sécurisé est structurellement présent chez nos clients, c'est une position aussi tactique actuellement, destinée à offrir des marges de manœuvre afin de réinvestir lorsqu'une opportunité se présente », indique Valéry Barbaglia, responsable du family office de la banque privée Neufilze OBC. Cette stratégie permet également de faire face à des besoins précis. « Certaines familles, notamment celles composées de nombreux actionnaires familiaux ayant des besoins de revenus importants, peuvent devoir conserver un niveau de liquidité non négligeable pour répondre à cet objectif de distribution dans des scénarios défavorables », explique Henri Grellois.

Les crises et leur cortège d'incertitudes qui se sont succédé ces dernières années ont accentué le phénomène : selon le 7^e baromètre de l'AFFO, la trésorerie représentait 11 % des portefeuilles des familles clientes des family offices fin 2021. Un chiffre qui devrait encore grimper cette année en raison de la rémunération retrouvée des produits sans risque. « Nous arrivons à proposer aujourd'hui des comptes à terme en euros qui rémunèrent du 2,4 % à 12 mois et du 3,1 % à 24 mois », souligne Franklin Wernert. Les positions d'attente sont revendiquées, même dans les portefeuilles en gestion sous mandat. « Les gérants ont pris des bénéfices et disposent de cash pour saisir les opportu-

Le cash représente aujourd'hui plus de 10 % de l'allocation d'actifs des clients des family offices.

nités qui ne manqueront pas de se présenter, car beaucoup de statistiques semblent indiquer qu'après une année de double correction sur les actions et les obligations, la probabilité de rebond est importante », ajoute ainsi François Mollat du Jourdin.

Un appétit pour le private equity

Malgré un opportunisme affirmé, une sélectivité accrue dans les choix d'investissement devrait être observée dans les mois à venir. « Sur chaque classe d'actifs, il y a des choses à faire aujourd'hui, à condition de se montrer sélectif », résume ainsi Franklin Wernert.

Cette tendance à une vigilance renforcée est constatée par tous les professionnels, y compris sur la classe d'actifs qui remporte tous les suffrages : le private equity. L'allocation en private equity s'élève à 19 % selon les chiffres du dernier baromètre de l'AFFO, et pourrait sensiblement augmenter dans les résultats du prochain qui seront bientôt publiés. Une certaine prudence devrait toutefois s'observer sur les stratégies de LBO en raison de la hausse des taux.

Investir dans l'économie réelle, loin du tumulte des marchés, convient particulièrement à cette clientèle avisée, soucieuse de soutenir le tissu économique français. Le dernier baromètre publié par l'AFFO révèle ainsi que 74 % des familles sont très enthousiastes quant à l'investissement dans les start-up, qui représente en moyenne 7 % de leurs placements. « Depuis quelques années déjà, l'allocation d'actifs a pris un visage différent chez nos clients, explique Laurent de Swarte, associé fondateur d'Agami family

Une clientèle exigeante



● Détenant 100 millions d'euros ou plus de patrimoine financier, les grands clients des family offices peuvent difficilement être classifiés : ils sont agiles comme peuvent l'être des clients privés mais organisés, exigeants et influents comme le sont les institutionnels, notamment en raison des fonctions qu'ils occupent dans le paysage économique français et des liens étroits qu'ils tissent entre eux. Ils sont très sensibles au bouche-à-oreille et partagent

souvent le même engouement pour une classe d'actifs, devenant ainsi précurseurs de tendances sur les marchés.

● Leur comportement les rapproche plutôt d'investisseurs professionnels. « Ces clients passeront par des appels d'offres et leur relation avec la banque sera le plus souvent froide, intermédiée, explique Franklin Wernert, directeur adjoint de Société Générale Private Banking France. Ce qui importe pour eux, c'est la performance, le reporting, la tarification, moins l'affect avec le banquier privé. »

● Exigeante, cette clientèle a besoin non seulement d'une stratégie efficace, mais aussi de conseils de dimension internationale, ayant souvent des intérêts économiques ou familiaux à l'étranger. Par ailleurs, s'ils savent prendre des risques, ces investisseurs aiment comprendre les

placements auxquels ils souscrivent et ne sont pas prêts à mettre en péril le fruit du labeur de toute une vie.

● C'est précisément ce service sur mesure que leur apportent les family offices, acteurs de la gestion de patrimoine très haut de gamme qui ne sont ni des banquiers privés, ni des avocats, ni des notaires mais qui centralisent et coordonnent les prestations de ces partenaires. Le conseil apporté est parfois doublé d'un secrétariat personnel, l'ensemble étant rémunéré sous forme d'honoraires et non sur un pourcentage d'actifs confiés ou la rétrocession de commissions de gestion. « Nous sommes un métier de projection, d'orchestration et d'organisation du patrimoine de nos clients », résume Laurent de Swarte, associé fondateur d'Agami family office.

office. Il y a vingt ans, la quasi-intégralité des actifs était placée sur les marchés boursiers dans plusieurs banques privées au travers de mandats de gestion. Aujourd'hui, un tiers est en liquidités et investissements liquides, un tiers en immobilier et un tiers en private equity. »

Chez i-Vesta, les clients sont investis à hauteur de 50 à 60 % sur le non-coté. « Et encore, nous les freinons car cette classe d'actifs est particulièrement illiquide », indique Pierre-Marie de Forville. « De nouvelles opportunités vont se présenter dans le non-coté qui n'a pas encore subi de correction, estime de son côté François Mollat du Jourdin. Nous apprécions par ailleurs le private investment in public equity (PIPE), investissement dans des titres cotés avec une méthodologie de private equity, habituellement réservé aux investisseurs institutionnels. »

Toujours moins de valeurs cotées

Sur les marchés cotés, les obligations, malgré un récent regain d'intérêt, pesaient globalement moins de 10 % en 2021, selon l'AFFO, remplacées ces dernières années par les actifs réels, en raison de rendements trop faibles. S'il est par ailleurs une tendance de ces dernières années qui devrait encore s'accroître en 2023, c'est la désaffection pour les marchés d'actions, et ce pour de multiples raisons. « Par nature, nos clients sont assez prudents et ils réalisent aujourd'hui qu'il n'y a pas forcément besoin de prendre du risque pour bien vivre », explique Laurent de Swarte. Les actions cotées représentaient néanmoins encore 25 % des portefeuilles fin 2021 selon l'AFFO (15 % détenues en direct, 10 % au travers de fonds).

Au-delà d'une certaine aversion pour le risque, c'est la nature même de celui pris sur les marchés cotés qui semble déplaire. « Le ratio risque-rendement est plus attractif sur le non-coté, car sur les marchés boursiers le bon timing d'entrée est très difficile à déterminer et peut vraiment jouer de façon significative sur la performance, même jugée sur le long terme », poursuit Laurent de Swarte. Preuve qu'il est dangereux de jouer sur la temporalité du marché, les courbes de performances de l'Eurostoxx 50 sur 10 ans montrent qu'un investisseur ayant manqué les cinq meilleures séances de cotation se prive d'un tiers de la performance (environ 20 % contre 65 %), et que celui qui a été absent des dix meilleures séances est en performance négative. « Alors qu'avec quelques fonds de private equity et une bonne diversification des stratégies, le risque est bien mieux maîtrisé », souligne Laurent de Swarte.

Aujourd'hui, les clients des family offices ont plus que jamais la conviction que c'est en investissant dans des entreprises de qualité que l'on peut gagner de l'argent. « Or, sur les marchés boursiers, des paramètres autres que les performances de l'entreprise peuvent jouer sur leur valorisation, explique Pierre-Marie de Forville. La liquidité et la confiance sont des éléments exogènes et compliqués. » Le private equity, l'infrastructure ou la dette privée, perçus comme moins volatils, seront préférés.



François Mollat du Jourdin, président, MJ & Cie

« Des opportunités vont apparaître dans le non-coté qui n'a pas encore subi de correction. Nous apprécions le private investment in public equity (PIPE), réservé aux investisseurs institutionnels. »

Ceux ayant investi en Bourse l'ont plutôt fait par le biais des ETF, afin d'éviter l'empilement de frais liés à une gestion active, mais également car il semble de plus en plus difficile de trouver des gérants qui génèrent de l'alpha, de la surperformance. « Nous investissons en actions majoritairement au travers de la gestion passive », confirme ainsi Pierre-Marie de Forville.

Des placements de niche

Dans toutes les classes d'actifs sont mises en place des stratégies cœur satellite. « Ainsi, dans le private equity, le cœur du portefeuille est essentiellement constitué de grands noms tels Ardian ou KKR, que nous complétons par des stratégies ou gérants plus niches, indique François Mollat du Jourdin. Dans l'immobilier, le fond de portefeuille est constitué d'actifs de rendement, comme le résidentiel et le bureau, qualitatifs, et la partie satellite est investie sur des poches opportunistes, comme par exemple la promotion immobilière en Allemagne. »

Surinformés, les grands clients et leurs conseillers sont en permanence à la recherche de diversification et d'innovation. Si les forêts, l'art, le vin ont toujours eu leur place dans les patrimoines, en fonction des goûts ou de l'histoire des familles, ces investisseurs aiment prendre de « petits tickets, pour voir », sur des thématiques audacieuses qui pourront s'avérer payantes. « Souvent, les classes d'actifs plus exotiques sont amenées par les plus jeunes générations en comités d'investissement, indique Henri Grellois. Les sommes investies seront anecdotiques. Nous pensons par exemple aux cryptoactifs ou à la « liquidation finance » (financement de contentieux et/ou d'arbitrages internationaux). Un concept est également entrain d'arriver en France. Fondé sur l'extraction de l'intelligence collective des meilleurs gérants actifs, il vise à collecter, via un algorithme, les valeurs les plus redondantes dans les portefeuilles des experts en stock picking. »

Le profil institutionnel n'empêche donc pas l'innovation pour ces investisseurs dont la priorité absolue est la préservation d'un patrimoine sur le temps long. ■

Sonia Ramond-Mignon

La volatilité des cours de bourse a lassé de nombreux investisseurs, qui préfèrent se tourner vers le private equity.