

# L'allocation empirique des family offices français

## Gestion

L'environnement de taux d'intérêt élevé couplé à l'incertitude sur le champ géopolitique rend le travail d'allocataire des family offices extrêmement complexe. Malgré les vents contraires, le non-coté continue de tirer son épingle du jeu.

L'environnement macroéconomique et géopolitique engendrant une incertitude depuis le début du conflit russo-ukrainien ne facilite pas la tâche des investisseurs du monde entier. Du particulier au *family office*, en passant par les institutionnels. Pour la deuxième catégorie qui regroupe aussi bien les *single family offices* – une structure dédiée à une famille – que les *multi-family offices* – une entité indépendante accompagnant plusieurs familles et/ou des entrepreneurs –, la construction d'une allocation requiert des compétences de plus en plus pointues.

Dans son étude *Citi Global Family Office Survey Insights 2023*, la banque d'affaires Citi précise que, selon ses clients

*family offices*, les trois principales préoccupations sont l'inflation pour 56 % d'entre eux, la remontée des taux d'intérêt pour 51 % et les relations Etats-Unis et Chine pour 48 % (voir le graphique page 12). Le rôle de ces structures a évolué avec le temps et la volonté d'implication de leurs clients. « Quand un entrepreneur cédait sa société il y a vingt ans, il mettait l'intégralité de son cash-out dans une banque privée. Aujourd'hui, nous assistons à un changement de paradigme. Les entrepreneurs actuels créent généralement trois poches : une poche de liquidité, une poche d'immobilier et une poche de private equity. Dans le contexte actuel, notre rôle est de redéfinir chaque poche en fonction de

l'objectif, des contraintes, du cahier des charges et des besoins de nos clients », estime Laurent de Swarte, fondateur en 2006 d'Agami Family Office.

Si l'on souhaitait schématiser les choses, deux sphères d'investissements cohabitent dans l'allocation des *family offices* : le coté et le non-coté.

## Les obligations en tête de liste

Sur les marchés financiers, chaque entité déploie sa politique. Par exemple, chez iVesta, un *multi-family office* créé en 2007 qui accompagne aujourd'hui plus de 100 entrepreneurs pour près de 5 milliards d'euros d'actifs conseillés, la gestion cotée représente entre

SUITE >>

PAR  
JEAN-PHILIPPE MAS

SUITE >>

40 % et 50 % de l'allocation globale. Pierre-Marie de Forville, l'un de ses cofondateurs passé par Degroof Petercam et Leonardo, précise : « Au départ, nous confiions des mandats à des banques privées sur la gestion actions large caps. Maintenant, nous fonctionnons principalement avec de la gestion passive en ciblant des instruments reflétant l'indice MSCI World Index. Notre rémunération provient, exclusivement, de nos clients et non des produits. Il n'existe donc aucun conflit d'intérêts à se positionner sur un ETF (exchange-traded fund) plutôt que sur un gérant. Pour le segment small et midcaps, iVesta continue de faire confiance à des gérants. »

Sur la partie actions, les family offices se positionnent également en fonction des convictions des clients. « Des entrepreneurs qu'Agami Family Office accom-



« Les entrepreneurs actuels créent généralement trois poches : une poche de liquidité, une poche d'immobilier et une de private equity. Notre rôle est de redéfinir chacune d'elles. »

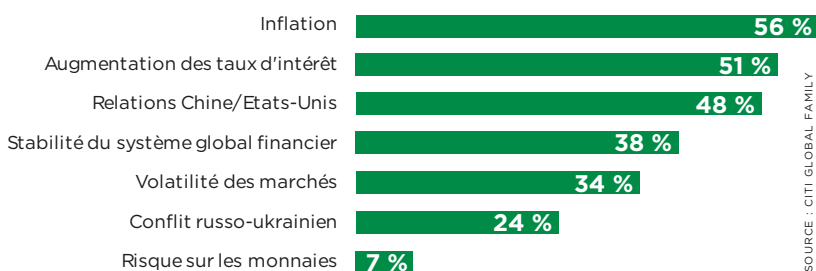
**LAURENT DE SWARTE,**  
fondateur d'Agami Family Office

pagent souhaitent concentrer leur allocation sur des produits d'investissement socialement responsable (ISR), avec un fort accent sur le développement durable, l'impact et l'ESG. Il arrive que parfois l'offre ne corresponde pas à leur demande et nous sommes obligés de réorienter leurs investissements », note Laurent de Swarte.

Dans l'éventail des produits cotés, le contexte actuel marqué notamment par des taux directeurs très élevés a mis en lumière les titres à revenu fixe parmi lesquels les obligations et les bons du Trésor. Dans l'étude menée par Citi, plus de la moitié (51 %) des family offices interrogés ont augmenté cette année leur exposition sur ces titres.

Au sein des obligations, les fonds obligataires datés tirent leur épingle du jeu. Ces fonds ont une durée de vie maximale connue à l'avance – en général de 4 à 7 ans – et sont investis dans des obligations émises par des entreprises privées. Ces obligations composant le portefeuille disposent d'une date de remboursement (ou d'échéance) se situant en amont et proche de la date de dissolution du fonds daté. Les produits structurés peuvent également faire partie d'une allocation en coté pour un family office. « Un très bon momentum pour les produits structurés a eu lieu au début de cette année. Dans leurs caractéristiques principales figuraient un capital

### LES PRINCIPALES INQUIÉTUDES À COURT TERME SELON LES FAMILY OFFICES DANS LE MONDE



SOURCE : CITI GLOBAL FAMILY OFFICE SURVEY INSIGHTS 2023

garanti et une forte protection contre la baisse d'un indice. Les valeurs bancaires et du luxe ont été plébiscitées pour ce type de produits », insiste le dirigeant d'un family office français.

Reste que ces dernières années, le monde du coté a pu décevoir des family offices qui se sont détournés vers l'univers du non-coté et en particulier de la private equity. « Les investisseurs se détournent des marchés cotés car ils sont lassés de la volatilité de leur portefeuille. De plus, même les meilleurs économistes ont souvent des anticipations contredites par la géopolitique mondiale », expose Frédéric Crot, directeur général du family office Stags et président de l'Association française du family office (Afo). Avec ces événements, plusieurs familles ont décidé, sur un horizon de quatre ans, de réallouer du capital vers des stratégies en private equity et dette privée.

#### Le secondaire plébiscité

D'autres raisons peuvent amener les familles et les entrepreneurs à investir dans l'univers du non-coté qui comprend, notamment, le private equity, la dette privée, les infrastructures et l'immobilier. « Nos clients – familles et entrepreneurs – peuvent avoir une forte conviction sur le private equity. Les fonds investissent dans l'économie réelle avec à la clé des performances parmi les plus

importantes et les plus pérennes par rapport aux autres classes d'actifs », ajoute Laurent de Swarte. Cet intérêt peut être aussi une question de génération. « Les jeunes ont souvent une moindre aversion au risque, ce qui leur permet d'envisager plus facilement d'investir dans les actifs privés. Ils sont aussi, pour certains d'entre eux au moins, en quête de sens, qui doit se retrouver dans leurs investissements », poursuit François Mollat du Jourdin, président et fondateur de MJ & Cie, l'un des premiers family offices français.

Au sein d'iVesta, la part des investissements dans le non-coté représente entre 50 % et 60 % de l'allocation globale. La partie non-coté est le plus souvent divisée en deux avec, d'un côté, 50 % à 60 % de private equity comprenant du capital-risque, du growth (late stage venture et capital-développement) et du LBO, et de l'autre 30 % de dette privée. Le solde correspond à des investissements en immobilier et dans les infrastructures. « Dans notre choix pour les fonds LBO, nous regardons en général des sociétés de gestion où, dans leurs transactions, plus de 50 % de la valeur des titres est réinvestie par le management. Cette condition montre un alignement d'intérêts fort entre les différentes parties prenantes », explique Pierre-Marie de Forville. Dans leur allocation en non-coté, les family offices français regardent, pour la plupart, du côté du secondaire depuis près de 18 mois.

Pour rappel, la stratégie secondaire consiste pour un fonds à prendre des parts dans des fonds de private equity déjà investis, totalement ou partiellement, dans des entreprises et/ou racheter certaines entreprises directement auprès d'un autre gérant. L'avantage de ces opérations est la décote liée. Le secondaire a vu augmenter son



« Les family offices prudents commencent généralement leur allocation en non-coté par l'intermédiaire de fonds avant de se positionner sur des co-investissements. »

**FRÉDÉRIC CROT**, directeur général du family office Stags et président de l'Affo

volume de transactions grâce aux investisseurs institutionnels. A cause de la chute des marchés financiers, ces derniers ont vu leur exposition au private equity s'envoler à cause de l'effet dénominateur. Bon nombre d'entre eux se sont donc résolus à vendre des parts dans les fonds de private equity à des fonds secondaires. « Les investissements en secondaire dans le non-coté bénéficient de nombreux avantages dans cet environnement : la diversification des portefeuilles, l'absence de courbe en J, des retours assez rapides et un excellent couple risque/rendement », analyse Frédéric Crot. Avec des taux d'intérêt au plus haut, les acteurs de la dette privée ont également connu un regain d'intérêt, au point de faire dire à Stéphane Schwarzman, président de Blackstone, la firme d'investissement dépassant le trillion d'actifs sous gestion, que le crédit « sera l'épicentre d'un marché au risque-rendement sans précédent en 2023, 2024 et 2025 ».

### Le reporting, élément clé

Pour diversifier encore plus leur exposition au non-coté, les family offices sont tentés d'investir directement dans les sociétés soit par l'intermédiaire de co-investissement offert par les fonds de private equity, soit en étant le seul investisseur. Pour réaliser ce type d'investissement, il faut constituer une équipe propre

capable d'absorber le deal flow. « Nous observons que les family offices prudents commencent généralement leur allocation en non-coté par l'intermédiaire de fonds avant de se positionner sur des co-investissements. A maturité, les structures se positionnent sur les deux stratégies avec une répartition assez équilibrée, les fonds offrant souvent des opportunités de co-investissements », précise Frédéric Crot. Un family office français ajoute que « notre activité directe représente, en général, deux à trois transactions par an ».

Pour les family offices, la décision d'investissement n'est que le début de l'histoire. S'en suivent toutes les questions de reporting. La question est encore plus complexe pour des investissements dans l'univers du non-coté. « Le reporting est un sujet clé pour nos clients. Cela nous arrive d'accompagner des familles ou des entrepreneurs uniquement sur ce type de problématiques », note Laurent de Swarte, qui ajoute que « le reporting est un outil de décision, de supervision globale et d'identification des risques. Il peut être aussi un outil de sécurisation familiale, notamment en cas de décès ». Au sujet de la transmission, un family office présent en Suisse qui accompagne une grande famille française conclut : « Si l'allocation est claire, cela ajoute de la sérénité lorsqu'un événement de transmission intervient. » ■

**51 %**  
des family offices interrogés ont augmenté leur exposition à des titres à revenu fixe