

## FONDS MIXTES

## Premier semestre difficile

Dans l'ensemble, tant les fonds d'épargne-pension que les fonds flexibles ont encaissé des reculs parfois douloureux ces six derniers mois. Certains gestionnaires se sont toutefois montrés plus habiles que d'autres. FRÉDÉRIC DINEUR

À la fin de l'année 2021, les fonds mixtes représentaient plus de 46% des encours enregistrés dans les fonds commercialisés en Belgique, soit une progression significative et ininterrompue depuis 2011, lorsqu'ils représentaient encore seulement 27% des actifs sous gestion. Dans le même temps, les encours totaux sur le marché belge avaient progressé de 114 milliards d'euros à plus de 275 milliards d'euros, avec un volume investis dans les fonds mixtes qui a quadruplé pour passer de 32 milliards d'euros à plus de 128 milliards d'euros. Et dans cette catégorie, les fonds d'épargne-pension représentaient un peu plus de 25 milliards d'euros à la fin 2021. Le premier semestre 2022 a toutefois constitué une très mauvaise période pour ces derniers, dans un contexte de hausse d'inflation où tant les actions que les obligations ont subi des reculs simultanés de leurs cours boursiers. Les fonds d'épargne-pension, plus limités dans leur capacité à faire varier leur allocation entre les classes d'actifs, ont ainsi encaissé un recul moyen de plus de 15%

## PERFORMANCES DE QUELQUES GRANDS FONDS FLEXIBLES

Noms	Perf. 1 <sup>er</sup> semestre 2022	Code ISIN	Classe	Volatilité	Perf. 5 ans	Encours	MS
Ethna Aktiv	-2,14%	LU0431139764	Alloc. prudente	6,97%	1,83%	2118	****
DWS Concept Kaldemorgen	-3,72%	LU0599946893	Alloc. flexible	6,83%	2,26%	13516	****
M&G Dynamic Allocation	-4,78%	LU1582988058	Alloc. flexible	11,88%	0,17%	2298	***
DNCA Invest Eurose	-5,34%	LU0284394235	Alloc. prudente	8,89%	-0,18%	2162	****
BL Global Flexible	-6,11%	LU0211340665	Alloc. flexible	8,63%	4,91%	1810	****
Nordea 1 Stable Return	-7,32%	LU0227384020	Alloc. modérée	6,01%	0,87%	6816	***
Capital Group Global Allocation	-7,84%	LU1006075656	Alloc. modérée	8,21%	5,46%	1457	****
BlackRock Global Allocation	-8,79%	LU0171283459	Alloc. modérée	10,47%	5,45%	14917	****
Pictet Multi Asset Global Opportunities	-8,90%	LU0941349192	Alloc. prudente	4,69%	0,81%	8458	****
Flossbach von Storch Multi-Asset Defensive	-9,17%	LU1245470163	Alloc. prudente	6,82%	-0,05%	1542	****
Oddo BHF Polaris Moderate	-9,43%	DE000A2J1W5	Alloc. prudente	5,80%	1,05%	1662	****
R-co Valor	-10,25%	FR0011253624	Alloc. flexible	14,86%	5,12%	3047	****

depuis le début de l'année, avec des baisses qui ont été plus marquées sur les fonds dynamiques (-16,5%) que sur les fonds défensifs (-12,7%). Au niveau des encours, il n'y a toutefois pas eu de panique, avec des sorties qui sont restées relativement limitées. Il faut toutefois aujourd'hui constater que la correction de ces derniers mois risque de laisser des traces puisque la performance annualisée sur cinq ans de pratiquement tous les produits s'est réduite comme peau de chagrin, le fonds dynamique d'Argenta affichant la meilleure performance, à 2,6%.

## Le bon et le mauvais

Au niveau des fonds mixtes flexibles qui disposent d'une capacité beaucoup plus large à faire évoluer leur allocation entre les classes d'actifs, les performances ont été beaucoup plus contrastées mais généralement meilleures que les fonds d'épargne-pension, avec un recul moyen de 11,6% pour la cinquantaine de fonds repris dans notre échantillon. Ici aussi, ce sont les fonds les plus dynamiques davantage exposés sur les actions qui ont encaissé les pertes les plus importantes (-14,9%) tandis que les

## PERFORMANCES DES FONDS D'ÉPARGNE-PENSION

	Perf. 2022	Volatilité	Perf. 5 ans
Moyenne (échantillon de 19 fonds)	-15,2%	13,2%	1,0%
- dont fonds dynamiques (11)	-16,5%	14,7%	1,6%
- dont fonds équilibrés (3)	-14,6%	11,6%	0,4%
- dont fonds défensifs (5)	-12,7%	8,2%	-0,1%

fonds flexibles (-11,34%), modérés (-11,35%) ou prudents (-9,9%) ont nettement mieux tiré leur épingle du jeu. Sur un horizon de cinq ans, la performance des fonds flexibles s'est également effondrée vers 1,7% pour les fonds de notre échantillon, avec également une meilleure performance pour les fonds dynamiques (3,6%) que pour les fonds prudents (0%). Les meilleurs fonds affichent aujourd'hui une performance annualisée autour de 5%. A l'intérieur des différentes catégories, il y a toutefois eu des écarts de performances importants entre les différents fonds durant l'année 2022, en particulier dans la catégorie des flexibles (qui ont souvent le plus de liberté dans leur allocation), avec des performances qui s'écartent entre -3,7% et -22,8%. Au niveau des encours, il n'y a pas eu non plus capitulation, avec près de la moitié des fonds qui ont enregistré des souscriptions nettes positives. Quelques produits ont toutefois subi des sorties massives, notamment BlackRock Global Allocation, Carmignac Patrimoine et M&G Optimal Income qui ont chacun vu leur actifs sous gestion fondre de plus de 3 milliards d'euros.

## Le retour d'Etheneas

En tête du classement sur le premier semestre, nous trouvons Ethna-AKTIV, un des fonds qui avaient le mieux traversé la grande crise financière de 2008. Il avait été un des produits les plus populaires parmi les investisseurs belges jusqu'en 2015. Les performances avaient eu tendance à souffrir ces dernières années en raison de la faiblesse des rendements obligataires et d'une



➊ MICHAEL BLÜMKE (ETHNA-AKTIV) "Nous continuons de rester prudents sur les actions, dans un contexte où les attentes bénéficiaires n'ont pas encore été ajustées à la baisse."

stratégie d'investissement qui est toujours restée très prudente. Les investisseurs ont donc eu tendance à se détourner de ce produit pour lui préférer des fonds plus agressifs, avec des actifs sous gestion qui ont fondu de 11,6 milliards d'euros à la fin 2015 vers 2,1 milliards d'euros à la fin juin 2022. "La première partie de l'année a été turbulente, commente Michael Blümke, gestionnaire principal d'Ethna-AKTIV. Nous avons été très rapides pour prendre un positionnement défensif lorsque le support des politiques budgétaires et monétaires a commencé à s'essouffler, ce qui nous a permis de limiter le recul." Dans la pratique, cela s'est traduit par une réduction du positionnement sur les actions durant les premiers mois de 2022, avant même le déclenchement de la guerre en Ukraine. L'équipe de gestion s'est également rapidement positionnée sur le dollar, avec une réduction de la sensibilité du portefeuille obligataire à la hausse des taux d'intérêt. "Pour l'heure, nous continuons de rester prudents sur les actions, dans un contexte où les attentes bénéficiaires n'ont pas encore été ajustées à la baisse, avec des marges qui restent encore historiquement très élevées, souligne encore Michael Blümke. Nous avons passé l'essentiel du mois de juin à tenter de rendre notre portefeuille encore plus résilient si une récession venait à se produire."

## La prudence paie (enfin)

Dans notre tableau ci-contre, derrière le fonds d'Etheneas, nous trouvons en haut du classement plusieurs fonds qui avaient eu tendance à souffrir ces dernières années. Après avoir atteint des encours de plus de 9 milliards d'euros durant le premier semestre 2018, M&G Dynamic Allocation avait souffert d'un désamour profond des investisseurs en raison d'un positionnement très prudent sur le secteur technologique américain qui avait entraîné des performances décevantes entre 2019 et 2021. Trajectoire identique pour DNCA Invest Eurose, dont les actifs sous gestion avaient atteint 5,7 milliards d'euros au premier semestre 2018, avant de s'effondrer en raison d'un positionnement forcé sur les actifs européens, avec une approche *value* à contre-courant des marchés financiers davantage obsédés par les actions de croissance. Parmi les fonds qui avaient très bien performé durant la phase de hausse des marchés, certains ont plutôt eu tendance à rentrer dans le rang, comme R-Valor ou Flossbach von Storch Multiple Opportunities, qui ont reculé de plus de 10% depuis le début de l'année, ce qui n'a rien d'étonnant puisque ces produits sont traditionnellement très fortement exposés sur les marchés boursiers. Mais d'autres produits ont plus que confirmé leur capacité à traverser les crises, comme DWS Concept Kaldemorgen, le fonds flexible phare de DWS dont les encours ont progressé de plus de 800 millions d'euros. De même, BL-Global Flexible a confirmé la qualité de la gestion de Guy Wagner. "Nous continuons de privilégier une bonne diversification des risques, avec un portefeuille boursier qui privilégie les entreprises de bonne qualité qui disposent d'un avantage compétitif qui leur permet de bien résister durant les phases plus volatiles sur les marchés", explique ce dernier. Le reste de l'allocation privilégie la dette émergente, la dette d'entreprises européennes et des valeurs refuges comme la dette souveraine américaine ou les mines d'or. ①