

Family offices et gérants de fortunes : peut-on lever le pied l'été ?

Par Diana DIELS, *President Luxembourg For Family Office**

Les marchés ne prennent pas de vacances. Pourtant, les family offices et les sociétés de gestion doivent pouvoir lever le pied sans transformer chaque mouvement de marché en urgence. L'enjeu n'est pas de prévoir le prochain été « chaud », mais de préparer les portefeuilles, la liquidité et la gouvernance pour y résister.



Quand les marchés ralentissent, les équipes se relaient et les agendas de publication s'allègent, l'été donne parfois l'impression d'une parenthèse. Pour les family offices comme pour les sociétés de gestion, la tentation est naturelle : réduire le rythme, prendre du recul, laisser les portefeuilles respirer. Pourtant, l'histoire financière est jalonnée de mois de juillet et d'août particulièrement agités.

Crises de liquidité, chocs géopolitiques, mouvements de devises ou retournements de politique monétaire ont souvent choisi cette période pour rappeler une règle simple : les marchés, eux, ne prennent jamais vraiment de vacances.

La bonne question n'est donc pas de savoir s'il faut rester devant ses écrans tout l'été. Elle est plutôt de savoir si le portefeuille, l'organisation et les procédures sont suffisamment robustes pour permettre aux décideurs de s'absenter sans transformer chaque mouvement de marché en urgence.

L'été, un faux sentiment de calme

La célèbre maxime « Sell in May and go away » entretient l'idée d'une saisonnalité défavorable aux actifs risqués. Dans les faits, les statistiques ne permettent pas de conclure qu'un investisseur devrait systématiquement réduire son exposition dès le printemps. De nombreux étés ont été calmes, voire porteurs pour les marchés actions, comme c'est également le cas cet été.

En revanche, une caractéristique revient régulièrement : la liquidité peut se réduire. Les volumes de transaction baissent, certaines équipes de marché fonctionnent avec des effectifs allégés et les carnets d'ordres peuvent devenir moins profonds. Tant qu'aucun événement majeur ne survient, cette configuration passe presque inaperçue. Mais lorsque le marché est surpris, elle peut amplifier la vitesse et l'ampleur des mouvements.

Le risque est alors moins la saison elle-même que la combinaison de trois facteurs : un choc inattendu, des positions consensuelles et une liquidité plus faible. Un marché peu profond peut transformer une inquiétude ponctuelle en mouvement violent, notamment lorsque les investisseurs ont fait beaucoup d'investissements à effet de levier et sont contraints de déboucler rapidement leurs positions.

Des étés qui ont marqué les investisseurs

L'été 1998 reste l'un des exemples les plus emblématiques. En août, la Russie frôle la banqueroute, dévalue le rouble et fait défaut sur une partie de sa dette

domestique. La crise se propage aux marchés émergents et fragilise les stratégies de convergence de nombreux investisseurs. Quelques semaines plus tard, le fonds LTCM, très endetté, se retrouve au bord de l'effondrement, au point de nécessiter une intervention coordonnée de grandes banques sous l'égide de la Fed à New York.

L'été 2007 constitue un autre rappel important. En août, plusieurs fonds exposés aux crédits immobiliers américains rencontrent des problèmes de valorisation et de liquidité. À l'époque, le phénomène paraît encore circonscrit. Il deviendra pourtant l'un des premiers signaux visibles de la crise financière mondiale qui culminera en 2008 avec la faillite de Lehman Brothers, la crise interbancaire et l'effondrement des marchés boursiers dans le monde entier.

En 2011, la crise des dettes souveraines européennes s'intensifie pendant l'été, tandis que les États-Unis perdent pour la première fois leur notation AAA auprès de Standard & Poor's. Les marchés actions enregistrent alors plusieurs séances de forte volatilité et les investisseurs recherchent massivement les actifs considérés comme refuges.

En août 2015, c'est la Chine qui inquiète. La dévaluation du yuan nourrit les craintes sur la croissance chinoise et provoque des corrections brutales sur les marchés internationaux. Plus récemment, en 2024, l'appréciation rapide du yen et la perspective d'une normalisation monétaire au Japon ont entraîné le dénouement de stratégies de carry trade. Le Nikkei a connu début août une chute spectaculaire avant de rebondir rapidement. Ces épisodes ont des causes très différentes. Ils partagent néanmoins une même leçon : ce qui semblait stable peut se déséquilibrer très vite lorsque plusieurs investisseurs cherchent simultanément à réduire le risque.

Pour un family office, le risque ne se résume pas à la baisse d'un indice

Un family office ne gère généralement pas un simple portefeuille d'actions cotées. Il supervise un patrimoine composé de plusieurs poches : actions, obligations, produits structurés, immobilier, private equity, dette privée, fonds alternatifs, participations entrepreneuriales, liquidités, parfois financements lombards ou autres formes de levier. Dans cette configuration, le principal risque n'est pas nécessairement qu'un indice perde 5 % ou 10 %. Il réside dans les interactions entre les différentes composantes du patrimoine.

Une baisse des marchés peut réduire la valeur des actifs donnés en garantie d'un crédit lombard. Une hausse rapide des taux peut peser simultanément sur les obligations, les valeurs de croissance et certaines stratégies immobilières. Une remontée de la volatilité peut modifier la valeur de produits structurés ou rapprocher certains sous-jacents de niveaux de protection importants. Un choc de change peut également affecter un patrimoine international même si les actifs détenus ont peu bougé dans leur devise locale.

Le family office doit donc raisonner en termes de bilan global et de capacité à absorber un choc, plutôt

qu'en observant uniquement la performance quotidienne d'un indice.

La liquidité : la véritable assurance de l'été

La première protection est souvent la plus simple : conserver une poche de liquidité adaptée aux besoins du patrimoine. La liquidité permet d'éviter de devenir vendeur forcé. Elle peut financer un appel de marge, couvrir un besoin de trésorerie familial ou professionnel, permettre un rééquilibrage ou, au contraire, offrir la possibilité de profiter d'une correction pour renforcer certaines positions.

Le point essentiel consiste à distinguer diversification économique et diversification de liquidité. Un portefeuille peut être très diversifié sur le papier tout en restant difficile à mobiliser rapidement. Un fonds monétaire, une obligation cotée, une participation de private equity et un actif immobilier n'ont évidemment pas la même disponibilité.

Pour un family office, la question pertinente avant l'été est donc moins « combien ai-je investi ? » que « quelle part de mon patrimoine peut être mobilisée rapidement sans destruction de valeur ? ». Le levier mérite une attention particulière. Dans un environnement calme, il améliore parfois l'efficacité du capital. Dans un marché sous stress, il peut devenir une contrainte et imposer des décisions rapides. Une allocation parfaitement acceptable sans levier peut devenir beaucoup plus fragile lorsqu'elle sert de collatéral à un financement.

Surveiller les concentrations avant qu'elles ne deviennent un problème

Les périodes de forte performance créent également des concentrations involontaires. Lorsqu'une thématique progresse beaucoup plus vite que le reste du marché, son poids augmente mécaniquement dans l'allocation. La technologie américaine, l'intelligence artificielle ou certaines valeurs de semi-conducteurs ont illustré ce phénomène à plusieurs reprises.

Une position initialement raisonnable peut devenir dominante simplement parce qu'elle a généré une meilleure performance. Avant une période de moindre liquidité, une question simple peut être utile : si cette ligne ou cette thématique perdait 20 % en quelques séances, le portefeuille resterait-il conforme au niveau de risque souhaité ? Si la réponse est non, le problème n'est pas l'été. Il est déjà présent dans la construction du portefeuille.

Pour les gérants, l'été teste aussi l'organisation

Qui peut passer un ordre si le décideur principal est indisponible ? Qui reçoit les alertes du dépositaire ou de la banque privée ? Qui surveille les échéances de produits structurés, les niveaux de garantie, les demandes de trésorerie ou les limites de risque ?

Une bonne gouvernance ne consiste donc pas à demander aux équipes de rester connectées en permanence pendant leurs congés. Elle consiste au contraire à définir en amont les seuils d'alerte, les responsabilités et les procédures de décision. Le vrai signe de robustesse est qu'une organisation puisse fonctionner même lorsque plusieurs personnes clés sont absentes.

Faut-il couvrir systématiquement son portefeuille avant l'été ?

La tentation peut être grande d'acheter une protection chaque année avant juillet. Pourtant, couvrir mécaniquement un portefeuille à date fixe peut coûter cher et réduire la performance de long terme. Une couverture pertinente doit répondre à un risque identifié. Elle peut prendre la forme d'options, de réduction tactique d'exposition, de diversification en actifs moins corrélés, d'une augmentation de la liquidité ou simplement d'une diminution du levier.

Le prix de cette protection compte autant que son existence. Lorsque la volatilité implicite est très faible, certaines couvertures peuvent être relativement abordables. À l'inverse, lorsque la crise a déjà commencé et que la volatilité s'est envolée, acheter une protection peut revenir à payer très cher une assurance après le début de l'incendie.

L'objectif n'est donc pas de prédire le prochain krach estival. Il est de s'assurer qu'un scénario adverse reste compatible avec les contraintes du portefeuille.

La checklist avant de partir :

- ✓ Réserve de liquidité adaptée aux besoins prévisibles.
- ✓ Niveaux de levier, collatéral et marges de sécurité vérifiés.
- ✓ Principales concentrations identifiées et assumées.
- ✓ Échéances, dates d'observation et barrières de produits structurés contrôlées.
- ✓ Expositions de change et besoins de couverture revus.
- ✓ Délégations, contacts bancaires et procédures d'urgence à jour.
- ✓ Seuils d'alerte définis : ceux qui méritent une action et ceux qui ne nécessitent qu'une surveillance.

Cette préparation a un avantage majeur : elle évite de confondre volatilité et urgence. Un portefeuille construit pour absorber des scénarios difficiles permet aux investisseurs de prendre des décisions rationnelles, au lieu de réagir sous pression à chaque variation de marché.

Les étés boursiers ne sont pas systématiquement dangereux. La plupart se déroulent sans crise majeure. Mais l'histoire montre que juillet et août n'offrent aucune immunité aux investisseurs.

Pour les family offices et les gérants, la conclusion n'est pourtant pas qu'il faut passer ses vacances devant six écrans de marché. Elle est presque inverse : un portefeuille et une organisation bien construits doivent permettre de s'éloigner quelques jours sans inquiétude excessive.

Diversification, liquidité, contrôle du levier, gestion des concentrations, seuils d'alerte et gouvernance claire sont de meilleures protections qu'une tentative permanente d'anticiper le prochain choc.

Finalement, le véritable luxe d'un family office bien organisé n'est peut-être pas de battre le marché pendant l'été. C'est de pouvoir partir en vacances en sachant que, même si les marchés décident de ne pas en prendre, le portefeuille est prêt.

* <https://luxembourgforfamilyoffice.lu>