

« Ce qui me frappe surtout, c'est le degré de dispersion à l'intérieur même des secteurs. »

Cyrille Urfer revient ici sur les principaux défis auxquels sont confrontés aujourd'hui les CIO et sur la place croissante des stratégies alternatives dans les portefeuilles.



Auteur : Jérôme Sicard, rédacteur en chef, SPHERE **Publié le :** 24 juin 2026

Interview de : Cyrille Urfer, Directeur des investissements, Forum Finance

Face à des marchés de plus en plus concentrés et à un environnement saturé de signaux contradictoires, Cyrille Urfer privilégie une approche disciplinée, fondée sur la diversification et la nécessité de rester investi.

■ En tant que CIO, où sont aujourd'hui vos principales contraintes ?

J'en vois plusieurs. La première est de savoir si nous sommes réellement entrés dans un nouveau régime de marché qui impose d'être beaucoup plus agile, ou si l'environnement est juste devenu plus bruyant avec une multiplication de signaux contradictoires. Nous avons des événements géopolitiques, des annonces politiques, des mouvements amplifiés par des produits à effet de levier. Tout cela crée énormément de volatilité.

Le danger est de vouloir réagir à tout. Historiquement, beaucoup d'événements qui paraissaient majeurs n'ont finalement eu qu'un impact limité sur les marchés. Le vrai défi consiste donc à remettre les choses en perspective et à ne pas être constamment attiré par le dernier titre de presse ou les dernières déclarations des grands de ce monde.

L'autre contrainte est opérationnelle. Il est bien évident qu'on ne peut pas faire tourner les portefeuilles au gré des annonces. Être plus réactif suppose aussi d'être capable de mettre en œuvre ces décisions sur une multitude de mandats.

Enfin, il y a une dimension psychologique. On peut être aveuglé par un succès ou, au contraire, paralysé par une erreur. Je fais souvent le parallèle avec le golf ou le tennis : le coup qui compte, ce n'est jamais celui qui vient d'être raté, c'est toujours celui qui suit.

■ Qu'est-ce que les marchés vous ont obligé à revoir dans vos allocations ces douze derniers mois ?

Nous avons fait évoluer nos allocations, comme beaucoup. Nous n'avions probablement pas assez de technologie, pas assez d'or non plus. Mais ce qui me frappe surtout, c'est le degré de dispersion à l'intérieur même des secteurs. Aujourd'hui, il ne suffit plus de raisonner en termes de zones géographiques ou de secteurs. Il faut être capable de connaître très précisément la composition des portefeuilles.

Le grand changement, chez Forum Finance, a été le renforcement des stratégies alternatives liquides. Cette poche avait progressivement diminué, mais nous l'avons fortement augmentée depuis le début de l'année. Elle représente aujourd'hui environ 25% de nos portefeuilles.

Je trouve cela particulièrement intéressant parce que ces stratégies ont beaucoup évolué. Il y a dix ans, elles impliquaient des tickets d'entrée élevés, peu de transparence et des liquidités trimestrielles. Aujourd'hui, certaines sont accessibles sous forme d'ETF, avec une liquidité quotidienne, ou hebdomadaire.

Nous avons également renforcé certaines stratégies long/short crédit, long/short actions et multi-stratégies. Dans un monde où les indices sont extrêmement concentrés et où les obligations ne jouent plus toujours leur rôle de diversification, ces moteurs de performance décorrélés nous semblent de plus en plus utiles.

Comment construisez-vous vos couvertures dans l'environnement actuel de taux, de crédit et de volatilité ?

Nous faisons finalement relativement peu de couvertures explicites. La question est toujours la même. Seront-elles réellement efficaces au moment où nous en aurons besoin, et quel sera leur coût de portage ?

Sur les taux, nous avons une approche prudente. Nous maintenons une sensibilité relativement faible aux emprunts gouvernementaux. Si nous devions augmenter cette exposition, nous le ferions probablement via des instruments qui présentent une forte convexité. Sur la volatilité, nous utilisons quelques stratégies destinées à protéger les portefeuilles dans des phases de stress, mais cela reste relativement limité.

En revanche, nous avons exprimé une vue plus prudente sur le dollar. J'aime bien dissocier les deux décisions. Vouloir des actions américaines ne signifie pas nécessairement vouloir du dollar. Ce sont deux choix différents. Le plus difficile reste souvent d'expliquer ces stratégies aux clients. Une couverture, c'est une forme d'assurance. Mais, dans un portefeuille financier, les investisseurs ont parfois du mal à accepter l'idée de payer une prime pour se protéger d'un risque qui ne se matérialisera peut-être jamais.

Où identifiez-vous aujourd'hui les sources de performance les plus durables pour ces prochaines années ?

Je vais peut-être paraître un peu old fashion, mais la première source de performance consiste à rester investi. Ces dernières années nous ont rappelé à quel point il peut être coûteux de manquer quelques séances exceptionnelles. Il suffit juste de quelques jours restés en dehors des marchés. Si vous n'avez pas participé à certains mouvements, vous laissez beaucoup de performance sur la table.

Il est certain que les gérants capables de capter ces mouvements créent beaucoup de valeur. C'est notamment ce que nous attendons de certaines stratégies alternatives. Mais le corollaire, pour nous, est de

rester investi et bien diversifié.

Nous traversons une période de forte concentration des marchés. Dans un premier temps, ces phénomènes ont plutôt tendance à s'accroître avant de se corriger. Il faut donc accepter de ne pas être exposé à l'ensemble des mouvements de marché.

Je pense également que les stratégies alternatives vont jouer un rôle croissant. Leurs formats sont plus liquides, leurs structures de coûts plus attractives. Elles apportent une véritable diversification à des marchés actions de plus en plus concentrés. C'est un élément dont nous avons cruellement besoin.

Quelles décisions d'investissement sont aujourd'hui davantage dictées par la gestion du risque que par la recherche de performance ?

C'est typiquement le cas de certaines stratégies de suivi de tendance. Si je ne regardais que leurs performances moyennes historiques, elles n'entreraient probablement jamais dans un portefeuille. En revanche, à bien observer leur comportement dans les périodes difficiles, on se rend compte qu'elles apportent quelque chose de très précieux. C'est pour cela que nous ne regardons pas uniquement la volatilité, qui ne capture jamais qu'une partie du risque.

Il me semble plus intéressant de comprendre comment une stratégie se comporte lorsque les classes d'actifs traditionnelles souffrent. L'objectif est d'avoir des briques qui réagissent différemment lorsque nous en avons réellement besoin.

Nous privilégions d'ailleurs souvent des stratégies présentant des enveloppes de volatilité plus élevées. Cela peut sembler contre-intuitif, mais cela nous donne davantage de latitude dans la construction des portefeuilles. À nous ensuite de dimensionner correctement ces expositions et de les combiner avec d'autres moteurs de performance.

Quels sont les chiffres clés à retenir pour bien comprendre les enjeux liés à la réouverture ou non du détroit d'Ormuz ?

Je regarde surtout le prix du pétrole et l'inflation. Le premier donne une indication immédiate de la tension sur l'approvisionnement, tandis que la seconde permet de mesurer à quelle vitesse ce choc se transmet à l'économie réelle. Les prochaines statistiques d'inflation seront d'ailleurs particulièrement importantes pour apprécier la vitesse à laquelle ces tensions se diffusent, puis se résorbent.

Les scénarios les plus extrêmes semblent avoir été écartés, ce qui est évidemment une bonne nouvelle. Mais les effets d'un choc pétrolier mettent toujours du temps à disparaître, parce que leurs ramifications sont très nombreuses. Le pétrole ne sert pas uniquement de source d'énergie, il entre dans une multitude de composants et de chaînes de production.

Cette réalité met une nouvelle fois en lumière la dépendance de nombreuses économies à certaines chaînes d'approvisionnement. L'Europe est particulièrement exposée sur le plan énergétique, mais ces vulnérabilités existent aussi dans d'autres domaines stratégiques, qu'il s'agisse des batteries ou encore de l'intelligence artificielle.

Le pétrole reste un formidable levier géopolitique. Il ne touche pas seulement les marchés ou les banques centrales. Il affecte rapidement le pouvoir d'achat, accentue les disparités économiques et peut devenir une source d'instabilité sociale. C'est ce qui en fait un enjeu aussi sensible aujourd'hui.