

▼ DOSSIER PRATIQUE

La gestion quantitative, une martingale dans des marchés chahutés ?

Utilisées par la gestion collective, les approches quantitatives exploitent des modèles mathématiques pour construire des portefeuilles moins risqués.

PAR BERNARD LE COURT

« À l'opposé de la gestion basée sur une approche dite "qualitative", la gestion quantitative repose sur des modèles mathématiques et présente l'avantage de ne pas être affectée par la subjectivité humaine », résume Alexis Bienvenu, analyste chez Primonial AM. « Néanmoins, nuance-t-il, l'intervention de l'homme est nécessaire pour veiller au bon fonctionnement du modèle, particulièrement en situation de stress de marché, et pour y apporter, au besoin, les améliorations potentielles. »

L'objectif de la gestion quantitative est en effet de repérer les valeurs à fort potentiel pour construire des portefeuilles très diversifiés de telle sorte que les risques mal rémunérés soient limités. « Les gérants fondamentaux analysent de manière très fine un nombre limité d'entreprises, tandis que les gérants quantitatifs procèdent à l'analyse systématique de l'ensemble des ti-

tres inclus dans leur univers d'investissement », précise Stéphane Barthélémy, gérant chez State Street Global Advisors (SSGA). Il confirme que la gestion quantitative pratiquée n'est, fort heureusement, pas entièrement confiée aux calculatrices et aux ordinateurs, comme témoignent les exemples qui suivent : en 2004, le modèle quantitatif de SSGA proposait d'acheter Ioukos, mais il ignorait bien entendu que le Kremlin était en train de démanteler ce groupe pétrolier russe ; en 2006, le même modèle suggérait d'augmenter l'exposition sur les actions thaïlandaises, alors qu'un coup d'État venait d'éclater dans le pays...

■ MAÎTRISER LE RISQUE

François Delgorgue, directeur général de Finance SA, affirme, lui aussi, qu'il est impératif de vérifier, en permanence, la conformité des positions du fonds aux critères de gestion initialement retenus. « Si certaines positions n'y répondent plus, elles sont systématiquement vendues. La décision ne laisse ainsi plus de place aux émotions et à la psychologie du gérant, ce qui permet d'éviter certaines dérives. »

En pratique, la gestion quantitative peut être utilisée de différentes manières. Ainsi, certains gérants souhaitent une exposition permanente aux marchés. C'est le cas de plusieurs fonds comme Digital Stars Europe, Invesco Pan European Structured Eq A ou encore Uni-Global Min Variance Europe BI. Les titres les moins risqués y sont donc retenus en priorité.

D'autres stratégies reposent sur une exposition variable aux marchés. Le fonds OFI Prim KappaStocks en est un exemple. « Sa gestion s'appuie sur un modèle mathématique qui permet d'accompagner les hausses de marché tout en limitant les baisses grâce à la réactivité du gérant qui peut désinvestir ou vendre à découvert certains actifs », explique Yohan Boukobza, conseiller en gestion de patrimoine indépendant.

La maîtrise du risque étant une de ses caractéristiques centrales, la gestion quantitative peut se révéler très efficace en temps de crise.

Bien sûr, les résultats vont dépendre de la pertinence et de la mise en œuvre de chacune des approches. Une sélection est donc impérative !

Depuis dix ans, la gestion quantitative a délivré, en moyenne, des performances plus régulières que la gestion classique

	Performance annuelle moyenne des fonds classiques	Performance annuelle moyenne des fonds de gestion quantitative
Sur un an	de - 7 % à + 13 %	de - 3 % à + 9 %
Sur trois ans	de - 6 % à + 8 %	de - 2 % à + 6 %
Sur cinq ans	de - 3 % à + 7 %	de - 2 % à + 4 %
Sur dix ans	de - 1 % à + 6 %	de + 0,5 % à + 7,5 %

outils de gestion quantitative

1 - La multigestion : du bon usage des fonds d'investissements

LA MULTIGESTION EST UNE APPROCHE qui consiste à construire un portefeuille en ayant recours à des fonds d'investissement plutôt qu'à des valeurs boursières. Ainsi, depuis 2006, Primonial Asset Management propose une offre de multigestion quantitative en parallèle de sa gestion de conviction.

Deux produits sont concernés : Paretum Primonial Systematic et Paretum Primonial Systematic Plus. S'appuyant sur une méthode de suivi de tendance, le modèle mis en œuvre vise à repérer les fonds qui ont la tendance positive la plus solide sur quelques semaines et les inclut dans son portefeuille en respectant des objectifs de maîtrise de risque propres à chaque produit.

L'univers d'investissement est extrêmement diversifié : toutes

les classes d'actifs, les zones géographiques, les différents secteurs et styles de gestion sont représentés.

« L'objectif est, le cas échéant, d'amortir les baisses et de répartir dès qu'une tendance haussière se confirme. Une quarantaine d'OPCVM de six maisons de gestion internationales entrent dans la composition de nos fonds », résume Benjamin Bourguignat, gérant chez Primonial AM.

Le modèle vise à repérer les fonds qui ont la tendance positive la plus solide sur quelques semaines.

D'autres sociétés de gestion ont une approche similaire. Ainsi en est-il du fonds Harmonis Patrimoine chez Avenir Finance Investment Managers. Ici, le portefeuille est également construit en utilisant différentes stratégies ayant recours aux OPCVM, mais aussi des produits dérivés appelés contrats futures.

B. L. C.

2 - S'appuyer sur les fonds obligataires et indiciels

FEDERAL FINANCE A MIS EN ŒUVRE en mars 2005 un processus de gestion s'appuyant sur une base obligataire et indicielle.

Au travers de deux fonds (Federal Patrimoine et Federal Trimestriel), la société souhaite suivre l'évolution des indices Euro MTS 7-10 ans et Euro MTS 3-5 ans. L'objectif visé est aussi de réduire les coûts de transactions tout en ajustant, lorsque c'est pertinent, la sensibilité du portefeuille aux évolutions des taux. L'équipe obtient ainsi un moteur de performance supplémentaire. Les deux fonds ont gagné près de 20 % sur cinq ans et leurs performances 2011 sont positives.

Les deux fonds ont gagné près de 20 % sur cinq ans, et leurs performances 2011 sont positives.

Une autre manière d'appréhender les marchés de taux est d'exploiter leurs inefficiences. C'est la voie choisie pour le fonds Seven Fixed Income qui opère sur les marchés de taux

et les dettes gouvernementales à court et long terme.

Tout en maîtrisant le risque global du portefeuille, l'équipe de gestion peut avoir recours au levier financier et se positionner vendeur sur certains actifs. Rivoli Long Short Bond Fund est un fonds d'obligations internationales à performance absolue. Ses gérants mettent en place des stratégies d'arbitrage et de trading.

Les succès rencontrés par ces stratégies depuis plusieurs années, y compris au cœur des crises, inspirent de nouveaux acteurs. Ainsi, CPR AM, qui gère déjà ses fonds diversifiés en quantitatif, développe actuellement un modèle de gestion quantitative obligataire et devrait le proposer aux investisseurs en début d'année.

B. L. C.

La Tribune Infographie



PHILIPPE MAUPAS,
DIRECTEUR DU DÉVELOPPEMENT
DE QUANTALYS

« La gestion quantitative n'est pas soumise aux émotions des gérants »

En gestion quantitative, la construction des portefeuilles est confiée à des programmes qui utilisent les mathématiques.



Comment définiriez-vous la gestion quantitative par rapport à la gestion classique ?

Dans la gestion « classique », c'est un ou plusieurs gérants qui analysent les opportunités d'investissement pour les choisir sur des critères fondamentaux et les assembler dans un portefeuille. Dans la gestion quantitative, le ou les gérants élaborent des programmes auxquels la sélection des titres et la construction du portefeuille sont confiées. Les partisans de la gestion quantitative soulignent le fait qu'elle n'est pas soumise aux biais comportementaux d'un être humain comme en gestion classique. Ses adversaires l'accusent d'amplifier les mouvements de marché et d'être responsable de certains épisodes exceptionnels sur les cours de bourse.

Pourquoi les bases de données n'ont-elles pas une catégorie « gestion quantitative » ?

La raison d'être des catégories des bases de données est de permettre la comparaison de fonds avec des objectifs de gestion similai-

res. Selon nous, il serait artificiel de distinguer un fonds actions Monde géré classiquement d'un fonds actions Monde géré quantitativement. En revanche, il serait pertinent de pouvoir identifier les fonds gérés quantitativement au sein d'une catégorie donnée. Chez Quantalys, nous sommes en train d'ajouter un nouvel attribut « gestion quantitative » à tous les fonds de notre base de données gérés selon cette approche.

Comment les investisseurs peuvent-ils actuellement sélectionner les fonds quantitatifs ?

C'est pour le moment impossible mais les principaux acteurs sont connus. Pour la partie indiciaire de la gestion quantitative, les grands intervenants sur le marché français des ETF (fonds indiciaires cotés en bourse) sont BlackRock et Lyxor. Pour la partie non indiciaire, à côté de grands acteurs comme AXA Rosenberg il existe de nombreuses sociétés de gestion entrepreneuriales regroupées dans l'association Quant Valley.

PROPOS RECUEILLIS PAR BERNARD LE COURT

3 - La gestion patrimoniale par les statistiques

GRÂCE À UNE SÉLECTION des titres rigoureuse associée à une bonne maîtrise du risque, les fonds quantitatifs sont généralement d'excellents véhicules pour la gestion patrimoniale, axée sur le long terme. Les approches utilisées sont néanmoins très nombreuses et chacune répond à une méthodologie qui lui est propre. Ainsi, FinanceCom Asset Management propose deux fonds flexibles fondés sur une approche qui fait varier le portefeuille au jour le jour au moyen des ajustements progressifs : FCOM Diversifié Vol 2 et FCOM Diversifié Vol 4. Avec une faible volatilité (2 % et 4 %), ces deux fonds ont pour objectif de produire des performances régulières et positives. Quadrim 4 et Quadrim 8, chez Edmond de Rothschild, utilisent le même principe de

Rivoli Capital répond à un modèle qui génère des signaux d'achats et de ventes à partir de simulations effectuées sur des données historiques.

gestion du risque global. Rivoli Capital de Rivoli Finance répond, quant à lui, à un modèle qui génère des signaux d'achats et de ventes à partir de simulations effectuées sur des données historiques. Au-delà des classes d'actifs traditionnelles, Aequam Currencies Fund d'Aequam Capital est un fonds systématique multidevises qui vise à délivrer une performance de 15 % à 20 % associée à une volatilité proche du risque actions. Enfin, Cyril Systematic de John Locke Investments utilise des techniques de détection de tendances sur plusieurs horizons de temps et constitue un panier diversifié de contrats à terme. Son objectif est de délivrer une performance de 5 % à 15 % par an, avec une volatilité de 10 % à 15 %. **B. L. C.**

4 - Une bonne alchimie avec les émergents

LES MARCHÉS ÉMERGENTS sont difficiles d'accès, peu liquides et peu suivis par les analystes financiers, si bien que les informations publiques se reflètent lentement dans les cours. « Il est donc possible de construire un modèle quantitatif pour capturer et traiter l'essentiel de ces informations et prendre des paris actifs sur des titres avant que leur prix ne soit impacté », indique Stéphane Barthélémy, gérant senior pays émergents chez State Street. Celui-ci exploite donc des modèles quantitatifs d'allocation géographique et de sélection de titres pour deux fonds (SSGA Emerging Asia Alpha Equity Fund et SSGA Emerging Markets Select Fund). Les éléments pris en compte dans le cadre de cette approche sont multiples. Ils peuvent être comptables, comme

les bénéfiques des entreprises, émaner des marchés comme les cours ou la capitalisation boursière, mais ils peuvent aussi être issus d'analyses exogènes comme les prévisions de bénéfices. Parmi les autres fonds qui ont recours à la gestion quantitative, on peut également citer Invesco Emerging Market Quantitative Equity, fortement investi sur l'Asie émergente. Société Générale Index (SGI) développe de son côté une génération d'indices quantitatifs tels que SGI Wise Emerging Index, qui reflète la performance d'un panier de 50 valeurs des marchés. Depuis janvier 2001, le SGI Wise Emerging a réalisé, en euros, un rendement annualisé de 20,25 % à comparer aux 8,99 % de l'indice de référence, le MSCI Emerging Market. **B. L. C.**

EN BREF

La GMF lance une assurance emprunteur

Prêtéléa, l'assurance emprunteur de la GMF, propose des garanties pour tous les types de prêts immobiliers et permet à l'emprunteur d'être assuré jusqu'à son 90^e anniversaire. Le contrat offre ainsi des garanties classiques, équivalentes à celle des contrats des organismes prêteurs : décès et PTIA (perte totale et irréversible d'autonomie) en garanties principales, ITT (incapacité temporaire totale de travail) et IPT (invalidité permanente totale) en option. Il y a également des garanties complémentaires : exonération des cotisations d'assurance en cas d'incapacité ou d'invalidité, ou encore, garantie immédiate en cas de décès par accident.

Crédit : rien à attendre de l'annonce de la BCE

La décision de la BCE d'abaisser encore son principal taux directeur de 25 points de base, jusqu'à 1 %, sera sans effet sur les taux de crédit immobilier aux particuliers, a estimé jeudi 8 décembre Mael Bernier, porte-parole du courtier Empruntis.com. « Les banques françaises restent sous surveillance et elles sont obligées de reconstituer leurs marges. Il y a donc malheureusement peu de chances que cette baisse soit répercutée. »

REPÈRES

• ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE	
↳ LIVRET A	
Taux net.....	2,25 %
Plafond.....	15.300 €
↳ LIVRET DE DÉVELOPPEMENT DURABLE	
Taux net.....	2,25 %
Plafond.....	6.000 €
↳ LIVRET JEUNES	
Taux net.....	Libre (2,25 % minimum)
Plafond.....	1.600 €
• COMPTE ÉPARGNE LOGEMENT	
Taux brut.....	1,25 %
Prime d'État brute.....	1 %
Plafond global.....	15.300 €
Plafond prime d'État.....	1.144 €
• PLAN D'ÉPARGNE LOGEMENT	
Taux brut.....	3,5 %
Prime d'État brute.....	1 %
Plafond global.....	61.200 €
Plafond prime d'État.....	1.000 €
• ASSURANCE-VIE	
Abattement sur plus-values après huit ans (pour un célibataire).....	4.600 €
Exonération successorale des capitaux (par bénéficiaire).....	152.500 €
Exonération successorale des primes versées après 70 ans.....	30.500 €
• BOURSE	
Abattement sur les dividendes (pour un célibataire).....	1.525 €
Plafond des versements sur le plan d'épargne en actions (PEA).....	152.000 €
• ISF	
Seuil d'imposition.....	1.300.000 €
• ÉPARGNE SALARIALE	
↳ ABONNEMENT MAXIMAL	
Plan d'épargne entreprise (PEE).....	2.828 €
Perco.....	5.656 €