



Point de marché

La gestion performance absolue confrontée à un nouvel environnement d'absence de diversification

Les marchés financiers connaissent une forte volatilité depuis l'été dernier. Toutes les classes d'actifs, actions, taux ou matières premières ont vu leurs variations et leurs corrélations augmenter significativement. On s'attendait à un mouvement dans ce sens, surtout avec le changement de politique monétaire de la part de la banque centrale américaine, la FED, mais l'ampleur et la rapidité sont surprenantes. Cette nervosité montre un changement de sentiment des investisseurs qui s'inquiètent de la probabilité d'un fort ralentissement de la croissance mondiale provoquée par :

- l'effondrement des prix des matières premières, notamment ceux du pétrole,
- et par la transition de l'économie chinoise, passant d'une économie d'industrie à une économie de services et de consommation.

Dans ce contexte, la gestion diversifiée avec un objectif de performance absolue retrouve sa première vocation qui est de protéger le capital quand les marchés sont chahutés tout en cherchant à produire un rendement récurrent. Cet objectif comporte désormais un nouveau défi, pallier le manque de diversification que l'on constate entre les grandes classes d'actifs traditionnelles.

La gestion de la performance absolue chez Myria AM

Chez Myria AM, la gestion performance absolue se décline en deux fonds : UFF Sélection Alpha et UFF Alpha Select.

Notre approche de la gestion performance absolue vise avant tout la protection du capital de l'investisseur sur l'horizon de placement recommandé, tout en cherchant à procurer un rendement suffisamment attractif. Pour atteindre cet objectif, il est nécessaire d'asseoir la gestion sur des stratégies d'investissement non-corrélées aux classes d'actifs dites « traditionnelles ». Ces stratégies permettent de réduire la sensibilité du portefeuille aux fortes variations des marchés financiers, telles que nous connaissons actuellement.

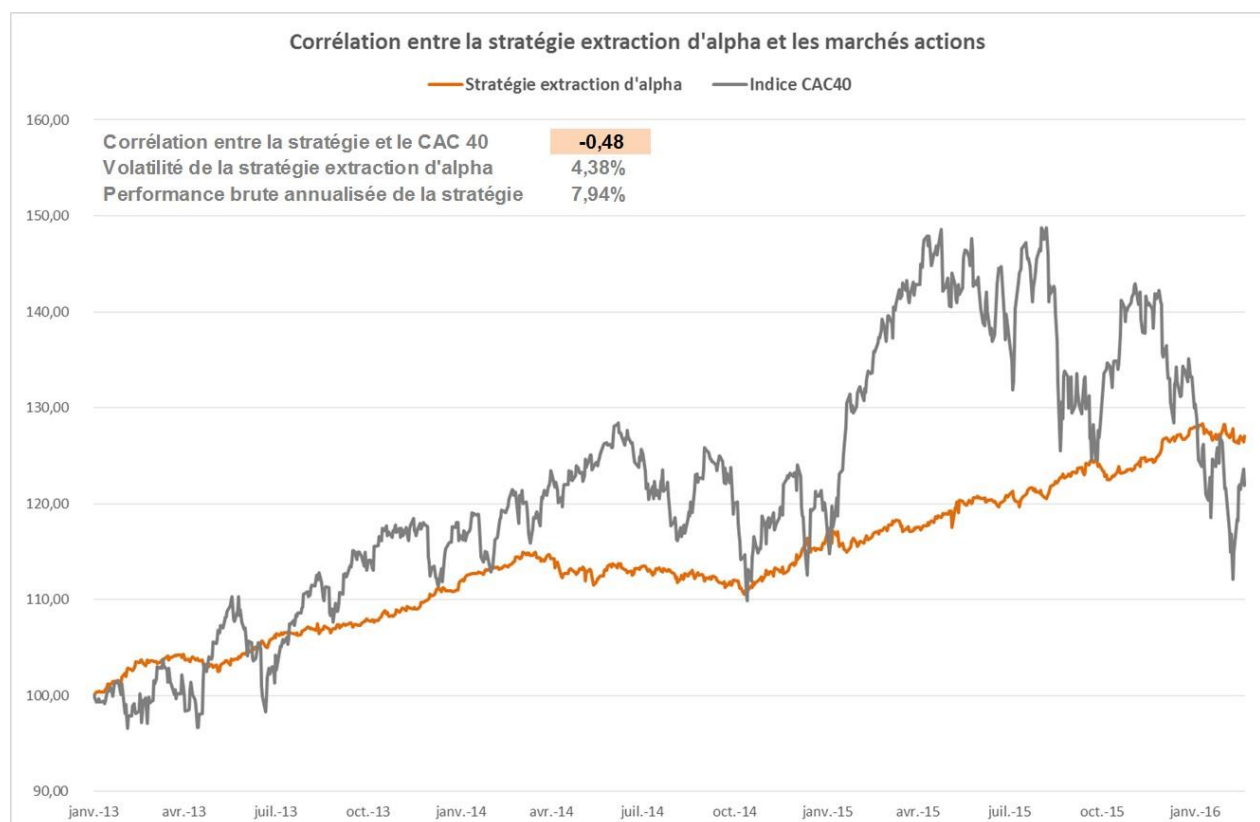
Cette approche s'appuie sur trois principales stratégies d'investissement pour aboutir à un portefeuille en moyenne décorrélé des marchés financiers.

Premièrement, la stratégie dite « extraction d'alpha » vise à profiter de la surperformance prévue des expertises sélectionnées sur leurs classes d'actifs respectives.

- Nous choisissons les meilleurs gérants de chaque classe d'actifs, essentiellement des gérants actions, pour investir dans leurs fonds, tout en couvrant parallèlement le risque directionnel d'exposition aux marchés, via des instruments dérivés.

- Ainsi, nous décomposons la performance de chaque OPCVM, pour isoler l'alpha, c'est-à-dire la capacité du gérant à battre la performance de son propre marché. Pour extraire cette surperformance, le risque de marché (ou beta), mesuré par la sensibilité du fonds à son marché ou à son indice de référence, est entièrement couvert via des instruments dérivés liquides comme les contrats futures
- Cette stratégie nous permet de tirer parti de la première expertise de Myria Asset Management qui est de sélectionner les meilleures gestions externes sur chaque classe d'actifs.

Pour évaluer la pertinence de la stratégie d'extraction d'alpha nous devons mesurer sa performance et sa corrélation aux marchés. Dans l'exemple suivant nous appliquons ces deux mesures sur l'alpha généré par notre sélection de fonds actions européennes. Le graphique met en évidence la stabilité de l'alpha extrait de la sélection de fonds actions et sa non-corrélation aux indices actions. La stratégie illustrée est celle implémentée dans le fonds UFF Alpha Select.



Source Bloomberg, Myria AM/Données du 03/01/2013 au 22/02/2016

La deuxième stratégie mise en œuvre est proche de la première. Elle est consacrée à la génération d'alpha à partir d'une sélection de titres en direct, logée au sein d'un OPCVM.

- Nous investissons dans des titres d'actions européennes que nous estimons capables de surperformer l'indice régional. Cette sélection de titre s'appuie sur un processus d'analyse et des outils développés en interne pour profiter des inefficiences des marchés financiers.
- Comme dans la première stratégie, le risque de marché est entièrement couvert via des contrats futures. Pour ce faire, nous calculons la sensibilité au marché de chacun des titres et nous en déduisons la sensibilité globale du portefeuille ainsi constitué à son indice de référence.
- De fait, la performance de la stratégie ne dépend pas de la direction des indices boursiers mais uniquement de la surperformance ajustée du portefeuille par rapport à son indice de référence. La corrélation avec les marchés actions est théoriquement proche de zéro.

Enfin, **la troisième stratégie** est dédiée à la sélection des meilleures expertises de fonds de performance absolue avec une exposition neutre aux marchés ou proche du neutre.

- Nous constatons qu'historiquement, une grande majorité des fonds de performance absolue embarquent une dose, plus moins importante, de beta dans leur performance. En d'autres termes, la performance de ces fonds dépend pour une partie non négligeable de l'évolution des marchés financiers. Cette dépendance à la direction des marchés risque de coûter cher dans les phases de forte baisse.
- Pour la construction de nos fonds de fonds à performance absolue, notre connaissance exhaustive des sous-jacents nous permet de mettre méthodiquement de côté les gestions affichant un biais d'exposition aux marchés pour ne garder que celles qui tirent parti des différences de performance entre les titres ou les secteurs, en éliminant le risque directionnel de marché.
- Notre sélection repose sur un processus robuste qui s'appuie sur des analyses quantitatives et qualitatives de chaque fonds. Pour être sélectionné, le fonds doit faire preuve de régularité, lisibilité et constance dans ses performances historiques et le gérant être cohérent avec son processus d'investissement. Dans notre décision de sélection de ces fonds, nous accordons une importance capitale à la faible corrélation des performances des fonds avec celles des indices de marché.

Ainsi, en pratique, dans des marchés volatils et caractérisés par une forte dispersion des performances entre les titres, les gérants que nous avons sélectionnés dans le cadre de cette stratégie affichent des résultats satisfaisants en exploitant les différentiels de performance entre les titres achetés et vendus. De surcroît, sur le long terme, les fonds de cette catégorie affichent des performances indépendantes des variations des marchés.

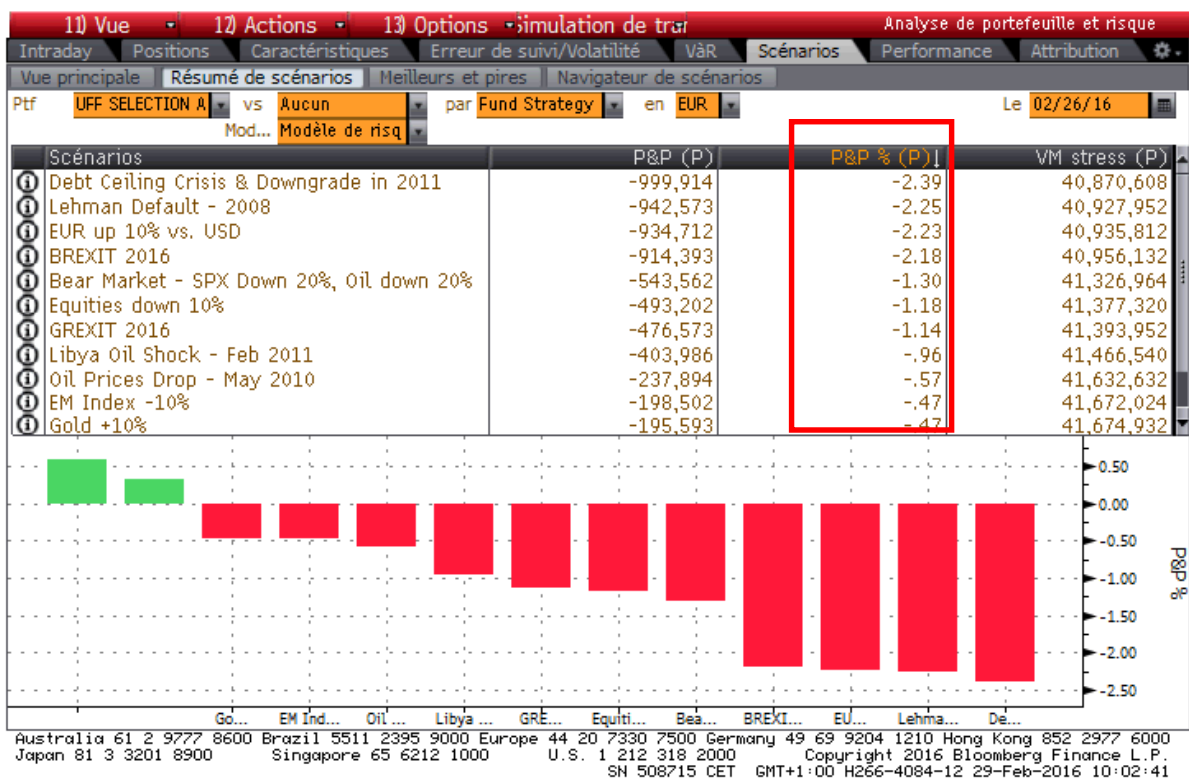
La Gestion des risques

Dans le cadre de la construction de portefeuille, nous calibrons les risques globaux du portefeuille et nous ajustons les biais que peut comporter le portefeuille en agrégeant les trois stratégies décrites précédemment. Ces biais résiduels peuvent être par exemple sectoriels, géographiques, de devises et le choix de les corriger reste discrétionnaire, mais s'appuie sur notre scénario de marché.

Les résultats de nos fonds de performance absolue depuis la mise en place de cette méthode de gestion sont cohérents avec nos objectifs.

En effet, nous visons une performance régulière avec des baisses contrôlées quand les vents sont contraires. Les résultats de stress test, établis via Bloomberg et qui mesurent le comportement du fonds dans des environnements de marchés chahutés, nous confortent dans la perception de la robustesse de la construction de portefeuille. En plaçant le portefeuille dans les pires situations que nous avons connues récemment, les pertes affichées resteraient limitées, à moins d'un demi-écart type.

Ainsi, sur le fonds UFF Sélection Alpha A, qui est construit avec un budget de volatilité cible de 5%, la perte maximale serait de 2.15% dans une situation de stress semblable à celle de la crise financière 2008.



En conclusion, la gestion de la performance absolue chez Myria Asset Management s’articule autour des principes suivants :

- Bien sûr, un objectif de préservation de capital sur l’horizon d’investissement recommandé, quel que soit l’environnement des marchés financiers.
- Une recherche constante d’alternatives aux classes d’actifs traditionnelles qui n’offrent plus de diversification suffisante dans un contexte de taux extrêmement bas voire négatifs et encore moins lorsque le niveau de stress remonte violemment.
- Une gestion basée sur des stratégies dites « d’extraction d’alpha » qui affichent de très faibles sensibilités à la performance des classes d’actifs traditionnelles et qui offrent de nouvelles opportunités de diversification.
- Enfin, un ajustement permanent des risques globaux des portefeuilles pour s’assurer que l’objectif de performance sur l’horizon de placement recommandé puisse être atteint en respectant en permanence le budget de volatilité alloué.

A cet égard, le comportement récent de nos fonds de performance absolue nous conforte dans la robustesse de notre processus de gestion :

- Depuis son lancement, le 2 novembre 2015, Myria Concept Europe Alpha, fonds maître d’UFF Alpha Select, affiche une performance au 25/02/2015 de +0.5%, tandis que l’Eurostoxx 50 TR et le CAC TR baissent respectivement de 15.5% et de 13% sur la période.
- Depuis son lancement le 6 octobre 2015, UFF Sélection Alpha A affiche une performance au 25/02/2015 de -1 %, tandis que l’Eurostoxx 50 TR et CAC TR baissent respectivement de 9.4% et de 7.7% sur la période.

Achévé de rédiger le 26 février 2016.

Les informations et explications reproduites dans cette étude sont l’expression d’une opinion ; elles sont données de bonne foi et sont susceptibles d’être changées sans préavis. Les informations contenues dans le présent document, et toute opinion exprimée dans celui-ci ne constituent en aucun cas une offre, une invitation à faire une offre d’achat, de vente ou de souscription d’instruments financiers de quelque genre que ce soit. Les informations contenues dans le présent document proviennent de différentes sources. MYRIA Asset Management ne garantit ni leur exactitude ni leur intégralité, et ne saurait être tenue comme responsable d’éventuelles erreurs ou omissions, ni de toute perte directe ou indirecte liée à de telles erreurs ou omissions.