

amLeague: la gestion quantitative appréciée mais complexe pour les institutionnels

Jean-François Tardiveau 26/06/2012

La dernière table ronde Newsmanagers-amLeague qui s'est tenue mi-juin a réuni, aux côtés des investisseurs institutionnels, des sociétés de gestion se revendiquant d'un style de gestion spécifique : la gestion quantitative. En présence de Denis Panel et Clément Dupire, respectivement CIO et Portfolio manager Quant Strategies chez Theam (groupe BNP Paribas) et de Fabien Dornier, directeur de la gestion chez Ossiam, le constat a été rapidement fait que sous le terme de gestion quantitative cohabitaient des "pilotages" résolument différents. "Il existe des stratégies qui sont basées uniquement sur des données de marché, notamment sur des données de risque", a expliqué Denis Panel, "tandis qu'une autre famille de stratégies repose sur des données fondamentales, par exemple des ratios financiers qui permettent ensuite de faire une sélection", a-t-il ajouté. A l'intérieur de la première catégorie, figurent des stratégies consistant à optimiser les portefeuilles, comme la minimum variance que suit, entre autres, Theam. L'objectif est alors d'avoir le portefeuille qui a la volatilité la plus faible. Mais il existe donc d'autres types de stratégies qui consistent à maximiser le ratio de diversification, ce qui revient à maximiser le ratio de Sharpe. "Ces stratégies, dans certaines configurations de marché, ont des performances extrêmement intéressantes par rapport à des approches traditionnelles", a noté Denis Panel. Plus en détail, Clément Dupire a expliqué que la stratégie implémentée par Theam dans le mandat "Global equities" est une stratégie visant à profiter d'une anomalie de marché : le fait que les titres à

volatilité plus faible ont tendance à surperformer les titres à forte volatilité. Un constat plutôt contre-intuitif, dans le sens où si il y a plus de risque associé à un titre, il devrait être susceptible d'apporter plus de rendement. "Il y a une asymétrie dans les périodes de hausse et les périodes de baisse", a confirmé Fabien Dornier chez Ossiam. "Dans les périodes de baisse, sur un univers européen on va avoir un taux de participation à la baisse qui est de près de 50% alors que le taux de participation à la hausse sera plutôt de 75%." Afin de mettre en exergue les caractéristiques différentes de la gestion selon les maisons, Fabien Dornier a rappelé qu'un autre "quantitatif" présent au sein d'amLeague, Tobam, utilise quant à lui un indicateur qui n'est pas la volatilité, mais plutôt un ratio de diversification dans le portefeuille. "Si l'approche est d'avoir le maximum de diversification par le ratio de Sharpe, cela donne des portefeuilles résolument différents, comme celui de Tobam.", a exposé Fabien Dornier. Selon le responsable, Tobam fait l'hypothèse que les rendements sont proportionnels au risque par la volatilité alors que Theam comme Ossiam ne font pas d'hypothèse sur les rendements. "Notre objectif est juste de minimiser la volatilité", indique-t-il. Passé la théorie, la gestion quantitative se devait de passer à l'épreuve des marchés. Or, en mai par exemple, mois durant lequel les marchés ont plongé, cette gestion a bien tiré son épingle du jeu. Dans la catégorie " Global Equities", Tobam et Theam figurent en tête du classement (+3,10 % et +2,85 % respectivement) devant SwissLife AM (+0,76 %), qui revendique également une gestion quantitative. Sur le même mois, au sein du mandat Europe, SwissLife AM et Ossiam occupent également les deux premières places (-0,80 % et -1,20 % respectivement). Quant aux indices retenus dans les deux catégories – le Stoxx 1800 NR et le Stoxx 600 NR – ils ont reculé en mai de 2,23 % et de 6,03 % respectivement). Cette belle résistance donc ne pouvait qu'intéresser les investisseurs institutionnels. Et qu'il s'agisse du groupe Pasteur Mutualité, représenté lors de la réunion par son trésorier général Jean-Pierre Cave, ou Prepar-Vie ou encore Agirc-Arco, deux investisseurs représentés par leur directeur financier, respectivement Arnaud Laforge et Philippe Goubault, aucun établissement n'a fait l'impasse sur cette gestion. Au sein du groupe Pasteur Mutualité par exemple, elle est pratiquée depuis 2007 et représente jusqu'à 50 % d'un portefeuille actions qui affiche un encours de 200 millions d'euros - sur un total de 1,3 milliard d'euros. Jean-Pierre Cave s'intéresse logiquement à plusieurs formes de gestion quantitative, l'approche de faible volatilité étant au départ "le fondement de l'investissement". Car "nous avons l'obligation de perdre le moins sur les marchés", a justifié

le responsable. Pour sa part, Arnaud Laforge a expliqué que la gestion quantitative représentait moins de 10% de ses investissements actions. "Quitte à se diversifier," a-t-il relevé, "nous investissons dans des OPVCM à performance absolue qui peuvent en partie utiliser en partie des techniques de gestion quantitative, mais pas seulement. Il y a différents processus de gestion, cela peut être du style global macro, partiellement monétaire et partiellement quantitatif. Mais on sait dès le départ que c'est un investissement qui sera moins volatil que les actions et moins performant que les actions..." Le directeur financier a néanmoins regretté l'aspect "boîte noire" de cette gestion. De son côté, Fabien Dornier a tenu à réfuter le terme de boîte noire, rappelant que "quantitatif ne signifie pas forcément hedge fund". "Nous sommes plus proches du "long action" que de la vraie boîte noire hedge fund", a-t-il indiqué. A son tour, Antoine Briant, CEO d'amLeague, est monté au créneau et a trouvé inadapté le terme de boîte noire. "Au contraire le processus est écrit à l'avance. Ce n'est pas au gérant de décider ce qui va rentrer ou sortir de son portefeuille. C'est écrit, c'est documenté, parfois cela fait référence à l'indice." a-t-il insisté. Philippe Goubault a pour sa part admis s'être intéressé à la gestion quantitative "car tout le monde s'est interrogé sur la construction des indices, mais dans des proportions assez faibles. Nous avons des portefeuilles ou des compartiments qui sont constitués de fonds spécialisés", a-t-il expliqué, "et c'est ici que nous allons trouver des fonds en gestion quantitative". Selon le responsable, "les gestions quantitatives, qui sont des gestions qui modélisent ou qui répliquent le travail d'un gérant, marchent bien quand les configurations de marché sont assez régulières. Dès qu'on est dans des périodes avec des inversions, des rotations, les modèles peinent un peu. Ils ont souvent du mal à se remettre sur les rails. Cependant, il faut prendre tout cela dans le temps. Il y a des périodes favorables aux gestions quantitatives et des périodes qui le sont moins et qui sont donc plus favorables à des gestions fondamentales. Il faut regarder tout cela dans le temps et pondérer les deux." La dernière partie de la réunion a été consacrée à l'intervention de la société ITG dans les mandats d'amLeague représentée par David Angel, son directeur Business Development. ITG intervient dans les transactions, dans l'exécution plus précisément. "Nous avons souhaité qu'ITG, le partenaire broker d'amLeague, soit là pour nous aider à définir des prix d'exécution exacts", explique-t-on chez amLeague. "Il y a d'une part ce que l'on fait pour amLeague et ce que l'on fait d'autre part pour les gérants quantitatifs", a noté, pour sa part, David Angel. "Ce qu'on réalise pour amLeague est très simple. Si j'exécute 10 000 titres d'une valeur et 1 000 titres d'une autre valeur identique et

si je prends uniquement comme cours d'exécution le prix du titre sur le marché à l'instant « t », je donne un avantage certain à celui qui a passé un gros ordre sur le marché puisque je ne prends pas en compte l'effet impact potentiel que j'aurais pu avoir en plaçant cet ordre réel sur le marché. Pour amLeague, nous utilisons notre moteur d'analyse des coûts de transaction pour déterminer quel serait l'impact théorique de l'ordre s'il était passé véritablement sur le marché. La difficulté lorsqu'on passe un ordre, c'est l'impact de la volatilité", a néanmoins reconnu David Angel. .

