

Dynamiser

Dynamiser la recherche de rendement et piloter le risque pour sécuriser ses objectifs de long terme, deux techniques nouvelles proposées par FIDEAS CAPITAL

Pierre Filippi



La recherche de la rentabilité est l'outil de protection de l'épargne longue le plus efficace. La première source de rentabilité est le financement de l'économie productive. Il est donc difficile, dans la recherche du rendement, de contourner la détention d'actifs sensibles à la conjoncture. Cependant, intégrer les actions à une politique d'adossement « actif/passif » suppose à la fois une amélioration du ratio rendement/risque et un niveau confiance sur le rendement.

L'Allocation Stratégique Révisable de Fideas Capital

En théorie, le marché devrait toujours être « à son prix », mais en pratique, l'analyse montre une réalité statistique différente (données marché US depuis 1875). Les excès du marché sont tels que les valorisations à l'achat impactent significativement les espérances de rendement. Sur un horizon de 15 ans, par exemple, les achats à un PER inférieur à 12 ont historiquement dégagé un rendement moyen annuel réel (hors inflation) supérieur à 10%, contre 6% pour des PER compris entre 12 et 18, et seulement 3% de rendement pour des PER supérieurs à 18.

Sur l'ensemble des horizons de passif, il est possible d'identifier une fonction de rendement minimum actions, fonction des PER à l'achat, qui a des caractéristiques de type zéro coupon.

Ceci permet d'envisager d'adosser au passif une allocation variable et contra-cyclique : la baisse des valorisations de marché va en effet permettre, avec un rendement minimum positif, l'investissement « à risque » sur des échéances plus proches. Cette méthode tient compte du raccourcissement naturel du passif qui entraîne une sécurisation par un désinvestissement progressif. Ainsi on peut piloter l'exposition du portefeuille au risque conjoncturel (réglage de son Bêta). Fideas Capital propose en 2^{de} étape d'améliorer le ratio rendement/risque.

Bonifier les risques par une politique active de diversification du portefeuille d'actifs risqués

Les relations individuelles des différentes classes d'actifs aux facteurs économiques sont stables, mais la combinaison des facteurs économiques, dans le cycle, est instable. Selon les moments les forces seront synchrones ou opposées et affecteront les relations entre deux actifs. Les mesures de corrélation, dans

leur instabilité, sont la traduction financière de ce phénomène.

Cette variabilité doit être suivie avec une dynamique de court terme afin de piloter une allocation d'actifs qui puisse abaisser significativement le risque de portefeuille.

Les stratégies dites « minimum variance » vont en direction de cet objectif, mais de façon incomplète. Pour aller plus loin, la mesure appropriée est la « Variété ». Cette mesure prise au niveau d'un portefeuille est l'écart-type des rendements des différents actifs qui le compose. La recherche de Variété est ainsi une méthode d'allocation équilibrée des facteurs de risque sous-jacents aux actifs.

La gestion en « Variété » doit être appliquée à un panel vaste, international et diversifié de classes d'actifs choisies pour leur potentiel de rendement à moyen-long terme. Elle suppose en outre une gestion active de l'exposition en devises, dont les mouvements de long terme sont lents, mais dont les oscillations de court terme sont un moyen naturel de réduire les risques de portefeuille.

La gestion en « Variété » permet de mettre en place, avec une sécurité accrue, le poids d'actifs risqués visé par l'Allocation Stratégique Révisable, voire de l'excéder un peu en volume, puisqu'on en réduit activement le risque. Enfin, la Variété est un indicateur de comportement sain des marchés financiers. Elle se réduit dans la constitution de bulles financières, ce qui en fait un bon signal d'alerte.

