



### **Diversification maximale via l'allocation par les indices, la méthode originale de Fideas Capital**

**Selon Pierre Filippi, Président de Fideas Capital, Responsable des gestions  $\beta$ etamax, un portefeuille multi-indiciel met en place une allocation compréhensible de chacun, sans avoir besoin de connaître et d'apprécier les caractéristiques et les apports de valeurs éventuellement mal connues...souvent du gérant lui-même !**

Fideas Capital met en œuvre des techniques de smart beta en gestion diversifié depuis 2009 et en gestion actions depuis 2012. Fideas a choisi une approche particulière de cette technique en gestion actions, notamment dans son FCP BETAMAX Europe créé en 2013, après plus d'un an de gestion d'un mandat institutionnel.

D'une part la technique de Diversification Maximale employée par Fideas est elle-même innovante par rapport aux approches de Minimum Variance ou aux pondérations basées sur données comptables des indices RAFI. Mais d'autre part la mise en œuvre choisie par Fideas Capital, l'est aussi, car Fideas alloue sur des indices et pas sur des valeurs individuelles.

La gestion en Diversification Maximale est une manière dynamique d'accéder à un marché, en diversifiant ses risques mieux que l'indice.

En Diversification Maximale, contrairement au Minimum Variance, mieux connu, on ne cherche pas les actifs les moins volatils, on cherche à mieux diversifier, à éviter les recorrélations, la diversification étant comme l'a dit Markovitz, le seul « free lunch » en finance.

Nous croyons que la recherche de diversification des facteurs de performance au sein du marché doit se concentrer sur les grands facteurs, ceux qui motivent les comportements collectifs des acteurs. Ce sont des facteurs top-down. On peut citer : cyclique ou croissance régulière, exposition aux pays émergents ou au Dollar, sensibilité aux problèmes de dette souveraine ou à des choix de politiques économiques et fiscales nationales, aux taux d'intérêt, etc.

Les autres facteurs de performance qui affectent les valeurs, individuellement, sont de nature spécifique : qualité d'un business model, évolution règlementaire, découverte technique ou obsolescence, fraude ou quasi fraude, départ d'un dirigeant, impact d'une OPA/OPE,... Ils sont souvent imprévus et peu persistants. Le risque spécifique est d'ailleurs connu pour être le plus souvent dangereux.

C'est pourquoi Fideas Capital a choisi une approche « multi-indicielle » (indices secteurs, pays, etc...) qui privilégie l'équilibre des facteurs du 1er type sans s'attacher à ceux du 2nd type.

D'ailleurs, en pratique, dans les process quantitatifs « ligne à ligne », les facteurs spécifiques sont filtrés, pour réduire, voire détruire, leur impact, par des contraintes de poids maximal par valeur et des objectifs de diversification « mécanique » (obligation de détenir 50% des valeurs de l'indice, limites sectorielles, pays, ...)

Le choix d'une approche indicielle nous permet d'éviter toutes ces contraintes, avec une seule limite : 25% maximum sur chaque indice de notre univers d'investissement actions Europe. Il se compose des 10 secteurs du MSCI, des indices nationaux des 9 premiers pays et d'indices thématiques « small caps » et « dividendes ». On voit vite que chacun « porte » des caractéristiques fortes permettant de mettre en place la diversification : la Santé, défensive ; la Norvège, alternativement défensive par sa richesse et sensible à l'énergie ; l'Espagne ou l'Italie, en leur temps, porteurs emblématiques du risque « dette souveraines en zone Euro », etc....

Nous aboutissons ainsi à un portefeuille qui réalise selon nous une diversification efficace sur les grands thèmes, tout en étant toujours exposé sur plusieurs centaines de valeurs individuelles.

En outre, un portefeuille multi-indiciel, qui respecte au sein de chaque indice les pondérations par capitalisation, évite le biais « mid-small cap », alors que celui-ci est systématique dans une approche ligne à ligne où Nestlé est traité à l'égal de Remy-Cointreau (respectivement 5.2% et 0.4% de l'indice européen !).

Comme le biais « mid-small » est déjà la caractéristique permanente la mieux partagée de la gestion active, il est dommage que la gestion quantitative ne s'en différencie pas sur ce plan. Nous le faisons en n'étant exposé « small caps » que si notre modèle le juge utile.

Enfin, et c'est pour nous très important, vis à vis des porteurs, comme pour nous même, un portefeuille multi-indiciel (partagé entre Santé, Consommation courante, Norvège, Espagne, etc..) met en place une allocation compréhensible de chacun, sans avoir besoin de connaître et d'apprécier les caractéristiques et les apports de valeurs éventuellement mal connues ... souvent du gérant lui-même !

**Pierre Filippi** , 6 mars

© **Next Finance 2006 - 2015** - Tous droits réservés