

- La répétition des crises financières induit une volatilité erratique sur les marchés financiers.
- La question de la diversification patrimoniale reste incontournable.
- Si les actifs financiers sont volatils, ils restent les plus liquides et représentatifs de la création de valeur économique.

#### Le process

#### PATRIMOINE QUANT

a été développé pour relever ces défis.

#### MOTS CLEFS

- Gestion systématique
- Process d'investissement discontinu (risk-on / risk-off)
- Gestion cœur-satellite

#### CARACTERISTIQUES

- FCP UCITS IV, parts ou FCP dédiés
- Eligible en gestion sous mandat, gestion de trésorerie, capitalisation, assurance-vie...
- Durée d'investissement recommandée : 3 ans.
- Conseil en ingénierie du Gestionnaire : SAG Research

## Innovation financière...

Si les dix dernières années ont été les plus volatiles de l'histoire financière, la valeur créée par l'économie réelle n'a jamais été aussi importante. Comment passer sous silence l'émergence des économies du « Sud » quand elles appartenaient hier encore au Tiers Monde ? Comment ignorer l'explosion de l'internet, la diffusion de l'information et de la connaissance auprès de presque chacun d'entre nous ? Dans ce contexte, que faire de son épargne liquide, sinon l'investir sur des marchés financiers liquides ? La diversification patrimoniale reste impérative et centrale pour l'épargnant.

Ne serait-ce qu'en raison des questions que posent l'augmentation de l'espérance de vie et ses conséquences sur la nécessité de maintenir liquide une partie de l'actif de chacun pour faire face aux engagements futurs. C'est la résolution de cette passionnante équation que **FINANCE SA** vous propose aujourd'hui, avec la mise en œuvre d'un nouveau process d'investissement dénommé :

#### PATRIMOINE QUANT.

Pour aboutir, votre société de gestion s'est appuyée sur une technologie développée par la société d'ingénierie financière SAG Research. Fondé sur

des mathématiques reconnues dans la modélisation de nombreux phénomènes naturels, le process intègre dans ses calculs l'ensemble des crises récentes, y compris la dernière, dont la violence a mis en lumière les limites ou les failles des outils et modèles d'évaluation financière traditionnels.

La mise au point de ce process est aujourd'hui finalisée.

Nous avons décidé de le mettre en œuvre au sein de notre fonds **FINANCE PATRIMOINE QUANT** qui en prendra le nom.

## Les gestions traditionnelles revisitées

La crise financière a démontré les fragilités des approches traditionnelles qui sont gouvernées par un ensemble d'hypothèses dites de « normalité ». Elles supposent notamment que la distribution des variations de prix suivent la loi normale ou gaussienne, et délaissent par conséquent les dynamiques brutales, associées à l'émergence de crises ou l'apparition d'événements extrêmes.

Notre méthode s'appuie sur les mathématiques fractales développées à l'université de Yale par le mathématicien

français Benoît Mandelbrot dont les travaux ont été publiés entre 1960 et 2010.

La statistique fractale délivre un signal de **normalité**, marché par marché, qui autorise l'investissement.

**Discontinue** selon les marchés, elle signale aussi les situations dans lesquelles le mode « risk off » est salvateur, c'est-à-dire quand le recours aux instruments monétaires est massif.

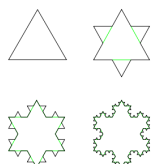
La gestion devient **systématique** : dès qu'une allocation est donnée, elle est mise en

œuvre **systématiquement**, sans biais ni réinterprétation.

**Dynamique** : l'allocation est recalibrée en permanence pour s'ajuster aux contraintes de rendement-risque du fonds.

Sur cette base, l'objectif de **FINANCE PATRIMOINE QUANT** est de délivrer une performance significative, supérieure à l'inflation, compatible avec une volatilité de l'ordre de 6%. Sa gestion est donc particulièrement active et réactive.

Les théories et les modèles édités autour de la notion de fractales, cherchent à s'émanciper du déterminisme des modèles traditionnels d'évaluations financières qui montrent leurs limites dans le chaos qui semble souvent régner sur les marchés.



Dans un article récent (Bulletin n° 183, 1er trimestre 2011) la Banque de France s'est elle-même penchée sur la question. L'auteur relève que « la crise financière a mis en lumière les fragilités de certains modèles d'évaluation des actifs financiers, dominés par un ensemble d'hypothèses qui prennent imparfaitement en compte les dynamiques brutales associées à l'émergence de crises ou l'apparition d'événements extrêmes. De plus, la forte interdépendance entre actifs financiers, marchés, pays, via les phénomènes de contagion, est souvent exacerbée par les crises. L'approche fractale des marchés financiers, sans prétendre être une réponse à toute contrainte de modélisation financière, constitue une alternative permettant la prise en compte des événements extrêmes. L'intuition économique qui lui est sous-jacente est pertinente et la formalisation mathématique à laquelle elle recourt, performante pour rendre compte des phénomènes de crise ou de contagion. La crise actuelle justifie de développer cette théorie dont l'ambition majeure est d'étudier ce qui fait à la fois la règle et l'exception ».

## L'exemple du S&P 500

Dans le graphique ci-dessous, on peut observer les mesures de « normalité » en variation haussière ■ ou baissière ■.

Cette discontinuité démontre la nécessité d'avoir un temps d'exposition discontinu pour contrôler le risque.

En pratique, il devient possible de « découper » les marchés en 3 phases distinctes, en introduisant la notion de phase « Neutre » qui en gé-

néral correspond à une situation de type « risk off » : le marché n'obéit pas à la statistique normale et les contraintes de risque ne sont plus satisfaites.

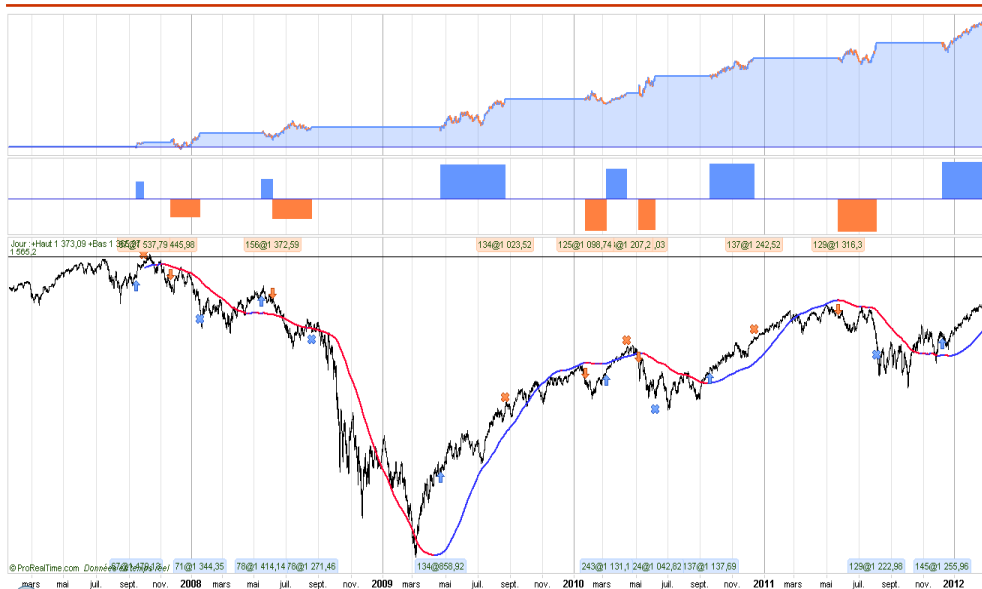
L'analyse permanente détectera le retour à la normalité qui permettra une reprise des positions vers les phases classiques « up-trend » acheteuse ou « down-trend » vendeuse voire *short*.

Une gestion systématique de ce type sur le S&P permet de

générer un profit régulier et peu volatil.

Comme cette analyse est applicable à un très grand nombre d'instruments de marché, il devient possible de gérer un fonds diversifié, de multiplier les moteurs de performance et de profiter de la diversification lorsqu'elle est effective.

Ainsi FINANCE PATRIMOINE QUANT reste-t-il un fonds **diversifié international**, investi dans un



Discontinuité de l'indice S&P500 et exposition du process Patrimoine Quant sur la période 2007—2012. Le profil de gain de la stratégie sur cet indice apparaît dans la partie supérieure du graphe ci-dessus.

univers d'actifs financiers parmi les plus liquides : actions, obligations, devises... en cash ou via des ETF et futures. Leur sélection repose sur des critères essentiellement quantitatifs : liquidité, volatilité, ratio d'information... et admissibilité au process statistique.

Lorsque les marchés d'actions sont identifiés dans une configuration favorable **-uptrend phasis-** l'exposition aux actions peut atteindre 50 % de l'actif du fonds. Durant ces périodes de normalité statistiques, la répartition entre les différentes zones géographiques ou les secteurs dépend alors de leurs attractivités relatives. **L'alpha du gérant, la pertinence de son picking, conservent donc toute leur acuité.** Lorsque les marchés d'actions sont identifiés dans une configuration défavo-

nable **-downtrend phasis-** l'exposition aux actions est soldée, systématiquement. Elle pourrait même être négative, dans de faibles proportions.

Enfin, lorsque les marchés d'actions empruntent la voie du désordre, de l'*anormalité* au sens statistique du terme, l'exposition aux actions de la stratégie cœur est nulle. Mais le fonds peut mettre en œuvre à la marge, des stratégies d'arbitrages court terme ou **contrarian**.

Ces stratégies, dites **satellites**, viennent compléter la stratégie cœur d'exposition aux actions durant ces périodes, lorsque le fonds est essentiellement investi en produits de taux courts.

Le graphique ci-dessous illustre un exemple

## Patrimoine Quant en pratique

de gestion mise en œuvre durant nos tests selon le process. On retrouve les trois phases qui se succèdent de la manière suivante :

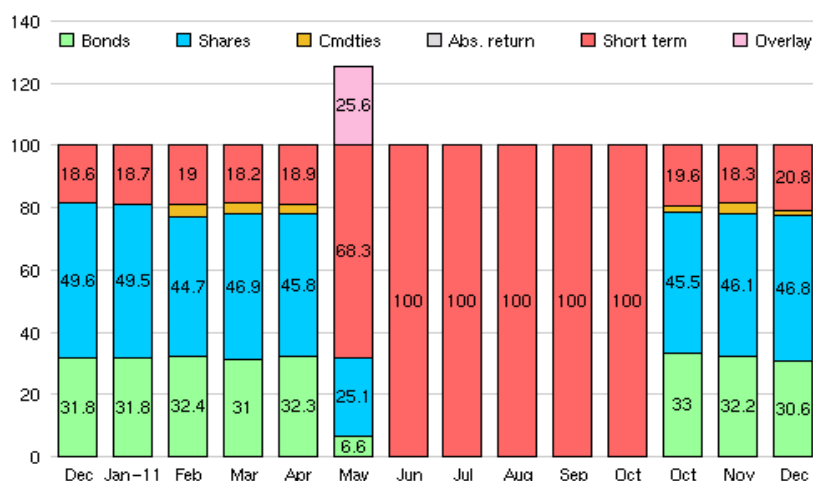
- **Uptrend Phasis** (décembre 2010 à mai 2011 et depuis octobre 2011) :

- actions (DJEurostoxx 600, DJEurostoxx50, CAC40, S&P500...) jusqu'à 50 %, y compris le reste du Monde (Canada, Japon, Australie...) < 20 %, les pays

émergents (Brésil, Inde, Chine, Afrique du Sud) < 15 %.

- **Neutral-Phasis** (mai 2011) : l'apparition et la persistance d'un désordre statistique sur les marchés impliquent la mise en place d'une allocation défensive. Les liquidités représentent alors jusqu'à 100 %. Des stratégies d'arbitrages et *contrarian* sur actions, taux et devises pour de faibles montants peuvent être mises en œuvre.

- **Down-trend Phasis** (juin à octobre 2011) : lorsque les tendances des marchés d'actions sont défavorables, l'actif est réalloué tel que l'essentiel de la performance repose sur les taux courts et quelques opérations d'arbitrages. D'éventuelles positions short sur actions pourront être prises, mais l'essentiel du fonds est en liquidités.



## Pourquoi souscrire à Patrimoine Quant...

L'objectif de FINANCE PATRIMOINE QUANT est de délivrer une performance supérieure à celle des fonds en euros, avec une volatilité très faible, et une liquidité hebdomadaire.

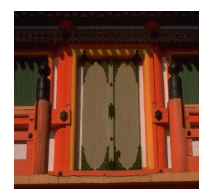
Le comportement de FINANCE PATRIMOINE-QUANT n'est pas nécessairement proportionnel à l'évolution des marchés d'actions, même s'ils sont l'un de ses moteurs de performance.

Puisque c'est l'évolution de leur volatilité qui génère les signaux de confiance/défiance aux différents marchés (*risk on / risk off*), cela concourt à limiter les *drawdown* du fonds. Durant la période de test, il fut de l'ordre de 4%. L'objectif est qu'un écart des VL en % avec le précédent plus haut ne dépasse pas ce chiffre. En parallèle, le *délai de récupération*, sur cette même période de test, a été de l'ordre de 6 mois. C'est-à-dire qu'un investisseur souscrivant sur un pic n'aurait eu à patienter que 6 mois environ pour recouvrer une plus value latente sur son investissement.

Sur les 12 derniers mois, on voit ci-dessus combien ce process de gestion est réactif. Si la volatilité devient trop instable, alors les marchés risquent de connaître des variations bien supérieures à la normale et l'essentiel de l'actif du fonds est réalloué en monétaire. Dès le mois de mai 2011, seules quelques opérations d'arbitrage subsistent en portefeuille. L'exposition est quasi nulle durant la période estivale. En novembre et décembre, le marché rentre en période de normalisation et redevient *investissable*. Le gérant privilégie les secteurs les plus sensibles pour maximiser le retour sur investissement. Puis il arbitre vers ceux qui le sont moins, quand le potentiel s'amenuise (à partir de février) ou que réapparaissent certaines divergences statistiques.

L'univers d'investissement de Patrimoine Quant fait l'objet d'une codification poussée. Le soin apporté à la qualification des différents vecteurs est revisité en permanence.

- Un univers de 300 titres (actions, obligations, futures sur actions, taux et devises, couvrant l'Europe, l'Amérique du Nord, les pays émergents, et les matières premières



- Une liquidité des sous-jacents adaptée en permanence à l'encours du fonds
- Sur les obligations, les investissements pourront être réalisés sur des futures ou ETF liquides afin de minimiser les coûts de transactions (*bid/ask spread*)

- **Références :** SAG Research, 2005-2011 et Finance S.A. 2011-2012
- **Bibliographie :** Une approche fractale des marchés, Benoît Mandelbrot 2008, Odile Jacob)

**Directeur général de Finance S.A., François Delgorgue nous présente l'offre innovante « Patrimoine Quant », dont la gestion systématique est fondée sur la théorie des statistiques fractales. Celle-ci doit permettre aux gérants de mieux détecter les ruptures statistiques par rapport à leurs prévisions de gestion. Dès sa création en 1990, Finance S.A. a su apporter des solutions innovantes aux Conseillers en gestion de patrimoine indépendants.**

### Quelle est l'originalité de Patrimoine Quant ?

Je pense que la principale originalité de Patrimoine Quant réside dans sa capacité à être investi ou non, plutôt que d'être investi de manière continue dans une conjoncture qui évoluerait de manière aléatoire. Ce que les statistiques fractales ambitionnent de représenter, je dis bien représenter et non modéliser, c'est l'aspect non pas continu mais discontinu des marchés, ce qui permet de détecter le moment où il y a une rupture statistique sur une échelle prédéterminée. Autrement dit, un risque plus important que celui prévu dans le cadre de sa gestion. C'est le moment où le fonds désinvestit de façon systématique ses positions, c'est-à-dire sans influence psychologique. En revanche, une fois cette anomalie passée, on revient à hauteur de 40, voire 50 % en actions.

### Quelle est sa valeur ajoutée dans la gestion des risques de marché ?

A mes yeux, l'investisseur est déçu lorsqu'il court un risque supérieur à celui qu'il avait prévu, ou quand il n'est pas justement rémunéré pour le risque qu'il a pris. L'approche statistique de Patrimoine Quant va donc, d'une part, optimiser la probabilité d'être bien rémunéré pour un risque donné et, d'autre part, minorer celle de se retrouver pris dans ce que l'on appelle le « hasard sauvage ». C'est-à-dire d'être investi durant le drame de Fukushima. Je ne dis pas qu'il existerait un type de signal qui prévoit ce type d'événement. Mais un fonds qui n'est pas investi en permanence a naturellement moins de chances d'être confronté à ces risques. Par ailleurs je peux affirmer que Patrimoine Quant est le premier fonds patrimonial actuellement sur le marché qui ait adopté une dimension fractale pour sa gestion.

### Patrimoine Quant est-il un fonds défensif ?

Certes, il n'y a pas plus défensif que d'être en cash, tout en faisant quelques arbitrages systématiques, tactiques, court terme et sectoriels lorsque on se trouve dans une situation de stress de marché qui est en dehors de notre cahier des charges. Mais après tout, comment faire autrement ? On a vu ce qu'il en était d'être défensif en achetant des obligations d'Etats européens périphériques ! En revanche, parmi les fonds pouvant être investis à 50 % en actions, Patrimoine Quant est loin d'être le moins offensif car il est capable de réinvestir dans des creux de marché, à des moments où tout le monde est **encore** « aux abris ». Le processus de test que nous qualifions depuis plusieurs années est « revenu » dans le marché au dernier trimestre 2011 alors qu'il l'avait détecté une anomalie statistique dès mai 2011. Ce n'est pas tant le niveau de la volatilité qui fait son danger que la manière dont elle se comporte. C'est pour cela que les statistiques fractales sont intéressantes. Elles aident à décoder les moments où les marchés décrochent... et rattrapent. Autrement dit Patrimoine Quant peut investir dans un contexte de volatilité de 30% s'il est cohérent avec une espérance de gain élevée autant qu'il peut être désinvesti sur des niveaux (de volatilité) plus faibles parce que le système aura détecté un écart à la normale. Ni défensif ni offensif par nature le fonds doit réaliser une performance absolue à moyen et long terme de l'ordre de 4 à 10% annuel.

### A qui s'adresse Patrimoine Quant ?

Nous travaillerons dans trois grandes directions. Depuis plus de vingt ans, nous apportons des solutions innovantes aux Conseillers en gestion de patrimoine indépendants. Je pense à notre premier fonds, Finance Alternative. Aujourd'hui, nous savons que les CGPI ont la volonté de pérenniser les actifs de leurs clients autant que leur légitimité auprès d'eux, en leur apportant une véritable plus-value au-delà du fonds euro. Nous savons chez Finance S.A. que l'attente des CGPI, c'est une véritable diversification de l'allocation d'actifs. C'est pourquoi Patrimoine Quant s'adresse d'abord aux CGPI qui ont toujours su avoir du recul par rapport au marché d'actions et qui ont la bonne clientèle pour le type de gestion que nous proposons.

Autre cible, le grand public, qu'il s'agisse de particuliers à gros patrimoine ou de trésorerie d'entreprises que nous avons déjà en gestion ou que nous pourrions toucher en partenariat avec d'autres sociétés de gestion. Pour ceux-là nous envisageons plutôt d'avoir des fonds dédiés.

Enfin, les assureurs, confrontés aux problématiques de gestion d'actifs et en particulier des liquidités, érodées par la fiscalité, de la baisse du rendement du fonds euro et l'inflation qui, je l'espère, ne sera pas négative, ce qui prouvera que nous restons dans un scénario de vraie croissance. Patrimoine Quant propose aux assureurs une stratégie que nous appelons CSA « Cœur / Satellites / Arbitrage » qui a été pensée dans le cadre de la directive Solvabilité 2 au travers de contrats euro-diversifiés avec des budgets de risques extrêmement faibles.

A terme, l'investisseur aura le choix de mettre ce fonds en direct sur un compte-titres, ou sur son contrat d'assurance vie. S'il choisit le fonds euros, il sera heureux de s'adresser à son assureur pour qu'une partie de son contrat puisse avoir accès à un fonds euro-diversifié dopé par Patrimoine Quant.

