

## L'apport d'une stratégie de suivi de tendances dans un portefeuille diversifié équilibré

### L'ESSENTIEL

Depuis deux ans, les *Lettres de Recherche* traitent de l'optimisation de portefeuilles investis sur les grandes classes d'actifs, soit par une meilleure sélection (exploitation d'anomalies pérennes, de primes de risque, de facteurs), soit par une meilleure allocation (minimum variance, parité des risques). Après 30 années de baisse des taux et 9 ans de marchés actions haussiers, n'est-il pas temps de s'intéresser à des « sources complémentaires de rendement » d'un portefeuille investi sur les actions et les obligations? Le comportement d'une stratégie de suivi de tendances en 2008, son pouvoir diversifiant et sa relative absence des portefeuilles européens (notamment des portefeuilles de type UCITS) en justifient l'étude comme « source complémentaire de rendement ». Cette première *Lettre de Recherche* introduit cette étude en utilisant l'exemple de la stratégie de suivi de tendances développée par Finaltis en environnement UCITS.

- Un rappel tout d'abord : les obligations ont été le principal moteur de performance des portefeuilles investis selon une approche indicielle en actions et en obligations lors des 12 dernières années, l'ajout de la poche d'actions ne permettant pas, du moins pour la zone Euro et sur la base d'investissements indiciaires, d'améliorer le couple rendement / risque du portefeuille ;
- Les rendements de la stratégie de suivi de tendances sur contrats à terme développée par Finaltis en environnement UCITS présentent une très faible corrélation aux actions et aux obligations ;
- L'ajout de cette stratégie à un portefeuille équilibré de type 50/50 conduit à une nette amélioration du couple rendement / risque ;

#### AUTEURS :



RÉMY CROISILLE  
Responsable recherche  
Gérant sénior



CHRISTOPHE OLIVIER  
Directeur  
des investissements



NICOLAS RENAUD  
Contrôleur  
des risques

## La poche obligataire comme principale source de performances

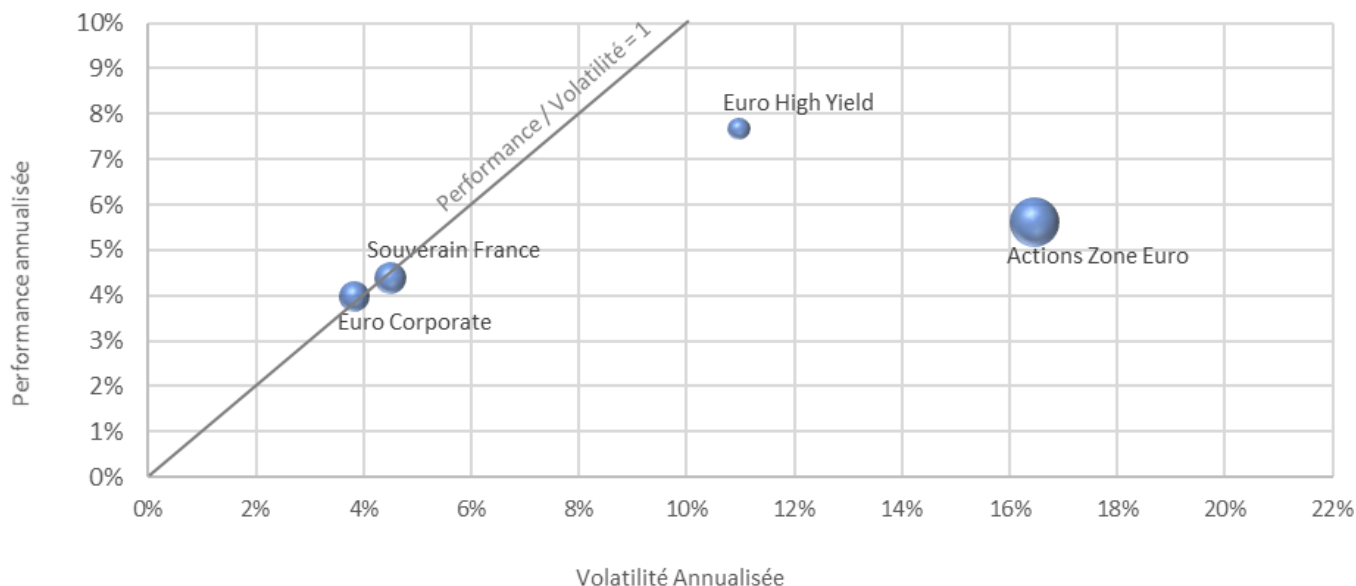
En introduction, analysons le comportement des portefeuilles investis en actions et en obligations lors de ces 12 dernières années.

Nous concentrons notre étude sur les instruments indiciels de la zone Euro, en définissant deux poches construites à partir des composantes suivantes :

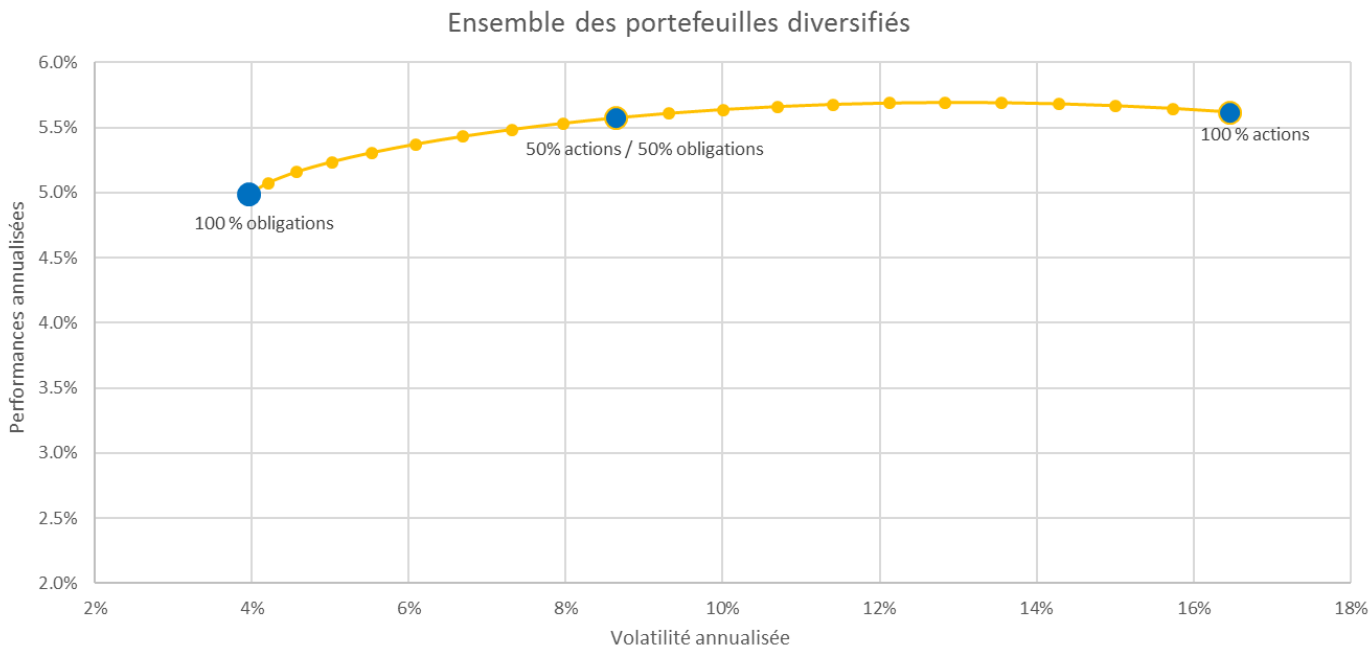
- une poche d'Actions, représentée par l'indice MSCI EMU Net Return (M7EM Index)
- une poche d'Obligations composée de :
  - 40% d'exposition aux obligations d'entreprises de la zone euro, représentée par l'indice *Iboxx Euro Corporates Overall Total Return* (QW5A Index)
  - 40% d'exposition aux obligations de l'Etat Français, représentée par l'indice *Iboxx Euro France Sovereign Total Return* (QW2A Index)
  - 20% d'exposition aux obligations d'entreprises « *Haut rendement* », représentée par l'indice *Bloomberg Barclays Pan-European High Yield* (LP02TREU Index)

En observant le couple rendement / risque de chacune de ces composantes sur la période 2005 – 2017, nous observons l'excellent comportement des indices d'obligations d'entreprises de la zone Euro et des obligations de l'Etat Français avec un ratio Performance / Volatilité proche de 1.

Couple rendement / risque des composantes (Janvier 2005- Septembre 2017)



Nous étudions à présent le comportement de portefeuilles composés de la poche obligataire et de la poche d'actions (telles que précédemment définies) sur la même période 2005 - 2017.



Entre 2005 et septembre 2017, dans un environnement de baisse continue des taux, la poche obligataire est le principal moteur de la performance des portefeuilles diversifiés indiciels. L'ajout d'une poche indicielle d'actions n'augmente la performance qu'au prix d'une volatilité nettement accrue; l'amélioration du couple rendement / risque est donc discutable. Sur la période, ce sont les qualités de sélection et d'allocation du gérant qui permettent une amélioration.

## Présentation de la stratégie de suivi de tendances sur contrats à terme

Finaltis a développé depuis 2005 une stratégie de suivi de tendances. En environnement spécifiquement UCITS, elle est basée sur des contrats à terme de devises, de taux et d'indices d'actions des principales zones géographiques. Les matières premières en sont exclues.

Le processus d'investissement est systématique et se décompose en trois étapes, dont les grands principes sont :

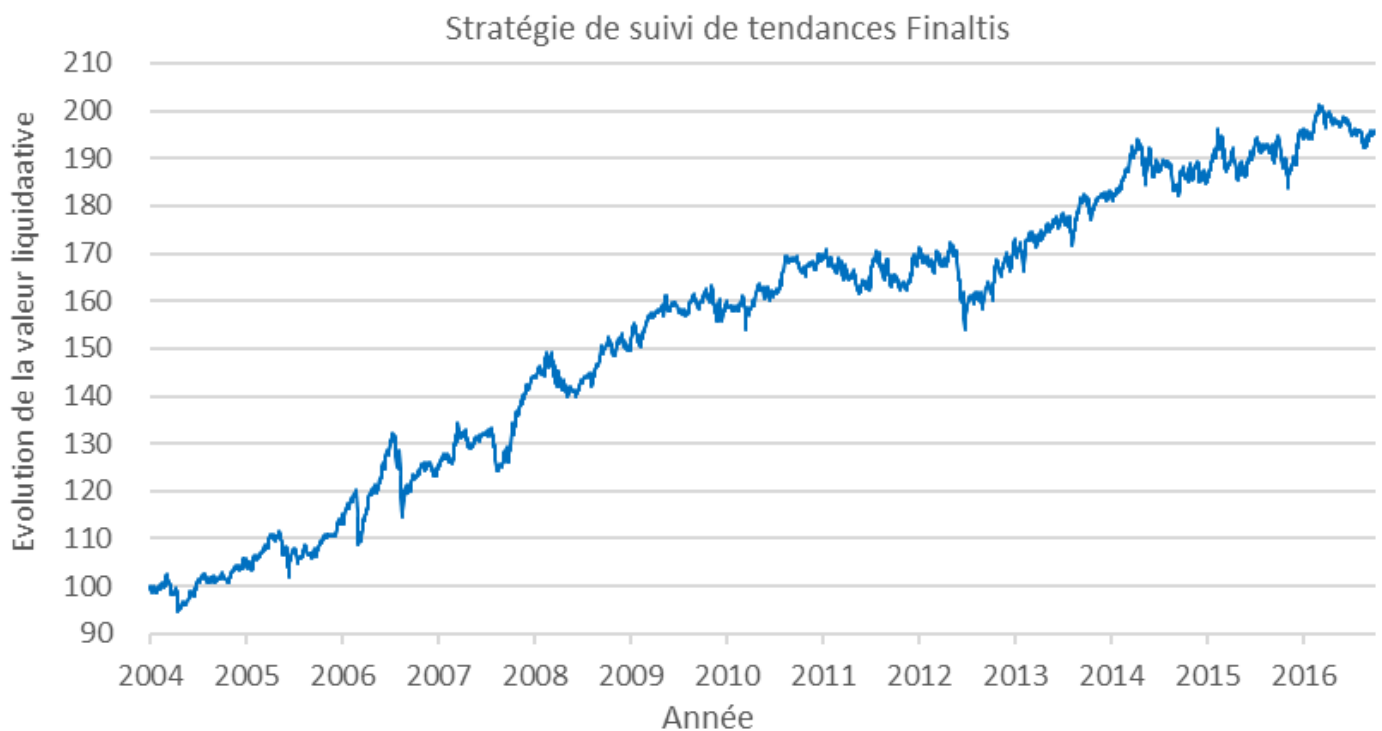
- **Filtre de tendances** : Pour chaque contrat à terme de l'univers d'investissement, un indicateur propriétaire est calculé afin de caractériser les tendances trop fortes (risque de bulles) qui présentent un risque de retournement élevé. Nommé « filtre de tendance », cet indicateur permet d'exclure les contrats présentant un risque trop élevé et contribue à une meilleure gestion des pertes maximales (*drawdowns*) que les stratégies classiques de suivi de tendances.
- **Calcul des signaux** : Pour chaque contrat demeurant après le filtre de tendance, 18 indicateurs de tendance issus de 3 méthodes d'analyse technique et de 6 fenêtres d'observation (de 50 à 260 jours) sont calculés; une allocation cible pour chaque contrat est déterminée à partir de l'agrégation de ces indicateurs.

Méthode	Régression linéaire	Momentum	BreakOut
Principe	Estimation de la pente statistique	Hausse ou baisse entre le début et la fin de la période d'observation	Recherche du dernier extrême atteint dans la fenêtre d'observation
Process	Analyse de la qualité de la pente	Données filtrées pour réduire le bruit	Signaux plus ou moins réactifs grâce à 6 fenêtres d'observations

- **Filtre de corrélation** : A partir d'un indicateur propriétaire qui mesure le niveau moyen de corrélation du portefeuille, les expositions des contrats présentant les plus fortes corrélations au reste du portefeuille sont réduites, tandis que les expositions des contrats apportant une diversification sont augmentées : il en résulte un portefeuille moins volatil et présentant une meilleure distribution de la contribution au risque de chaque contrat, et une meilleure diversification.

## Performances

Le graphique ci-dessous illustre les performances de la stratégie de suivi de tendances précédemment décrite entre 2005 et septembre 2017, après imputation de 1% de frais de gestion annuels et de 10% de la performance positive cristallisée à la fin de chaque année civile de frais de performance.



Sur la période étudiée, la performance annualisée de la stratégie atteint +5.4% pour une volatilité de 7.2%, avec une perte maximale cumulée de l'ordre de -13.3%, et aucune année négative.

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Perfs	5.3%	8.2%	9.4%	15.8%	3.6%	6.9%	6.2%	0.5%	1.4%	5.6%	1.3%	4.9%	0.6%

## Corrélation

Sur la période 2005 – 2017, les corrélations des rendements de la stratégie de suivi de tendances avec ceux d'une allocation de type 50% actions – 50% obligations ainsi qu'avec ses composantes sont très faibles et laissent donc espérer une forte amélioration du couple rendement / risque lors de l'ajout de la stratégie à ce type d'allocation.

Corrélation 2005 -2017	Souverain France	Actions zone Euro	Euro High Yield	Euro Corporate	Portefeuille 50% actions 50% obligations
Stratégie de suivi de tendances	0.15	0.06	0.02	0.16	0.08

En se concentrant sur la période septembre 2007 – 2008, la stratégie présente des corrélations négatives avec le portefeuille :

Corrélation Sept 2007 - 2008	Souverain France	Actions zone Euro	Euro High Yield	Euro Corporate	Portefeuille 50% actions 50% obligations
Stratégie de suivi de tendances	0.37	-0.52	-0.25	0.23	-0.51

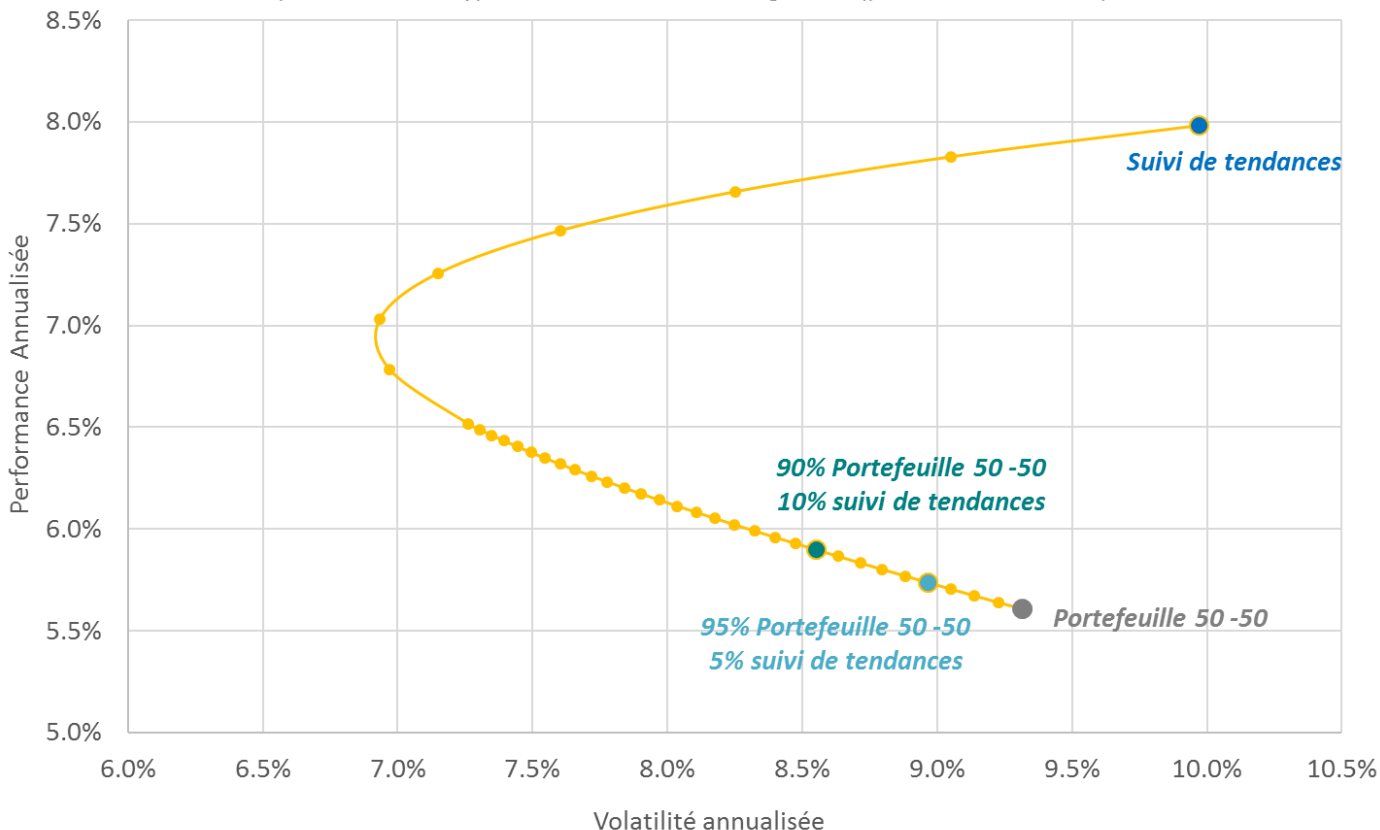
## Ajout de la stratégie de suivi de tendances au portefeuille équilibré de type 50-50

Afin d'évaluer l'apport de la stratégie de suivi de tendances, on calcule son impact sur le couple rendement / risque d'un portefeuille diversifié de type 50 / 50. Sur la période 2005 – Septembre 2017. On obtient les résultats suivants :

## Ajout de la stratégie de suivi de tendances au portefeuille équilibré de type 50-50

Afin d'évaluer l'apport de la stratégie de suivi de tendances, on calcule son impact sur le couple rendement / risque d'un portefeuille diversifié de type 50 / 50. Sur la période 2005 – Septembre 2017, on obtient les résultats suivants :

Frontière Efficiente pour l'addition de la stratégie de suivi de tendances Finaltis dans un portefeuille de type 50% actions - 50% obligations (période 2005 - 2017)



## Conclusions

Comme attendu, l'ajout de la stratégie de suivi de tendances utilisée à une allocation 50% actions – 50% obligations procure une nette amélioration du couple rendement / risque sur la période étudiée (2005 - septembre 2017), et aurait constitué une source intéressante de diversification des portefeuilles 50/50 sur la période.

Les comportements passés de préjuger pas des comportements futurs, de prochaines *Lettres de Recherche* s'intéresseront au(x) comportement(s) probable(s) de telles stratégies en fonction de scénarios futurs, tels que des remontées de taux, des élargissements de spreads de crédit, une résurgence de la volatilité, etc...

## CONTACTS



63, Avenue des Champs Elysées  
75008 Paris – France

[www.finaltis.com](http://www.finaltis.com)

***Denis Beaudoin***

Tél: +33 (0)1 55 27 27 01

[dbeaudoin@finaltis.com](mailto:dbeaudoin@finaltis.com)

***Thierry Rigoulet***

Tél: +33 (0)1 55 27 27 07

[trigoulet@finaltis.com](mailto:trigoulet@finaltis.com)

## AVERTISSEMENT

Ce document ne constitue pas une proposition d'investissement. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement. Il ne présente donc aucune valeur contractuelle. Aucune des informations apparaissant dans le présent document ne saurait être considérée comme une offre de services ou de produits émanant de FINALTIS, ni comme une offre ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit d'investissement. FINALTIS décline en conséquence toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite par quiconque du contenu des présentes pages. L'accès au produit décrit dans cette présentation, Finaltis EfficientBeta™ Euro fait l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes et/ou dans certains pays.

Ce produit peut être amené à intervenir sur les marchés de gré à gré, à traiter des instruments volatils et, ce faisant, risqués. Le risque de défaut de contrepartie ne peut être écarté. Il n'offre par voie de conséquence ni garantie de restitution de capital, ni garantie de performance minimale, ni, plus généralement, aucune assurance que les objectifs ou caractéristiques indiqués seront atteints.

Le niveau de détail présenté ci-après et la terminologie employée requièrent des connaissances et une expérience des marchés financiers correspondant à celles des investisseurs professionnels au sens de la Directive MIF. En conséquence, la présente présentation est réservée aux investisseurs professionnels.