

L'objectif absolu: limitation et contrôle du risque

Stratégie Le système quantitatif QUAM présente une performance très satisfaisante. Aujourd'hui il est investi 100% en liquidités

Emmanuel Garesius

La performance de la méthode de gestion Quam est exceptionnelle en regard du plongeon des bourses. Aujourd'hui, si l'indice MSCI World est pratiquement revenu au même niveau qu'en 1998, un compte géré selon la méthode QUAM est à 280%. Depuis 2003, cette gestion est disponible dans la SICAV LCF Prifund. En octobre, la classe € du fonds de fonds Quam multimanager 15 de cette Sicav a gagné 2,24% et sur l'année, il n'est en repli que de 5,5%, une baisse qui a été exactement celle enregistrée en janvier.

Cette surperformance repose sur un système quantitatif construit et géré par 25 ingénieurs dans le cadre d'un partenariat exclusif entre La Compagnie Benjamin de Rothschild à Genève et ExpertTiming Systems à Madrid. Comme on le perçoit rapidement, la philosophie de ce fonds diffère des autres. Ses responsables, issus des services financiers de grands industriels, disent avoir une approche industrielle de la finance. «Cela nous amène à placer le risque au sommet des priorités», déclare Hervé Touchais, directeur de la Compagnie Benjamin de Rothschild.

Le modèle existe depuis 1998. Le fonds suit de façon disciplinée les indications du modèle. Aucune décision subjective n'intervient sur des analyses ou des paris personnels. Mais ce modèle mathématique est-il une boîte noire? Un emballage qui réserve jusqu'ici des bonnes surprises,

mais pourrait conduire à des pertes à l'avenir? «Le modèle n'est pas une boîte noire», selon le responsable. Les algorithmes mathématiques ne sont pas divulgués mais le mode de gestion est transparent, dans la mesure où les grands investisseurs ont accès au portefeuille du fonds en permanence sur un site internet. La stratégie elle-même est claire. Elle «combine des filtres de tendance avec des filtres d'optimisation de marchés», selon l'auteur. On parlerait de «black box» à propos de fonds

La gestion QUAM connaît cette année un afflux d'argent frais de 600 millions d'euros

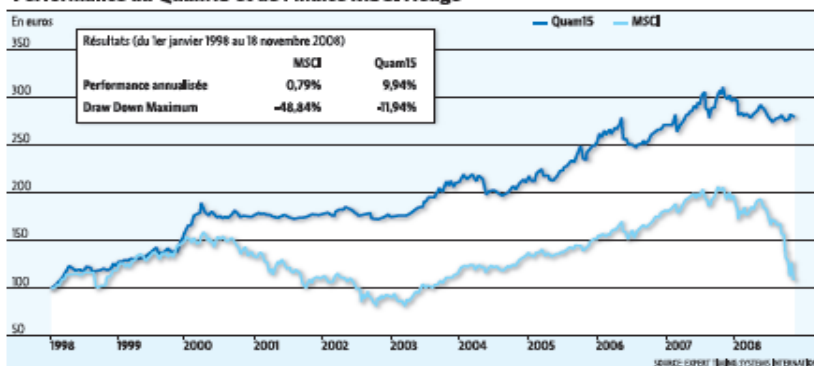
quantitatifs spéculatifs, avec effet de levier. Or le fonds QUAM de Rothschild ne fait pas appel au levier, il est «long only», ne comporte aucun pari baissier et se concentre uniquement sur la gestion d'allocation d'actifs financiers. Celle-ci peut varier de 0 à 100% dans chaque classe d'actifs traditionnelle. «Les données de l'univers des actifs possibles, les limites de risques et les contraintes de gestion sont publiques. Seul l'algorithme reste propriétaire», selon Hervé Touchais.

L'objectif est de contrôler strictement le risque de perte. Pour cela, la Sicav propose trois niveaux de volatilité (5%, 10%, 15%). Le niveau de volatilité choisi détermine un plafond et non un ob-

jectif. Ainsi, pour QUAM 15 par exemple, le portefeuille investi peut avoir une volatilité comprise entre 0 et 15%. Quam 5 offre un profil de risque maximum similaire à un fonds obligataire, Quam 10 à un portefeuille équilibré, Quam 15 à un portefeuille actions. Grâce à la flexibilité de la gestion QUAM, le fonds LCF Prifund QUAM Multimanager 15, tout en présentant un profil de risque actions peut être 100% cash. Et il l'est d'ailleurs aujourd'hui. «Ce n'est pas un fonds qui reste exposé aux actions quoi qu'il arrive», selon le gérant. La combinaison de l'allocation dynamique et de la limite de la volatilité (par exemple à 15% pour le Quam 15), permet d'avoir un objectif de ne pas dépasser une perte de plus ou moins 15% sans que cela ne soit garanti.

Si le fonds QUAM est investi à 0% en actions aujourd'hui, cela s'explique par l'absence de marchés d'actions à la hausse en ce moment. Car le système analyse uniquement les séries de valeurs liquidatives de chacun des fonds qui composent l'univers d'actifs dans lequel Quam peut investir. Il définit si la série est positive ou non. La durée d'observation porte sur 3 à 6 mois, tandis que l'horizon de gestion est de 15 jours. Tous les 15 jours, l'allocation d'actifs d'une famille de fonds est revue. Le quan prifund comportant 6 familles de fonds cela signifie que tous les deux jours, l'allocation d'actifs d'1/6 du montant sous gestion est revue.

Performance du Quam15 et de l'indice MSCI Hedge



Les fonds pris en compte appartiennent à des grandes gammes de gestion, avec une diversité allant des fonds monétaires aux fonds actions les plus dynamiques, qui offrent tous une liquidité quotidienne. La Compagnie Benjamin de Rothschild évalue l'intégration des ETF pour compléter les gammes.

Quand le fonds est à 100% cash, les responsables veillent à ce que les investissements monétaires ne soient pas contaminés par des actifs «toxiques», c'est-à-dire qu'ils privilégient les fonds monétaires qui investissent dans des fonds gouvernementaux ou des comptes cash collatéralisés par des obligations gouvernementales, pour éviter le risque de contrepartie.

La gestion QUAM étant centrée exclusivement sur le risque, l'investisseur peut se demander s'il y a pénalisation de la performance en cas de hausse boursière. Dans les faits, depuis 1998, le fonds n'a pas participé à l'intégralité des hausses, mais il a évité la quasi-totalité des grandes baisses, selon les responsables. C'est une stratégie très classique, avec une allocation dynamique des actifs, mais sans effet de levier: En 2005, le fonds surperforme l'indice MSCI. En 2006 il sous-performe, en raison du coût d'opportunité de la gestion de risque. En 2007, le fonds surperforme et profite de

sa capacité à se concentrer sur quelques actifs performants, comme la Chine. La part chinoise a été fermée en fin d'année après avoir été jusqu'à 20% du portefeuille.

Le fonds n'évite pas le risque, mais il le contrôle, précise Hervé Touchais. Si un fonds perd 50%, il doit regagner 100% pour revenir au point de départ. Une tâche hautement compliquée. C'est pourquoi l'important est de limiter les pertes. Le système quantitatif oblige à sortir des marchés alors qu'un système fondamental rend difficile la décision de sortir d'un marché. Le système quantitatif conduit à une réelle concentration sur certains actifs, ce qui fut le cas en 2007 en Chine, et aujourd'hui dans le cash. «L'avantage du quantitatif, c'est la discipline et la réactivité», selon le gérant.

Il n'existe pas d'autre fonds permettant une approche identique. Il existe des fonds d'allocation tactique globale, mais avec levier, et qui se concentrent sur le rendement et non sur le risque. En outre, si d'autres fonds ont un objectif de volatilité de 15%, ils essaieront de se maintenir à ce niveau de volatilité. Quam dispose d'un budget de volatilité mais ne l'emploie qu'au besoin.

Suite aux fortes baisses de la bourse ces derniers mois, les gérants préconisent d'investir dans

Prifund Quam multimanager 15 parce qu'il sera le plus réactif en cas de reprise haussière. Pour les caisses de pension, qui ont des allocations stratégiques qui sont généralement très statiques, Hervé Touchais estime que l'ajout du Quam 15 en remplacement d'une part des actions permet de flexibiliser l'allocation stratégique.

La gestion QUAM connaît cette année un afflux d'argent frais de 600 millions d'euros de souscriptions pour toute la gamme Quam, et le total des actifs gérés atteint 2,5 milliards d'euros au total.

Les compartiments Prifund QUAM multimanager sont des fonds «absolute return», selon le gérant. En effet, si après une baisse l'on revient à bonne fortune en un ou deux ans, et non en 10 ans ou plus, il est possible de parler de rendement absolu. «Nous avons une attitude humble à l'égard du marché», selon l'expert. «Il est impossible de connaître l'avenir. D'ailleurs nous avons aussi connu des moments difficiles où la gestion du risque a entraîné un coût d'opportunité, par exemple à l'époque des attentats de Madrid de 2004 ou en 2006», selon Hervé Touchais. «Les gens sont obsédés par la performance. Il faut avoir le courage de réduire le risque, même si c'est une décision qui peut sembler mauvaise à court terme.»