



## Une gestion tactique centrée sur les risques et une orientation « performance absolue »

Jérôme Chagneau | Head of Research  
Paris Bertrand Systematic Asset Management

### L'histoire récente est favorable au portefeuille traditionnel 50% actions, 50% obligations (le 50/50).

Malgré les crises à répétition de la dernière décennie, qui inclut celle du Covid-19, le 50/50 a fait preuve d'une grande robustesse sur cette période. Les raisons de la domination de l'approche sont multiples, mais l'activisme des banques centrales a sans aucun doute joué un rôle majeur, en supprimant virtuellement la notion de risque (le put implicite) avec pour conséquence une revalorisation généralisée des actifs financiers (écrasement des primes de risque).

### L'analyse historique à long-terme montre cependant que le 50/50 n'est pas infaillible.

Sur près de 100 ans d'histoire boursière, on recense sept épisodes de baisses durables du 50/50, définies comme une perte cumulée supérieure à 20% en termes réels. Ces épisodes durent en moyenne plus de six ans (en tenant compte de la période de récupération), avec des décennies perdues dans les cas les plus extrêmes.

Le dernier épisode de ce type remonte à la récession de 2008-2009 qui a suivi la grande crise financière.

### Des vulnérabilités exacerbées par la conjoncture.

Pour performer, le 50/50 est tributaire d'un environnement de croissance non-inflationniste. Cette dépendance est liée à la dominance de l'exposition en actions, le 50/50 en allocation de capital se traduisant par un 90/10 en allocation de risque. La réponse politique au Covid-19, à savoir une coordination monétaire et fiscale sans précédent depuis l'après 2nd guerre mondiale, crée une incertitude majeure quant au régime macro-économique des années à venir.

Les grands benchmarks n'ont ainsi jamais été aussi concentrés (US, Tech, Growth) et la croissance de la gestion passive renforce graduellement ces biais.

Les actions et les obligations affichent des niveaux record de valorisation au même moment, ce qui constitue une situation quasi inédite.

### La stratégie SHARP comme réponse aux nouveaux défis.

Le point de départ de l'approche SHARP consiste à élargir l'univers d'investissement aux actifs non-traditionnels et à maximiser la diversification.



L'univers d'investissement inclut plus de 30 marchés regroupés en quatre grandes classes d'actifs : Actions, Taux, Crédit, et Actifs Réels (c'est-à-dire qui offrent une certaine protection contre une hausse de l'inflation).

La construction stratégique de portefeuille selon l'approche SHARP vise à garantir un niveau élevé de diversification. Sur le long-terme, le portefeuille affiche en moyenne 4.5 facteurs macro indépendants contre 1.5 pour le 50/50. SHARP est ainsi bien mieux équipé pour traverser les différents environnements macro-financiers.

La gestion tactique prend ensuite le relais. Elle est centrée sur les risques et renforce l'orientation « performance absolue » du portefeuille.

La gestion active des risques permet ainsi d'adapter le portefeuille aux conditions de marchés, de se prémunir contre les pertes extrêmes et d'améliorer le profil risque/rendement. Ils reposent notamment sur :

- 1/ Le contrôle dynamique de la volatilité, des corrélations et de la liquidité ;
- 2/ L'identification des tendances et des environnements macro-économiques ;
- 3/ La détection des régimes de risque et de leurs stabilités.

### La technologie au service du bon sens.

SHARP repose sur un processus systématique fondé sur plus de dix ans de recherche. Ce processus est évolutif. S'il fait appel à des techniques avancées de gestion quantitative, il ne demeure pas moins profondément ancré dans les principes économiques et l'analyse fondamentale. La R&D sous-jacente est résolument tournée vers les grands risques à venir, par opposition au data mining ou à l'optimisation des performances historiques (back-testing).