

# Perspectives de Marché

## Fonds flexibles : garder l'esprit ouvert

**Les fonds flexibles dynamiques sont conçus pour s'adapter aux retournements soudains de marché et réduire les risques.**

### Points clé

- Les fonds flexibles, qui s'exposent traditionnellement à une large gamme de classes d'actifs, bénéficient d'une tendance favorable depuis le début de la crise financière. Cependant, seuls les fonds mettant en place une gestion de diversification active pourront se prémunir contre un changement de tendance.
- La combinaison d'un modèle d'allocation stratégique dynamique et d'une allocation tactique discrétionnaire rend la stratégie d'allocation flexible d'autant plus réactive.
- Une telle allocation hautement dynamique requiert un fort niveau de liquidité. Cela implique de n'investir qu'au travers d'instruments liquides et cotés.

Depuis leur création il y a dix ans, les fonds flexibles sont devenus l'une des stratégies les plus utilisées par les investisseurs institutionnels et les particuliers. Successeurs naturels des fonds diversifiés qui proposent des allocations largement statiques autour d'actions et d'obligations principalement, les fonds flexibles s'exposent généralement à un plus large éventail de classes d'actifs et répondent à plusieurs besoins d'investisseurs. Ces besoins incluent: une meilleure diversification, réduire l'exposition au risque de pertes significatives, et générer des rendements constants dans le temps.

L'ampleur de la collecte des stratégies flexibles suggère une certaine satisfaction des clients envers leurs récentes performances. Ne négligeons pas cependant les circonstances favorables dont les fonds flexibles ont bénéficié depuis la crise financière. Premièrement, la croissance économique a été soutenue par une baisse continue des taux d'intérêt, un levier financier puissant pour les ménages, les entreprises et les gouvernements. Ensuite, après 2008, les banques centrales ont inondé les marchés de liquidités, favorisant une hausse du cours des actifs. Enfin, les marchés émergents - la Chine en particulier - ont largement rempli



**Frank Trividic**  
Directeur Flexible  
Beta and Volatility  
chez Seeyond

l'espace de croissance laissé vacant par les marchés développés au lendemain de la crise financière.

### Et si le contexte devenait défavorable ?

La question est la suivante : comment les fonds flexibles se comporteraient-ils si le contexte devenait défavorable ?

S'il est difficile d'envisager une hausse importante des taux, la poursuite de ce « miracle » obligataire est aussi difficilement envisageable. En outre, on pourrait assister à une perte de confiance soudaine dans les banques centrales ou à des ventes forcées qui seraient provoquées par les stratégies d'investissement systématiques. Enfin, la transition économique de la Chine vers un modèle de croissance plus durable pourrait avoir des conséquences sur une vaste gamme d'actifs.

Il sera intéressant de voir si les fonds flexibles traditionnels, qui pratiquent une diversification passive, sauront résister aux vents contraires. Si les

méthodes d'allocations traditionnelles incluent souvent de fortes hypothèses fondées sur les corrélations historiques, cette approche manque de flexibilité. Lorsque les marchés se retournent brusquement, les stratégies d'investissements actives offrent une meilleure diversification que les gestions passives avec un biais structurel vers des classes d'actifs ou des stratégies d'investissements spécifiques. Une diversification opportuniste et sélective permet alors d'identifier et d'isoler les facteurs de croissance potentiels, et de déceler de nouveaux leviers de rendements décorrélés, tels que la volatilité des actions, afin d'améliorer la diversification.

### Vers plus de dynamisme

Que pouvons-nous donc faire pour rendre une stratégie flexible plus active et plus dynamique? Chez Seeyond, la réponse passe par la combinaison d'une analyse s'appuyant sur un modèle et d'une analyse discrétionnaire, en suivant une approche très disciplinée.

La première étape en vue de cet objectif est l'allocation d'actifs stratégique. Il convient de la mettre en œuvre en utilisant une analyse objective et non biaisée afin d'identifier les leviers fondamentaux et techniques qui régissent chaque marché. Cette analyse permet de définir l'allocation stratégique optimale entre actions et obligations, qui est ensuite ajustée au niveau de risque et de volatilité de ces marchés. Lorsque l'allocation stratégique est définie et appliquée de façon systématique, la constance de la performance s'améliore, accompagnée d'une meilleure gestion du risque intrinsèque.

Dans cette approche fondée sur un modèle, l'efficacité de l'allocation d'actifs stratégique vient de son dynamisme, qui permet de modifier

les expositions dès que les vecteurs stratégiques changent. Le poids de chaque classe d'actifs peut osciller entre zéro et leurs limites d'exposition, en fonction de l'analyse sous-jacente.

### Renforcer la stratégie

Cette allocation stratégique d'actifs réalisée sur la base d'un modèle peut être couplée à une allocation d'actifs tactique discrétionnaire afin d'améliorer efficacement la stratégie.

L'objectif de l'allocation tactique discrétionnaire est d'adapter le portefeuille à court terme pour pouvoir prendre en compte les changements majeurs de l'environnement économique ou du contexte de marché. Ainsi, l'allocation stratégique n'évolue pas automatiquement lorsque, par exemple, le président de la Banque Centrale Européenne annonce qu'il « prendra toutes les mesures nécessaires, quelles qu'elles soient » pour sauver l'euro. De la même manière, elle n'évoluerait pas automatiquement pour répondre au shutdown du gouvernement américain d'août 2011 aux États-Unis (qui avait généré un niveau d'inquiétude considérable sur les marchés à court terme). Seule une approche tactique discrétionnaire est à même de modifier l'allocation d'actifs avec suffisamment de rapidité pour permettre au portefeuille de tirer profit des mouvements de marché qui découlent de ce type d'annonces.

Cette capacité de modifier l'allocation de façon dynamique sur différentes classes d'actifs n'est pas courante chez les fonds flexibles classiques. Elle est pourtant en mesure d'améliorer significativement le couple risque-rendement du portefeuille sans provoquer de distorsion significative de l'allocation stratégique.

### La liquidité montre sa valeur en temps de crise

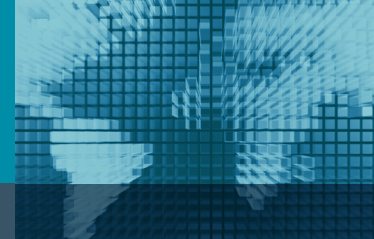
Pour qu'une stratégie puisse être très dynamique, il est nécessaire de mettre l'accent sur la liquidité. Cela implique de se focaliser uniquement sur des instruments liquides et cotés, tels que les produits dérivés, les ETF et la dette souveraine. Les dérivés permettent en particulier de s'exposer vite et de façon peu onéreuse à de multiples classes d'actifs.

Par exemple, le trading d'instruments de dette peut s'avérer lent, ce qui rend difficile l'ajustement rapide des expositions et réduit par conséquent la flexibilité de la stratégie. Il est donc préférable de s'exposer à un large spectre de classes d'actifs (principalement au moyen d'instruments dérivés) plutôt qu'à des titres spécifiques.

A l'instar de la diversification, l'intérêt de détenir des actifs liquides ne devient évident que dans un contexte de stress sur les marchés. Au cours des mois et années à venir, nous devrions constater un renouveau du manque de liquidité sur certains marchés. Dans cette configuration de marché, certains fonds flexibles classiques risquent de rencontrer des problèmes avec certaines de leurs expositions - notamment les fonds qui détiennent de la dette d'entreprise et des obligations émergentes.

### Une stratégie bien adaptée aux régimes de retraite à prestations et à cotisations définies

Un portefeuille liquide et diversifié, construit grâce à une analyse à la fois quantitative et discrétionnaire, peut répondre aux besoins d'un grand nombre d'investisseurs aux profils différents en termes de génération d'alpha, de diversification, de stabilité des performances et de protection



du capital. Il peut par exemple constituer le cœur d'un portefeuille d'investissements, permettant une appréciation constante du capital sans corrélation forte avec des classes d'actifs traditionnelles.

Grâce à l'allocation tactique, il donne également accès à des classes d'actifs non traditionnelles telles que les devises et, potentiellement même, les matières premières et autres classes d'actifs alternatives. Pour certains investisseurs, il n'est ni possible ni aisé d'accéder à des classes d'actifs satellites comme celles-ci. Disposer de cette capacité permet de renforcer d'autant la diversification du portefeuille.

Pour les véhicules d'épargne retraite avec engagements sur le long terme, la stratégie flexible peut aider à gérer les risques d'inflation et de longévité. Elle peut s'exposer à des taux d'intérêt réels ou nominaux et modifier les allocations en fonction des changements d'environnement macro-économique. Ainsi, par exemple, si la montée de

l'inflation peut se révéler bénéfique dans un premier temps pour les actions, une deuxième phase d'inflation peut avoir un impact nettement moins positif à leur égard.

Pour un système de retraite à prestations définies, une stratégie flexible pleinement diversifiée et offrant une protection contre le risque intrinsèque peut être utilisée pour assurer le volet de croissance du capital de la stratégie. Si les actifs de couverture couvrent les engagements du véhicule d'épargne retraite, et si l'appétit au risque de son administrateur se reflète dans le pourcentage de ces actifs alloué au fonds flexible, alors la stratégie flexible peut satisfaire les besoins, les objectifs et les engagements d'une caisse de retraite.

La stratégie flexible fonctionne également bien lorsqu'elle est sélectionnée comme option par défaut dans l'univers des régimes à cotisations définies. Elle offre aux membres un réel potentiel d'appréciation constante du

capital et de réduction de la probabilité de subir des pertes importantes. En effet, il est particulièrement important d'éviter de grosses pertes notamment vers la fin de la vie active du bénéficiaire.

### À la recherche d'une réelle diversification

Au regard de ce qui s'est passé en 2008, les investisseurs souhaitent que leur portefeuille soit réellement diversifié et puisse résister aux futurs chocs de marché. Une approche diversifiée « classique » fondant sa gestion des risques sur une diversification passive peut s'avérer inefficace en cas de crise. En revanche, une approche sélective et opportuniste permet de mieux s'adapter aux différents environnements, et de mieux gérer son exposition au marché afin d'améliorer les performances et de réduire les risques de pertes sur le portefeuille.

Écrit le 10 novembre 2015



## MENTIONS LÉGALES

Le présent document et ses contenus constituent une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables et sont fournis uniquement à des fins d'information aux clients professionnels. Les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur mentionné, au 10 novembre 2015 et peuvent être soumis à changements. Il n'est en aucun cas garanti que les points présentés dans ce document se dérouleront tel qu'anticipés. Ce document ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie. Bien que Natixis Global Asset Management et Natixis Asset Management considèrent les informations fournies dans le présent document comme fiables, elles ne garantissent pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Aux pays francophones de l'UE**, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. **France** : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. **En Suisse**, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management S.A, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

### NGAM S.A.

Société de gestion luxembourgeoise  
agrée par la CSSF (RCS Luxembourg B 115843)  
Siège social : 2 Rue Jean Monnet,  
L-2180 Luxembourg - Grand-Duché de Luxembourg

### NGAM DISTRIBUTION

Immatriculée au RCS de Paris sous le n°509 471 173  
Siège social : 21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris  
[www.ngam.natixis.com](http://www.ngam.natixis.com)

### Natixis Asset Management

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €  
Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille  
sous le numéro GP 90-009 en date du 22 mai 1990  
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738  
Siège social : 21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13  
[www.nam.natixis.com](http://www.nam.natixis.com)

Seeyond est une marque de Natixis Asset Management.