

Stratégies de sélection quantitative des actions 2011 : une année à succès

Par Michael Strating, Responsable des gestions quantitatives actions

Quelles sont les caractéristiques des stratégies quantitatives de Robeco ?

Chaque catégorie d'investissement a ses pièges. Les stock-pickers peuvent « tomber amoureux » d'un titre et le conserver en portefeuille même si les marchés se retournent. Les investisseurs réagissant au momentum suivront la masse vers les actions surévaluées.

Les investissements quantitatifs ne font pas exception. Leurs défauts sont apparus en août 2007, période où bon nombre d'entre eux ont subi d'importantes pertes. Après cela, une chose est devenue claire : si chaque gérant se disait unique, il utilisait finalement une stratégie très similaire à celles des autres. De plus, la relation entre le modèle et le marché s'était rompue en cette période de volatilité extrême.

Les clients ont alors été pris par surprise. De nombreux investisseurs institutionnels avaient investi dans des stratégies quantitatives sur la base des solides performances passées ou d'un nom reconnu, et moins nécessairement en fonction de leur croyance en ce type de stratégies. Les impénétrables « boîtes noires » qui fondent la majorité d'entre elles ont compliqué, voire empêché, une bonne compréhension des moteurs de performance.

Sur les quinze dernières années, Robeco a initié une approche d'investissements quantitatifs différente. Nous avons plus particulièrement défini nos stratégies de façon à éviter le piège de l'opacité et nous avons une parfaite connaissance de nos moteurs de résultats.

Quelle est votre philosophie d'investissement ?

Notre philosophie de gestion quantitative des actions comprend trois principes : nous croyons tout d'abord que les processus d'investissement fondés sur la recherche ont pour objectif d'éliminer le risque qui ne sera pas récompensé et d'exploiter celui qui permet d'améliorer les rendements ; deuxièmement que les modèles de sélection d'actions diversifiées exploitent les anomalies de façon stable ; enfin que maintenir une approche d'investissement prudente, utiliser des variables adaptées et des algorithmes développés en interne nous assurent d'avoir une explication logique sur toutes les positions prises et permettre de réduire le turnover du portefeuille.

Pour mettre en œuvre cette philosophie, nous nous basons sur un ensemble de comportements financiers très intelligibles. Nous exploitons les inefficiences du marché dues aux traits typiquement humains que sont, par exemple, la peur, l'avidité ou une trop grande confiance en soi, et qui influent sur les cours des actions. Nous ne nous attendons pas à changer notre philosophie avant longtemps car si les marchés varient, les comportements humains, eux, restent les mêmes.

En pensant que les inefficiences offriront de meilleurs résultats à long terme, nous ne passons que peu de temps à débattre des événements qui peuvent être impactant à court terme. En fait, nous préférons éviter de réagir aux rumeurs et bruits quotidiens des marchés financiers de façon à ne pas commettre les mêmes erreurs que la plupart des autres investisseurs.

Cela peut paraître évident mais nous avons intégré à nos modèles des variables qui ont un très bon historique. Nous appliquons également une pondération optimisée pour chacun d'entre elles. Nous sommes ainsi assurés que le succès de notre stratégie ne dépend pas entièrement de la performance de certains thèmes ou de variables sous-jacentes. Nous n'essayons pas de définir le moment où l'un des thèmes sera plus favorable par rapport à un autre car nos recherches approfondies ont démontré que ces modèles d'allocation n'ajoutent rien à la performance.

Nous sophistiquons perpétuellement la façon dont nous définissons, nous élaborons et nous mettons en œuvre les variables intégrées à nos modèles. Notre approche consiste à augmenter les variables qui ont prouvé leur efficacité plutôt qu'à rechercher des variables, plus ésotériques, qui ont peu de chance d'être durables.

Au final, le résultat de nos modèles de sélection des actions, combiné à un outil interne de construction du portefeuille, aboutit à des positions en portefeuille logiques et explicables. Nous pouvons répondre aux questions de nos clients concernant leur portefeuille jusqu'au niveau des titres.

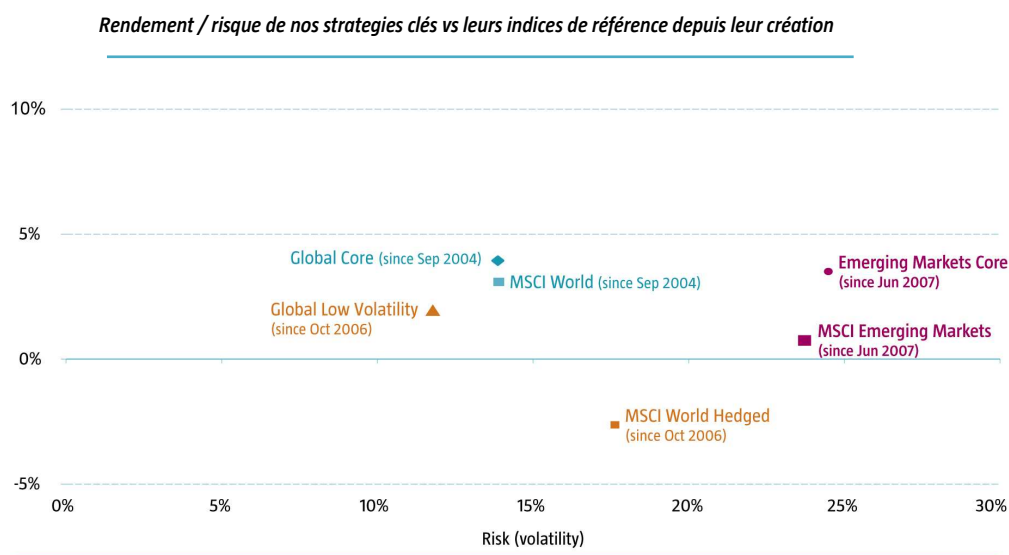
Comment utilisez-vous vos résultats de recherche ?

Notre philosophie a conduit notre programme de recherche jusqu'à fin 2007. Nous nous sommes depuis concentrés sur la gestion intégrée du risque et sur l'élimination des risques inutiles de nos processus d'investissement. Le résultat le plus visible de cette politique est une personnalisation des facteurs de stratégie classiques. En 2009 par exemple, nous avons introduit une variable améliorée du momentum des prix à nos modèles de sélections des actions des marchés développés et émergents. Elle a permis de réduire la tendance qu'ont les stratégies de momentum à prendre du retard lors des forts retournements de marchés.

Nous avons également appliqué une gestion intégrée du risque sur les révisions de bénéfices. Notre équipe de recherche quantitative a déterminé que les stratégies axées sur les révisions des bénéfices souffrent généralement d'un biais au profit des actions les plus « glamour » souvent surévaluées. Cette optimisation de nos modèles a nettement amélioré le profil rendement / risque de nos portefeuilles. En 2012, nous partagerons avec nos clients les résultats de nos dernières recherches sur le risque des sociétés en détresse (distress risk).

Quels en sont les résultats ?

Les bénéfices de notre recherche sont évidents si nous regardons l'historique de nos trois stratégies phares. Le graphique ci-dessous compare le couple rendement / risque de ces stratégies et de leur indices de référence respectifs, en utilisant des données annualisées. Comme nous pouvons le constater, chacune de ces stratégies a surperformé son indice de référence depuis sa création. Dans le cas de la stratégie actions globales à faible volatilité (Global Low Volatility), nous avons atteint ce résultat en diminuant le risque de 33%.



Source Robeco. Toutes les données de performance utilisées sont brutes de frais, sur la base de la valeur liquidative au 31 décembre 2011. La stratégie Global Core est représentée par le fonds Robeco Institutional Global Enhanced Index dont l'indice de référence est le MSCI World (Net Return). Il a été créé en septembre 2004. La stratégie Emerging Markets (EM) Core est représentée par le fonds Robeco Institutional Emerging Markets Quant dont l'indice de référence est le MSCI EM Standard Index (Net Return). Il a été créé en juin 2007. La stratégie Global Low Volatility est représentée par le fonds Robeco Institutional Conservative Equity dont l'indice de référence est le MSCI World Net Return couvert en EUR. Il a été créé en octobre 2006.

Stratégie quantitative Global Core

2011 a été une nouvelle année marquée par le succès pour la stratégie Robeco Global Core. Les études académiques à long terme, incluant celles de Robeco, montrent que les stratégies identiques à Global Core, fondées sur une combinaison de facteurs de valorisation et de sentiment, peuvent exploiter les biais comportementaux de façon stable et aboutir à une solide performance relative.

La surperformance relative de cette stratégie, représentée par le fonds Robeco Institutional Global Enhanced Index, s'est construite graduellement sur une période de neuf mois. Nous avons terminé l'année devant l'indice MSCI World. La forte performance relative des seconds et quatrièmes trimestres a été déterminante (+129 points de base* pour un tracking error de 0.84% en fin d'année).

Performance du modèle

La combinaison des facteurs « valorisation », « sentiment » et « gestion responsable » utilisée dans notre modèle est le moteur de notre stratégie Global Core. La performance enregistrée en 2011 est principalement due à la forte performance du facteur « sentiment » (momentum et révisions des bénéfiques), ainsi qu'à la bonne performance du facteur « gestion responsable ». Le facteur « valorisation » par contre a eu une contribution négative.

Pour 2012, nous avons pour objectif de conserver le ratio d'information de 0.8 que nous avons tenu depuis la création de la stratégie en 2004.

Stratégie quantitative Emerging Markets Core

Les difficultés macroéconomiques mondiales, telles que la faiblesse de la croissance économique, la crise de la dette dans la zone euro, et la revue à la baisse des notations crédits américaines, ont pesé sur les marchés émergents en 2011. Seuls quelques pays et secteurs ont enregistré des rendements absolus positifs. Sur une base relative, la stratégie Core Emerging Markets, représentée par le fonds Robeco Institutional Emerging Markets Quant, a surperformé son indice de référence en 2011. Cette performance est le résultat de sept mois durant lesquels la stratégie s'est mieux comportée que son indice de référence et de deux mois durant lesquels les performances ont été équivalentes. Le portefeuille a terminé l'année sur un rendement supérieur de 176 points de base* et un tracking error de 1.92%.

Notre stratégie Active Core Emerging Markets, dont le tracking error est plus élevé, représenté par le fonds Robeco Active Quant Emerging Markets, a obtenu une performance similaire. Elle a terminé l'année sur une surperformance de 308 points de base* et un tracking error de 3.77%.

Performance du modèle

Notre modèle sur les marchés émergents utilise des facteurs de « valorisation » et de « sentiment ». En 2011 le facteur « sentiment » a connu de bonnes performances tandis que celui de la « valorisation » est resté relativement neutre.

Nous pensons que nos résultats de 2011 démontrent le bien fondé d'une approche équilibrée de la pondération des facteurs. Après des années de forte performance due aux facteurs liés à la valeur sur les marchés émergents, les facteurs liés au sentiment ont cette fois fait la différence. Cela prouve une fois encore que la diversification, un des piliers de l'investissement, ne coûte rien et peu rapporter.

En 2012, nous avons pour objectif de continuer à obtenir de bons rendements relatifs et à maintenir un ratio d'information solide sur nos portefeuilles investis dans les actions des marchés émergents selon nos modèles quantitatifs. Cela nous permettra de suivre la tendance mise en place depuis la création de cette stratégie.

Stratégie quantitative Global Low Volatility

Nos stratégies "Low volatility" ont également connu une bonne année 2011. En fait, les actions à faible volatilité ont été le thème qui a le mieux performé au sein de la catégorie des actions sur les douze derniers mois. Les études à long terme menées par Robeco comme par d'autres chercheurs montrent que les stratégies de faible volatilité tendent à bien performer dans des conditions de marché volatil, telles que celles que nous avons connues en 2011.

La stratégie Global Low Volatility, représentée par le fonds Robeco Institutional Conservative Equity, offre une protection significative à la baisse durant les corrections de marché comme celle qui s'est produite de juillet à septembre 2011. Et, dans les mois où les marchés se sont repris, elle a gardé le rythme. De ce fait, nous avons obtenu de solides performances absolues et relatives. La combinaison d'une protection contre la baisse et d'une hausse raisonnable s'est également traduite dans les portefeuilles européens et émergents usant de la même stratégie. Un nouveau portefeuille "Conservative Equity" a été lancé en décembre 2011 : son approche est globale avec des investissements sur tous les pays, développés comme émergents.

Performance du modèle

Dans notre modèle de sélection des actions à faible volatilité, nous utilisons des mesures à court et long termes du risque et des variables liées aux signaux de détresse des entreprises. Cette stratégie a permis de réduire le risque de baisse. La volatilité du portefeuille en 2011 a été 30% inférieure à celle du marché. Les facteurs de rendement du modèle n'ont pas souffert durant l'année. Nous avons confiance en ces facteurs car ils aident à améliorer les rendements à long terme et à limiter le risque relatif de la stratégie, particulièrement lors des rallies du marché. Durant l'année nous avons acquis de nouvelles connaissances sur l'utilisation des mesures de risques non statistiques qui ne sont pas intégrées aux stratégies 'Low volatility' conventionnelles. Nous partagerons les résultats de ces recherches prochainement.

Pour 2012, nous avons pour objectif de continuer à affiner nos modèles et à approfondir notre recherche pour continuer d'offrir à nos clients des rendements supérieurs aux marchés.

**Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps*

Données clés

	ISIN	AuM	Frais de gestion max.	Frais d'entrée max.	Frais de sortie max.
Robeco Active Quant Emerging Markets Equities D USD	LU0565011698		1,25%	5,00%	
Robeco Active Quant Emerging Markets Equities D EUR	LU0329355670	84 M€	0,60%	0,50%	
Robeco Active Quant Emerging Markets Equities I EUR	LU0329356306		0,60%	0,50%	
Robeco Emerging Conservative Equities D EUR	LU0582533245	133 M€	1,25%	5,00%	0%
Robeco Emerging Conservative Equities I EUR	LU0582530498		0,90%	0,50%	
Robeco European Conservative Equities D EUR	LU0339661307	83 M€	1,00%	5,00%	
Robeco European Conservative Equities I EUR	LU0312333569		0,60%	0,50%	

Avertissement

Ce document possède un caractère privé et confidentiel ; il est à l'usage exclusif de la personne à laquelle il a été remis par Robeco Gestions. Il ne peut être diffusé, reproduit ou publié partiellement ou intégralement à destination de tout tiers sans l'accord écrit préalable de Robeco Gestions. Les avis et opinions que Robeco Gestions est susceptible d'émettre notamment sur les marchés et/ou les instruments financiers ne peuvent engager sa responsabilité. Ce document a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation en vue de la souscription à ces produits ; l'investisseur étant seul juge de l'opportunité des opérations qu'il pourra être amené à conclure. Avant toute transaction, l'investisseur doit s'assurer que les supports choisis correspondent à sa situation financière et à ses objectifs en matière de placement ou de financement, il doit prendre connaissance des prospectus de chaque OPCVM, comprendre la nature des supports choisis, leurs caractéristiques et leurs risques notamment de perte en capital. Les informations légales devant être remises avant toute souscription d'OPCVM, notamment les prospectus complets et simplifiés, sont disponibles auprès de Robeco Gestions ou sur le site Internet www.robeco.fr. Robeco Gestions est agréé par l'AMF en tant que société de gestion depuis le 1er juillet 1997. N° d'agrément : GP 97-72