

La stratégie SYZ Absolute Return trouve le bon cap sur des marchés changeants depuis 15 ans

Mardi, 06/05/2018

La montée de la corrélation entre actions et obligations au cours de la dernière décennie, notamment dans les périodes de dislocation des marchés, a contraint les investisseurs à rechercher des méthodes alternatives de diversification face à des marchés baissiers.



Fabrizio Quirighetti
Macroeconomic
Strategist

*«Notre objectif est de nous démarquer des autres lorsque les choses tournent mal.
C'est là que la gestion active devient plus que nécessaire.»*

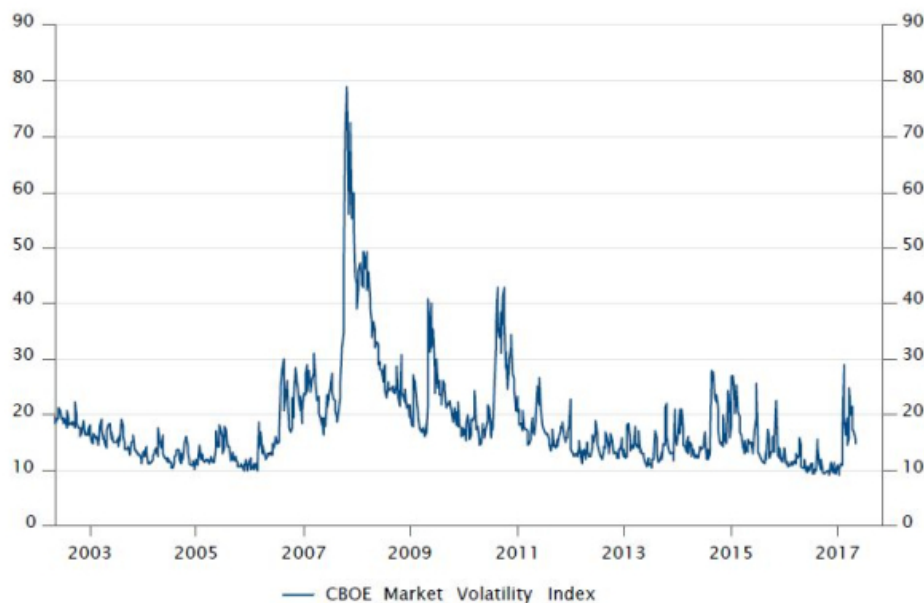
- La récente volatilité des marchés a poussé les investisseurs à repenser le contrôle des risques et à s'affranchir largement des hypothèses corrélatives traditionnelles.
- Les portefeuilles Multi-Asset doivent, selon nous, faire l'objet d'une gestion dynamique afin d'identifier des opportunités parmi différentes classes d'actifs.
- Ils doivent adopter une approche flexible pour protéger le capital tout en générant des rendements.

Un remake de 2005?

Les investisseurs ont connu de nombreuses années fastes depuis la crise financière de 2008: l'ensemble des classes d'actifs a enregistré des hausses régulières grâce à l'intervention des banques centrales qui en ont gonflé les prix. Ces hausses n'ont été que peu interrompues pendant cette période et le calme qui a régné jusqu'à la fin de 2017 a été tel que nombre d'investisseurs ont pu croire que la volatilité n'était plus qu'un lointain souvenir.

Les événements survenus au premier trimestre 2018 ont mis fin à cette idée et les inquiétudes liées à l'inflation, associées à des valorisations tendues des actions, ont entraîné un retour en force la volatilité.

VIX (données hebdomadaires)



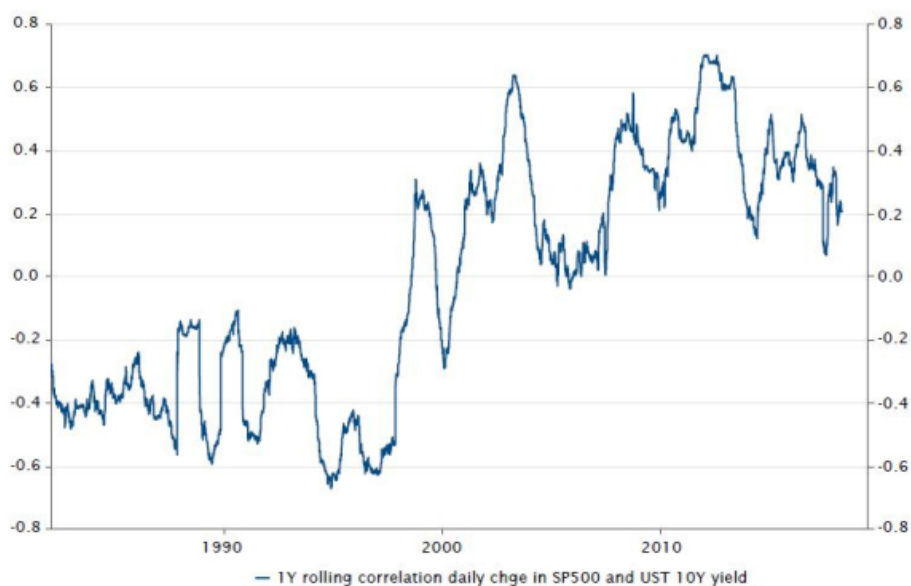
Source

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Données de: mai 2003 à mai 2018

Dans le passé, les emprunts d'Etat détenus dans un portefeuille équilibré d'actions et d'obligations permettaient de protéger les performances lors des périodes de baisse des actions. Toutefois, à présent, alors que les rendements sont proches de leurs plus bas niveaux historiques (et que les taux réels sont négatifs), compter sur les obligations pour offrir une diversification suffisante par rapport à une allocation en actions n'est plus possible, comme le mois de février a pu le montrer. La montée de la corrélation entre actions et obligations au cours de la dernière décennie, notamment dans les périodes de dislocation des marchés, a contraint les investisseurs à rechercher des méthodes alternatives de diversification face à des marchés baissiers.

Corrélation entre obligations et actions

La corrélation n'évoluera pas de façon durable tant que les injections des banques centrales se poursuivront



Source

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Données de: janvier 1982 à mai 2018

Dans ce type de contexte, nous estimons que les investisseurs doivent regarder au-delà des portefeuilles équilibrés d'actions et d'obligations traditionnels au profit de stratégies plus dynamiques qui couvrent davantage de classes d'actifs pour leur fournir la diversification dont ils ont besoin. De telles solutions multi-actifs doivent être suffisamment flexibles pour s'adapter à des conditions de marché qui évoluent rapidement, tout en intégrant des techniques de gestion stricte des risques afin de préserver la valeur.

La stratégie SYZ Absolute Return: une solution multi-actifs défensive qui met l'accent sur les obligations et génère de façon constante des performances à long terme attrayantes

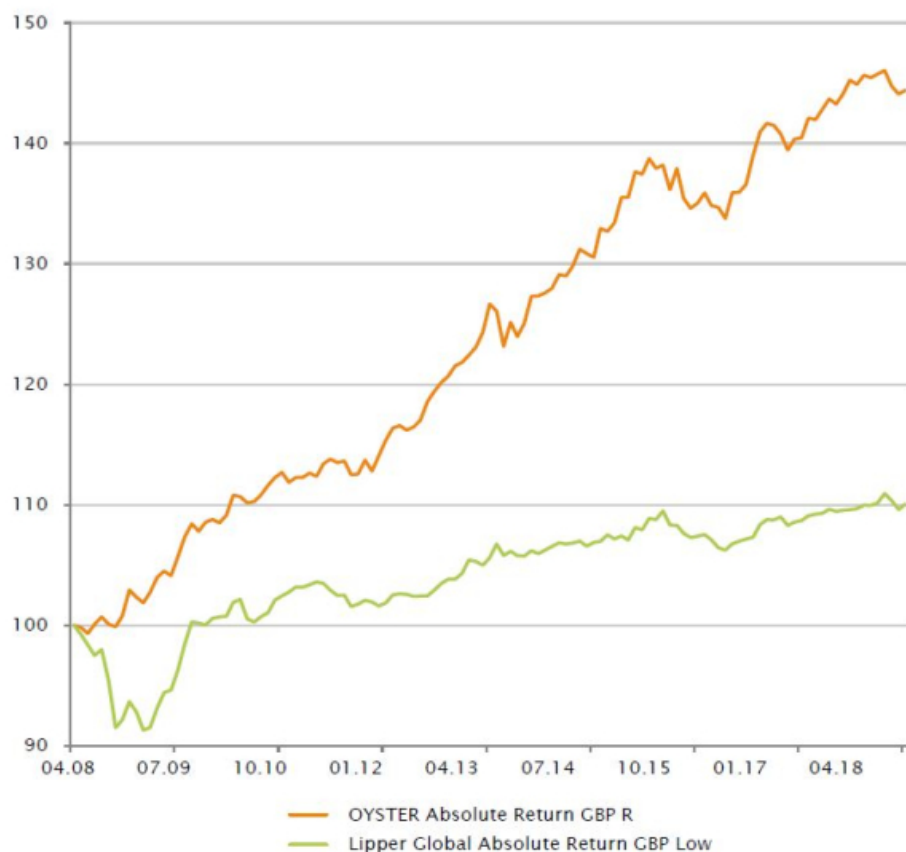
Nous considérons que notre stratégie Absolute Return («ARI») constitue une solution idéale pour les investisseurs à la recherche d'un portefeuille multi-actifs défensif. Ils peuvent l'utiliser pour remplacer une partie de leur allocation obligataire s'ils sont préoccupés par le risque de taux d'intérêt et les valorisations élevées des obligations, car il s'agit par nature d'une stratégie obligataire qui utilise de façon tactique les actions et d'autres classes d'actifs (telles que les devises) comme source de diversification et de rendement. Elle est «long-only» et gérée en conséquence selon une approche fondamentale. Chacune des décisions peut donc être facilement expliquée et est totalement transparente.

Créée en 2003, cette stratégie a bâti un historique excellent avec 14 années de hausse sur 15 y compris en 2008 et 2011, deux années particulièrement difficiles pour les investisseurs. En 2015, la seule année où elle n'est pas parvenue à s'inscrire dans le vert, elle a limité ses pertes à seulement 0,5%*. En outre, la stratégie n'a connu qu'un seul et unique gérant pendant toute cette période, Fabrizio Quirighetti. Il est donc possible d'attribuer le mérite de cet historique à l'approche cohérente et éprouvée d'un seul homme.

**La performance est basée sur la classe I M GBP du fonds OYSTER Absolute Return GBP.*

Performances d'ARI GBP sur 10 ans

Historique du fonds: Fonds SYZ AM (LUX) SICAV Absolute Return. Institutional GBP I2 du 30.04.2008 au 19.12.2014. Le fonds a ensuite fusionné avec le fonds OYSTER Absolute Return I M GBP.



Source

Source: SYZ Asset Management. Données au: lundi 30 avril 2018

Ce gérant ne travaille toutefois pas seul. Les décisions finales reviennent certes à Fabrizio, mais il s'appuie sur les apports de 15 autres membres de l'Investment Strategy Group («ISG») de SYZ. L'ISG réunit des experts en investissement multi-actifs, quantitatif, en actions et en crédit qui partagent leurs points de vue sur leur domaine de spécialisation.

Les capacités de recherche approfondie de cette unité nous permettent d'exploiter les opportunités d'investissement dans plus de 20 pays, mais aussi d'émettre des opinions sur le cycle économique et les corrélations entre les actifs. Puisque la stratégie ARI est à même de sélectionner ses allocations dans un vaste univers d'instruments pour atteindre ses objectifs, l'ISG aide Fabrizio à définir un cadre au sein duquel il peut choisir de mettre en œuvre ses décisions d'investissement. Tout cela constitue le fondement de la gestion réussie d'un portefeuille multi-actifs.

Performances d'ARI EUR depuis le lancement.

Historique du fonds: Fonds SYZ AM (LUX) SICAV Absolute Return Institutional EUR I2 du 30.11.2008 au 19.12.2014. Le fonds a ensuite fusionné avec le fonds OYSTER Multi-Asset Absolute Return I EUR PF.



Source

SYZ Asset Management. Données au: lundi 30 avril 2018

Une philosophie axée sur la volonté de préserver le capital tout en générant des rendements absolus attrayants

Le besoin de préserver le capital est au cœur de l'élaboration de la stratégie. En 2003, nous avons été contactés par une compagnie d'assurance-vie européenne qui cherchait à diversifier son allocation obligataire. Elle s'inquiétait en effet de la trop grande faiblesse des taux d'intérêt qui, selon elle, ne pourraient que remonter.

Même si cet assureur s'est probablement un peu trop empressé d'exécuter ses options d'achat sur taux d'intérêt, nous avons énormément appris grâce à ses objectifs d'investissement. Lorsqu'il nous a contactés, il investissait uniquement en obligations et voulait se diversifier pour augmenter son potentiel de rendement tout en évitant d'exposer son capital. Ce client étudiait de très près les performances de la stratégie de façon régulière et se montrait insatisfait dès le premier mois de baisse. Nous en avons tiré des leçons très importantes et cette philosophie qui consiste à veiller attentivement à générer avec soin des performances tout en ayant un budget de risque limité a constitué un ingrédient essentiel de notre réussite pendant les 15 années suivantes. Cela nous a forcés à opérer des allocations de risques très prudentes et uniquement dans des domaines qui avaient selon nous toutes les chances de gagner en valeur.

Une approche flexible

La flexibilité fait partie intégrante de notre stratégie. C'est un élément essentiel qui lui a permis de surperformer dans des marchés qui ont considérablement changé au fil des années. Plutôt que de lancer une nouvelle stratégie dans l'espoir de tirer parti des évolutions du marché au cours des 15 dernières années, nous avons cherché à adapter notre mode de gestion de la stratégie sans en changer la philosophie de base.

Par exemple, ces deux ou trois dernières années, nous avons augmenté notre recours aux produits dérivés pour couvrir la duration et car la corrélation des rendements des actions et des obligations a augmenté avec le temps. Par ailleurs, avant 2008, nous détenions uniquement nos liquidités dans des dépôts à court terme. Toutefois, les problèmes rencontrés cette année-là avec le risque de contrepartie nous ont amenés à détenir directement plus d'obligations à taux variable et à court terme. Notre façon de gérer le panier d'actions de la stratégie a également évolué: avant 2008, nous appliquions un biais passif, tandis qu'à présent, nous avons dynamisé notre allocation, en faveur par exemple des actions émergentes. De même, nous n'investissons en dette des marchés émergents que depuis trois ou quatre ans.

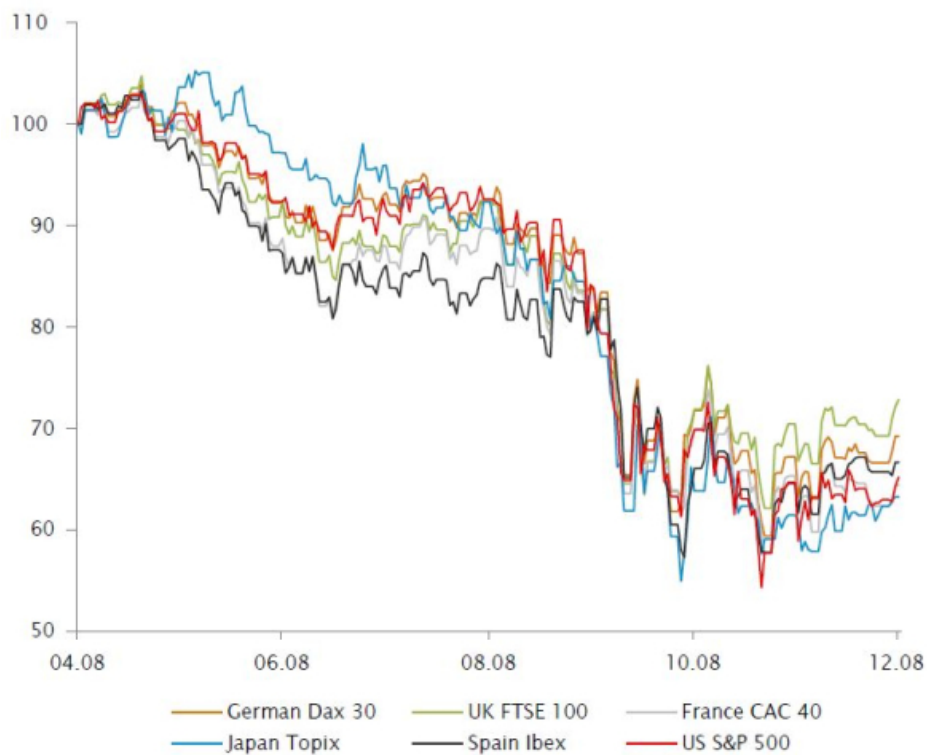
Les directives de la stratégie n'ont toutefois pas dû être modifiées pour permettre ces changements: nous avons simplement adapté notre approche face à de nouvelles situations et pour exploiter de nouvelles sources de performances. Nous continuons d'appliquer les directives initiales de la stratégie.

FOCUS SUR LES PERFORMANCES: 2008

Annus horribilis pour les investisseurs, 2008 est l'année où la crise des subprimes a entraîné une perte de 38,8% (GBP) sur les marchés actions mondiaux. Cette chute a constitué un test important pour notre stratégie et l'accent qu'elle place sur la préservation du capital. Et elle s'en est sortie avec les honneurs: le portefeuille a en effet gagné 2,9% sur l'année, principalement grâce à son exposition limitée aux actions et au crédit ainsi qu'à une allocation plus grande en faveur des obligations de bonne qualité sur l'extrémité longue de la courbe.

L'attention sans faille portée par le gérant au contrôle des risques a également constitué un élément essentiel. Il a notamment limité le risque spécifique, étroitement surveillé le risque de contrepartie et s'est assuré du haut niveau de liquidité des participations de la stratégie, un point clé en cas de perturbation sur les marchés.

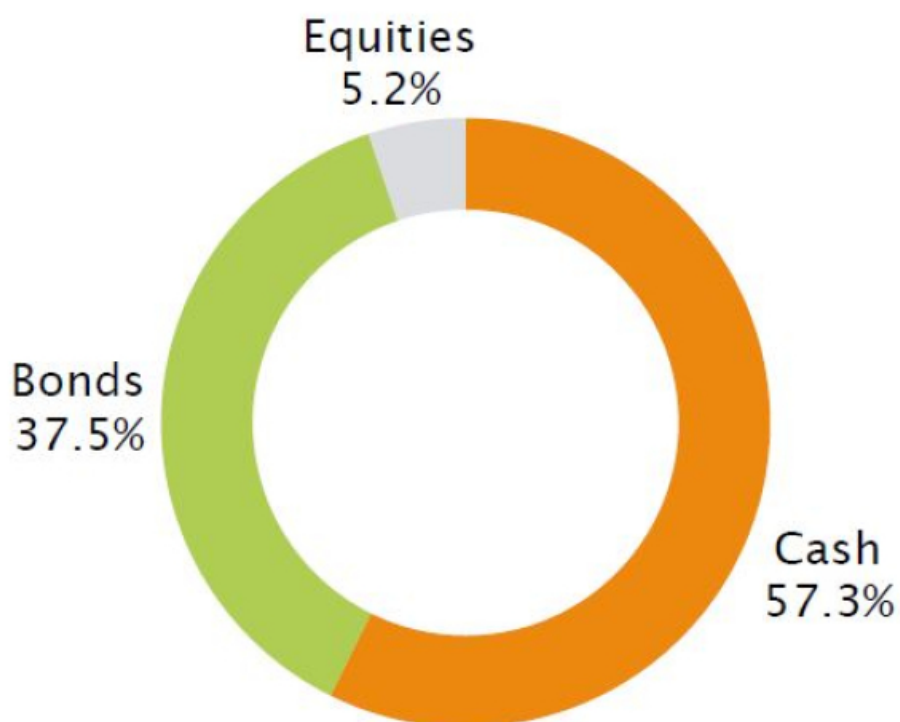
Performances des marchés actions en 2008



Source

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Données du: 1er avril 2008 au 31 décembre 2008

Allocation moyenne du fonds en 2008



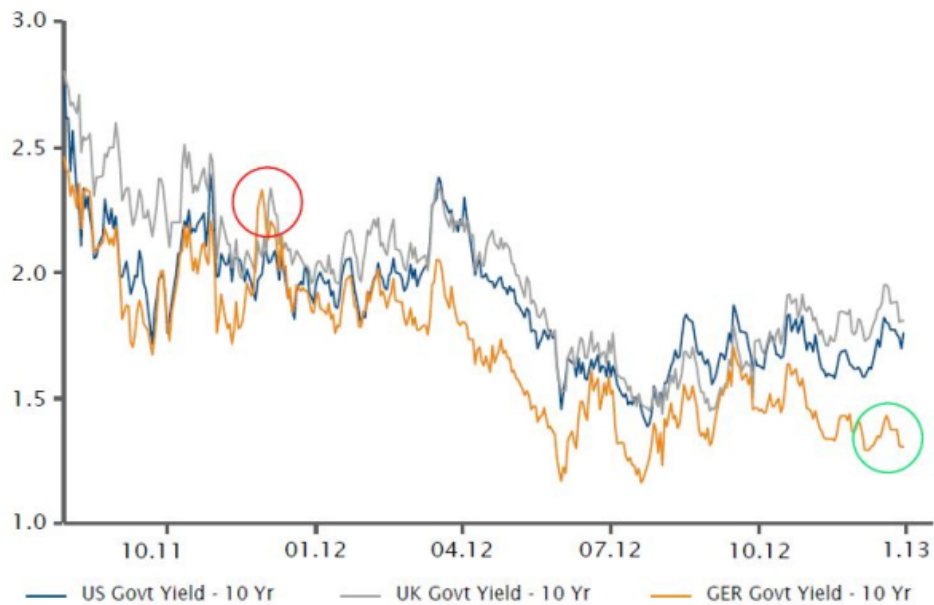
Source

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Données du: 1er avril 2008 au 31 décembre 2008

FOCUS SUR LES PERFORMANCES: 2011

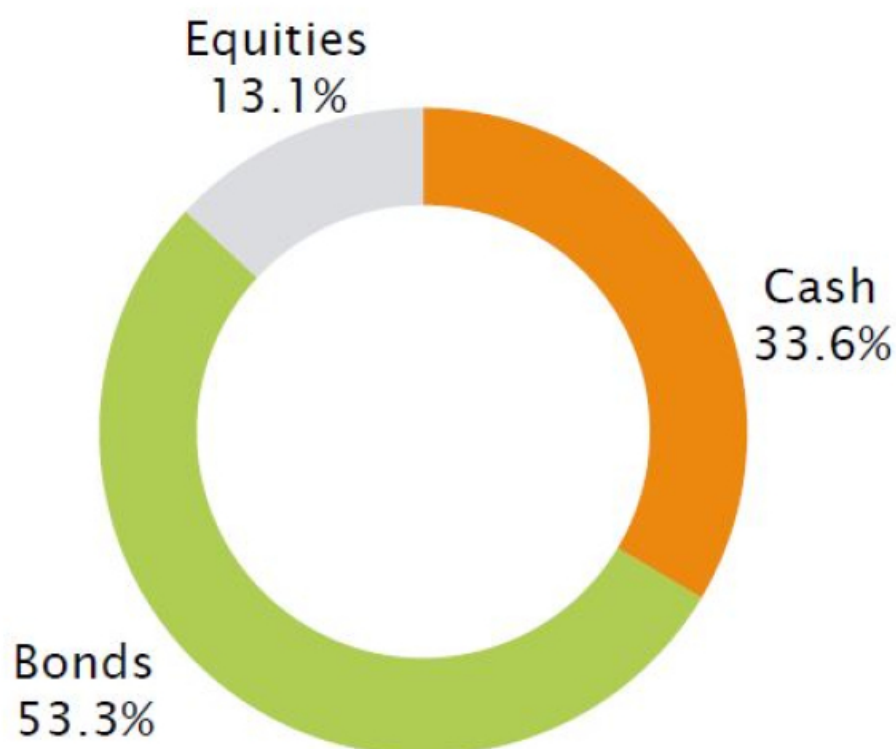
Les investisseurs européens ont connu des difficultés en 2011, notamment en raison de la crise de la dette la zone euro. Malgré cela, la stratégie est parvenue à gagner 1,6% cette année-là. Nous avons en effet été en mesure de trouver des opportunités de valeur relative parmi les obligations et à limiter les pertes. Pour les actions, nous nous sommes uniquement exposés aux principaux marchés pendant cette période, en évitant la périphérie de la zone euro.

Taux à 10 ans au R.-U., aux E.-U. et en Allemagne



Source

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Données du: 1er septembre 2011 au 31 janvier 2013



Source

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Données du: 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011

Une approche d'investissement prête à affronter les 15 prochaines années

Alors que nous entrerons bientôt dans le second semestre 2018, nous devons surveiller et tenir compte de plusieurs évolutions sur les marchés. Parmi elles, citons la normalisation des taux de la BCE, l'inflation, la façon dont la hausse des marchés va s'arrêter et le nouvel équilibre des marchés actions qui entraînera l'application d'un multiple courant inférieur à des bénéfices supérieurs.

Les 15 dernières années nous ont toutefois appris une grande leçon: les marchés ne s'arrêtent jamais, et, en tant que gérant, nous devons faire de même. Nous continuerons d'appliquer notre approche flexible de la stratégie et d'adapter non seulement la composition du portefeuille en fonction de l'évolution des marchés, mais également notre façon de suivre ses orientations et d'exploiter les opportunités qui se présentent à nous. Cette philosophie nous réussit si bien depuis 15 ans que nous sommes convaincus de pouvoir obtenir à nouveau des performances solides au cours des années à venir: même si les performances passées ne constituent pas une indication fiable des résultats futurs, elles mesurent efficacement le travail accompli jusqu'à maintenant face à un cycle de marché très dynamique.

Remarque: sauf mention contraire, les performances d'ARI GBP sont exprimées en livres sterling.

Disclaimer

Le présent document a été publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé «Syz»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient aux utilisateurs de vérifier si la Loi les autorise à consulter les informations ci-inclues. Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les valorisations de marché, les conditions et les calculs contenus dans le présent document sont des estimations et sont susceptibles de changer sans préavis. Les informations fournies sont réputées fiables. Toutefois, le Groupe Syz ne garantit pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces données. Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs.