

# LANCEMENT Allocation « VOLATILITE »



septembre 2015

Les marchés financiers sont portés par les liquidités. Les corrélations augmentent et la diversification devient incertaine. Dans ce contexte, nous avons créé une 12<sup>e</sup> allocation adaptée à toutes les conditions de marchés et avec un moteur de performance innovant : **la volatilité**.



## LA DIVERSIFICATION : L'ALFA ET L'OMEGA DE LA GESTION DE PORTEFEUILLE ?

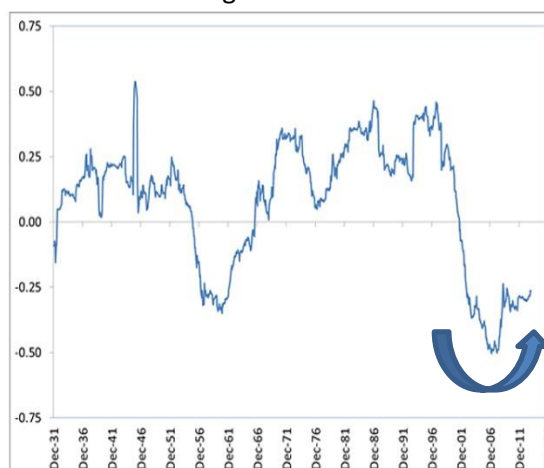
Une des clés d'une bonne gestion de portefeuille réside dans la diversification des positions. C'est une idée bien ancrée dans l'esprit de tout investisseur.

La diversification est un concept clairement défini pour les statisticiens. Pour construire un portefeuille diversifié, il conviendrait de minimiser les corrélations entre les positions de manière à réduire la volatilité. Dans la pratique, c'est plus compliqué. Les corrélations sont instables.

La diversification n'est pas une fin en soi mais un moyen de se protéger en cas de chute. Lorsque la baisse ne porte que sur une minorité de positions, la diversification joue un rôle stabilisateur. Lorsque les marchés sont en crise, les corrélations se renforcent et toutes les actions baissent de concert, comme on a pu le constater ces dernières semaines. Ainsi, **la diversification apporte une protection lorsque l'on en a que peu besoin et perd de son efficacité dans les moments cruciaux.**

Les obligations constituent l'actif traditionnellement diversifiant des actions. Mais elles sont chères et paraissent risquées à ce stade du cycle. De plus, actions et obligations peuvent baisser en même temps.

Leur corrélation négative depuis 15 ans ne doit pas faire oublier qu'entre 1968 et 2000, qu'elle était positive. C'est-à-dire qu'obligations et actions évoluaient dans le même sens. Aujourd'hui, les opérations des Banques Centrales sur la liquidité mondiale fait porter un risque de même nature aux actions et aux obligations.



Corrélation 5 ans S&P500 et Treasuries

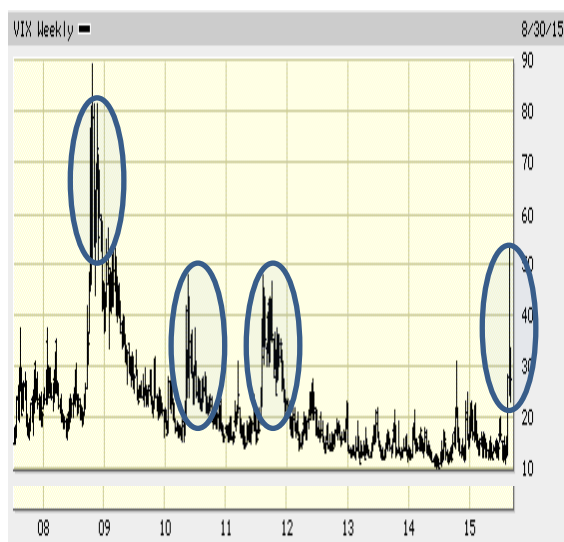
## LA VOLATILITE, UNE CLASSE D'ACTIFS A DECOUVRIR

La seule classe d'actifs offrant une protection à la baisse des actions est **la Volatilité**. Il s'agit de la volatilité implicite par opposition à la volatilité historique. Elle mesure la volatilité attendue par les investisseurs. Elle est mesurée, par exemple sur le marché américain par l'indice VIX. C'est la volatilité implicite du S&P 500. Il est surnommé « l'indice de la peur » car il progresse toujours en cas de baisse des actions. La corrélation entre le VIX et le S&P 500 est clairement négative entre -0.6 et -0.9.

## « VOLATILITE »

Plusieurs produits indiciaires ETP (ETF ou ETN) (1) ont été lancés ces dernières années sur le VIX ou d'autres indices de volatilité. Ces outils, **acheteurs de volatilité**, sont très attractifs de prime abord car ils permettent une excellente couverture de portefeuille. En pratique, bien que leur accès soit simple, leur utilisation ne l'est pas. Leur détention est très coûteuse. Le gérant de l'ETP est obligé, au fur et à mesure des échéances des contrats à terme, de « roller » sa position. Par exemple, il vend le contrat *future* du mois en cours pour acheter celui du mois suivant. L'écart de prix entre deux maturités est souvent positif et important. Il peut grever la performance de 3% à 7% par mois en moyenne. Ces trackers sont donc à réserver à des positions de court terme.

En revanche, la stratégie opposée qui consiste à acheter un produit **vendeur de volatilité** permet d'engranger cette prime. Ils sont attractifs en cas de pic de volatilité car la volatilité revient toujours vers sa moyenne (entre 13 et 16 pour le VIX) et en cas de stabilité de la volatilité, c'est-à-dire 85% du temps. Bien sûr le rôle de ces produits n'est plus de protéger contre la baisse des marchés d'actions.



Indice VIX – Les périodes de stress sont violentes mais peu fréquentes

(1) La famille ETP (Exchange Traded Product) comprend en outre les ETF (Exchange Traded) les ETN (Exchange Traded Notes).

Nous avons donc naturellement bâti une stratégie visant à s'exposer à un produit indiciaire vendeur de volatilité, et de le vendre, selon un modèle propriétaire, en cas de tension. Ainsi, **nous profitons de la structure de la courbe de volatilité et limitons les risques de forte baisse de l'allocation.**

Cette allocation permet d'attendre **une performance chaque année positive et nettement supérieure aux marchés d'actions.**

La nature des indices de volatilité, elle-même liée à la nature de l'économie, des marchés financiers et de la psychologie des investisseurs, rend cette stratégie **adaptée à toutes les conditions de marchés** car :

- Les chocs de volatilité demeurent ponctuels. Des mécanismes auto-régulateurs se mettent en place : adaptation rapide des investisseurs aux nouvelles conditions de marchés, action des Banques Centrales, disparition des entreprises non performantes... Ainsi la volatilité se situe le plus souvent à proximité de sa moyenne de long terme.
- Le fait que la volatilité de long terme soit plus importante que celle de court terme, en dehors des moments de stress, est une situation naturelle et non une anomalie temporaire.



Ecart entre la volatilité à 7 mois et la volatilité à 4 mois : la plupart du temps positive

Rajoutons que la valorisation actuelle des classes d'actifs classiques rend la recherche de stratégie alternative plus pertinente.

Enfin, le pic de volatilité actuel permet d'anticiper pour les mois à venir des performances supérieures à la moyenne historique.

Les conditions averses seraient une série de crises espacées de 3 à 5 mois qui auraient pour effet des tensions violentes sur les indices de volatilité.

## RESULTATS HISTORIQUES

La performance de l'allocation « Volatilité » est de 325% sur 4 ans et demi, **36.3% annualisée (en euro)**. Le produit indiciel utilisé étant coté en dollar, l'allocation est sensible au risque de change.

La semi-variance est de 14.6%, contre 19.2% pour le MSCI World.

Année	Performances backtest
2011	19.8 %
2012	65.88 %
2013	50.97 %
2014	26.78 %
2015*	3.9 %

Historique performances allocation VOLATILITE

\* (fin août 2015)

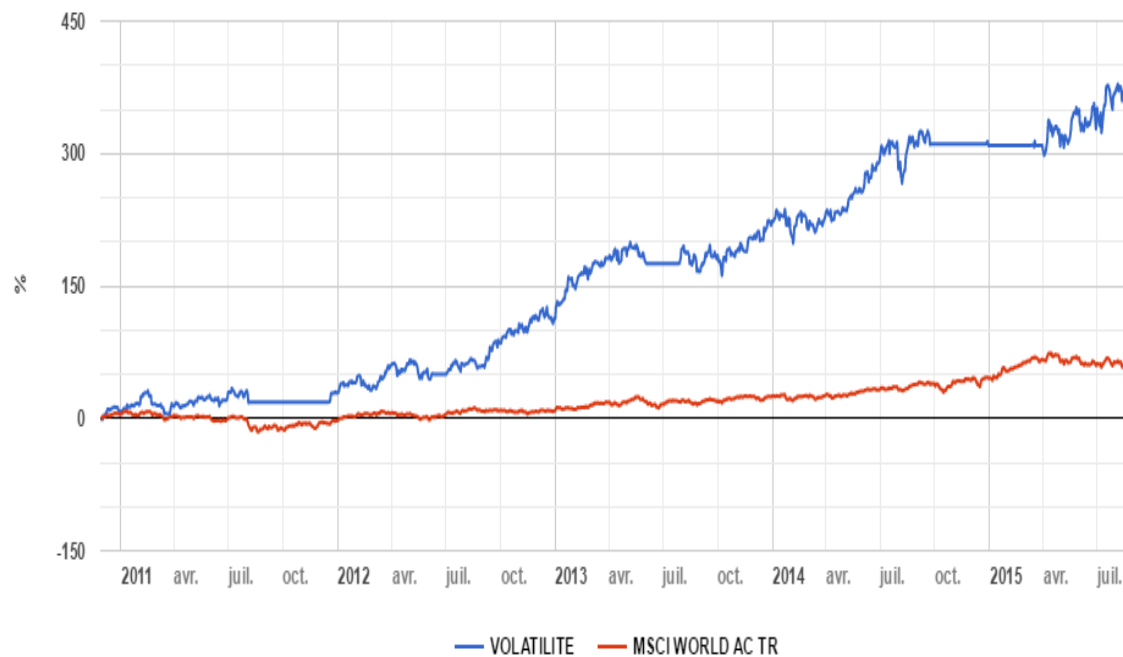
Analyse historique (Déc 2010 à août 2015)	Allocation « Volatilité »	MSCI World AC
Performance depuis Déc.2010	+ 325 %	+ 50.2 %
Volatilité	21.6 %	17 .6 %
Semi-variance*	14.6 %	19.2 %
Corrélation		0.66
Beta		0.8

(\*) Correspond à la volatilité lors des périodes de baisse.

L'allocation « Volatilité » est disponible sur la plateforme [ETFinances.fr](http://ETFinances.fr).

[Pour une demande d'abonnement à ETFinances.fr ou pour toutes questions sur la mise en œuvre des allocations, veuillez nous contacter pour plus d'informations : Cliquez ici](#)

## PERFORMANCES ALLOCATION VOLATILITE



**Le 7 septembre 2015**  
**Régis Yancovici**  
**Fondateur ETFinances**



Cette publication constitue une « recherche en investissement » au sens de l'article L544-1 du Code Monétaire et Financier. Il ne s'agit pas d'un « Conseil en Investissement » personnalisé.

L'ensemble des personnes physiques ou morales en relation avec les clients ou prospects de Pragmages ou ses éventuelles filiales sont soumis à une charte d'éthique qui est à votre disposition.

Les recommandations présentes dans ce document sont réalisées avec la plus grande probité et en totale indépendance vis-à-vis des établissements financiers, en particulier des producteurs d'ETF.