



## François Pascal : "Il est toujours dangereux de surestimer ses capacités à sélectionner des fonds" - 30.07.15



Process de sélection, stratégies sur les différents marchés, importance des ETF... François Pascal, responsable de la gestion diversifiée et gérant en allocation d'actifs et multigestion pour Amilton AM, revient pour Distrib Invest sur les éléments clefs de la sélection de fonds au sein du groupe parisien.

### Distrib Invest : Comment fonctionne votre process de sélection ?

**François Pascal:** La première étape consiste à réaliser un screening quantitatif. Nous regardons principalement des critères de performance et de risques sur différentes périodes à l'aide des outils de Morningstar, Bloomberg et Reuters. Nous attachons une importance particulière au ratio de Sharpe et aux comparaisons au sein d'un univers de fonds comparables.

Une autre manière de procéder est de demander aux commerciaux des sociétés de gestion externes de nous présenter eux-mêmes un nombre limité de fonds qui correspondent aux spécialités de leurs maisons. Cela leur impose de faire un choix et nous donne parfois de nouvelles idées d'investissements.

On rentre ensuite dans une deuxième phase d'analyse à la fois qualitative et quantitative. Quantitative, car nous allons pousser plus loin notre analyse en regardant différents ratios comme par exemple des ratios d'asymétrie, le max drawdown ou le délai de recouvrement de performance après une période de baisse.

Pour l'analyse qualitative, nous commençons par un entretien avec un commercial de la société de gestion, puis un entretien direct ou téléphonique avec le gérant ou un représentant de l'équipe de gestion. Ceci nous permet d'obtenir des informations cruciales sur l'organisation de l'équipe de gestion et les personnes clés intervenant dans le process de gestion. ... Si nous n'avons pas cet entretien, nous n'investissons pas dans le fonds. Enfin,

nous effectuons une due diligence opérationnelle pour effectuer les dernières vérifications préalables à un investissement.

### **La taille des fonds et des sociétés de gestion partenaires est-elle importante ?**

Nous n'avons pas de taille minimum de fonds, même s'il est rare que nous investissions dans des fonds ayant des encours inférieurs à 20 millions d'euros. L'important pour nous est de connaître la méthode de travail des gestionnaires. Nous pouvons donc prendre position au départ d'un fonds si nous connaissons la démarche du gérant. Concernant les sociétés de gestion, nous faisons appel à des grandes comme à des petites structures, ce qui présente un avantage. En effet, nous réalisons ainsi une première diversification de notre portefeuille.

### **À quel moment vendez-vous vos fonds ?**

Nous restons investis dans un fonds tant que nous jugeons la gestion cohérente et génératrice d'alpha. La durée moyenne de détention est d'environ 18 mois. Un fonds ne nous déçoit pas tant qu'il conserve un comportement comparable à ce qu'il a déjà enregistré précédemment. Nos attentes se basent avant tout sur son historique. Évidemment, si son comportement change, nous vendons.

Le départ d'un gérant peut aussi nous amener à solder une position. Si le fonds était vraiment lié à un gérant leader, nous vendons systématiquement. En revanche, si le fonds est géré par une équipe de gestion, le départ d'une personne n'entraînera pas une vente automatique.

### **Comment gérez-vous votre watch list et votre buy list ?**

Nous avons une short list comprenant environ 130 fonds, constituée des fonds dans lesquels nous sommes investis et également de quelques autres que nous pourrions être amenés à utiliser prochainement. Une fois qu'un fonds a passé le process de sélection, nous le présentons au comité de sélection qui se réunit une fois par mois.

### **La situation en Grèce modifie-t-elle votre processus de sélection ?**

Lorsque nous sélectionnons un fonds, nous accordons une certaine confiance à son gérant. Si l'un d'eux décide aujourd'hui de prendre une position sur la Grèce, nous ne sortirons pas du fonds pour autant. En revanche, pour la sélection de nouveaux fonds, nous lui poserons des questions sur sa stratégie par rapport à la Grèce dans l'optique de comprendre sa façon de fonctionner. Nous jugeons la pertinence de son process de gestion. Nous n'avons pas de raisonnement du type "s'il a de la Grèce, on n'y va pas".

### **Quel est votre positionnement par rapport aux marchés actions ?**

Nous étions extrêmement surpondérés sur les actions européennes au premier trimestre. Nous avons allégé nos positions sur cette région au profit du Japon, des États-Unis (Fidelity America) et de fonds émergents. Nous avons également pris position sur un fonds de petites valeurs asiatiques : Fidelity Asian Smaller Companies. Ce dernier nous intéresse car il a un bon couple rendement/risque et devrait nous faire profiter de la consommation asiatique.

Nous estimons qu'elle devrait rester forte et que les petites valeurs sont le meilleur moyen d'en bénéficier, car les grandes capitalisations sont plutôt exportatrices et se comportent comme des valeurs internationales. Côté thématiques, le fonds CPR Global Silver Age, spécialisé dans le vieillissement de la population, nous intéresse particulièrement.

### **Quel est votre positionnement sur les marchés obligataires ?**

Face à la faiblesse des taux, nous avons décidé il y a quelques mois d'alléger notre portefeuille obligataire, sauf dans certaines niches. Aujourd'hui, nous n'avons plus du tout d'obligations d'État et nos efforts se concentrent sur le high yield européen. Nous utilisons notamment les fonds Allianz Euro High Yield et Axa Euro Short Duration High Yield. Le fonds Axa a été sélectionné pour des raisons d'allocation d'actifs. Il prend tout son sens dans un environnement où les taux sont très bas et devraient remonter.

### **Quelle utilité faites-vous actuellement des fonds de performance absolue ?**

Il y a quelques mois, nous cherchions des fonds de performance absolue décorréllés des principaux marchés pour remplacer nos fonds obligataires. Nous avons donc réalisé un screening orienté sur ce besoin spécifique. Nous avons ensuite regardé les performances hebdomadaires des fonds retenus pour vérifier l'absence de corrélation avec les indices. Nous avons notamment opté pour les fonds Exane Overdrive et Marshall Wace Tops ucits.

### **Quelle place occupent les ETF dans votre stratégie ?**

Quand on regarde l'univers des fonds, il y en a environ 25 à 30 % qui surperforment les indices chaque année. Il est toujours dangereux de surestimer ses capacités à sélectionner des fonds. Pour gommer ce biais, nous optons parfois pour les ETF, qui représentent aujourd'hui près de 10 % de notre allocation. Si nous estimons ne pas avoir un degré de confiance suffisant sur un fonds particulier, nous n'hésitons pas à nous exposer via des futures ou des ETF. Prenons l'exemple des grandes valeurs américaines. C'est une zone où il est difficile de générer un alpha durable avec une sélection de gérants. Nous aurons donc tendance à préférer les ETF. Nous utilisons également des ETF de stratégies, notamment smart bêta, qui reprennent les facteurs Fama French, comme par exemple les aspects momentum ou value.