

Sélection de fonds, une réalité bien plus complexe

« Sur la base de données XXXX, ce fonds est dans le 1^{er} décile sur 1 an, 3 ans et 5 ans. Sur 10 ans ? Impossible de comparer, il n'y a pas assez de fonds. C'est une grosse maison, je n'ai pas de risque au cas où il perd, on ne me le reprochera pas, ... j'achète ... »



Johann Schwimann
CEO-Partner
jschwimann@seven-cm.com
+33 1 42 33 75 20

La sélection de fonds est un acte de gestion tout comme l'achat d'une action, d'une obligation ou autre. C'est une prise de position réelle et un acte de placement. La complexité s'avère même supérieure si l'on intègre une dimension « Due Diligence » au processus de sélection.

En dehors de l'aspect Due Diligence que nous ne traiterons pas dans cette étude, sélectionner un fonds exige des connaissances d'analyses quantitatives poussées car la simple performance n'est que la petite partie visible d'un iceberg capable de faire sombrer le « Titanic ».

Dans le cadre de cette étude, nous allons analyser et décortiquer les 3 critères majeurs pour sélectionner un fonds.

- Le point d'iso-rentabilité
- Le ratio Omega
- La performance réelle ajustée de son vrai risque, le drawdown (perte maximum constatée sur la période d'étude)

Nous ferons cette étude sur la classe d'actif qui a le « vent en poupe », la Gestion Diversifiée / Flexible / Mixte / Balanced / Absolute Return / Patrimoine

En utilisant des outils d'analyse peu répandus mais néanmoins particulièrement pertinents nous chercherons à ouvrir pour les investisseurs une nouvelle perspective dans leur processus de sélection de fonds.



Sébastien Bauchart
Portfolio Manager
sbauchart@seven-cm.com
+33 1 42 33 75 37

Univers d'analyse

Notre univers d'analyse est constitué de plus de 500 fonds.

Ces fonds ont été identifiés grâce à la fonction "FUND SCREENER" de la base de données financières Bloomberg.

Les critères utilisés pour inclusion des fonds dans notre univers sont :

- 1) Fonds de droit français et luxembourgeois
- 2) Fonds existant depuis au minimum le 1^{er} janvier 2008
- 3) Fonds ayant des encours sous gestion à fin mars 2015 de 100 millions d'euros minimum
- 4) Fonds libellés en euro
- 5) Seuls sont retenues les performances de la part du fonds ayant le plus d'encours sous gestion
- 6) La classification Bloomberg du fonds est " MIXED ALLOCATION "

Il est important de signaler que notre sélection souffre d'un **biais du survivant**, car elle n'inclut pas les fonds ayant été liquidés au cours de la période 2008 – 2015, ni ceux, qui du fait de leurs mauvaises performances, sont descendus sous la barre des 100 millions d'euros d'encours sous gestion.

Ainsi les performances de l'univers qui vous seront présentées au cours de cette étude sont une **représentation " optimiste "** de la réalité des performances des fonds Diversifiés / Flexibles / Mixtes / Balanced / Absolute Return / Patrimoine dans leur ensemble.

Selected Screening Criteria	Matches
Universe Criteria	569537
Market Status: Active	260151
Fund Asset Class Focus: Mixed Allocation	52945
Country of Domicile: France, Luxembourg	9879
Currency: EUR	7196
Fund Primary Share Class = Yes	3926
Inception Date <= 1/1/2008	1678
Analytic Criteria	1678
Fund Total Assets (mil)	1678

Après application de notre filtre d'encours sous gestion, notre univers se compose de 507 fonds.

L'Index Seven5050 un baromètre fiable des performances de l'industrie

L'Index Seven5050 que nous utiliserons tout au long de cette étude est un indice constitué à 50 % de l'indice DJ EuroStoxx 50 (hors dividendes) et de l'indice EuroMTS 7 – 10 ans (hors coupons).

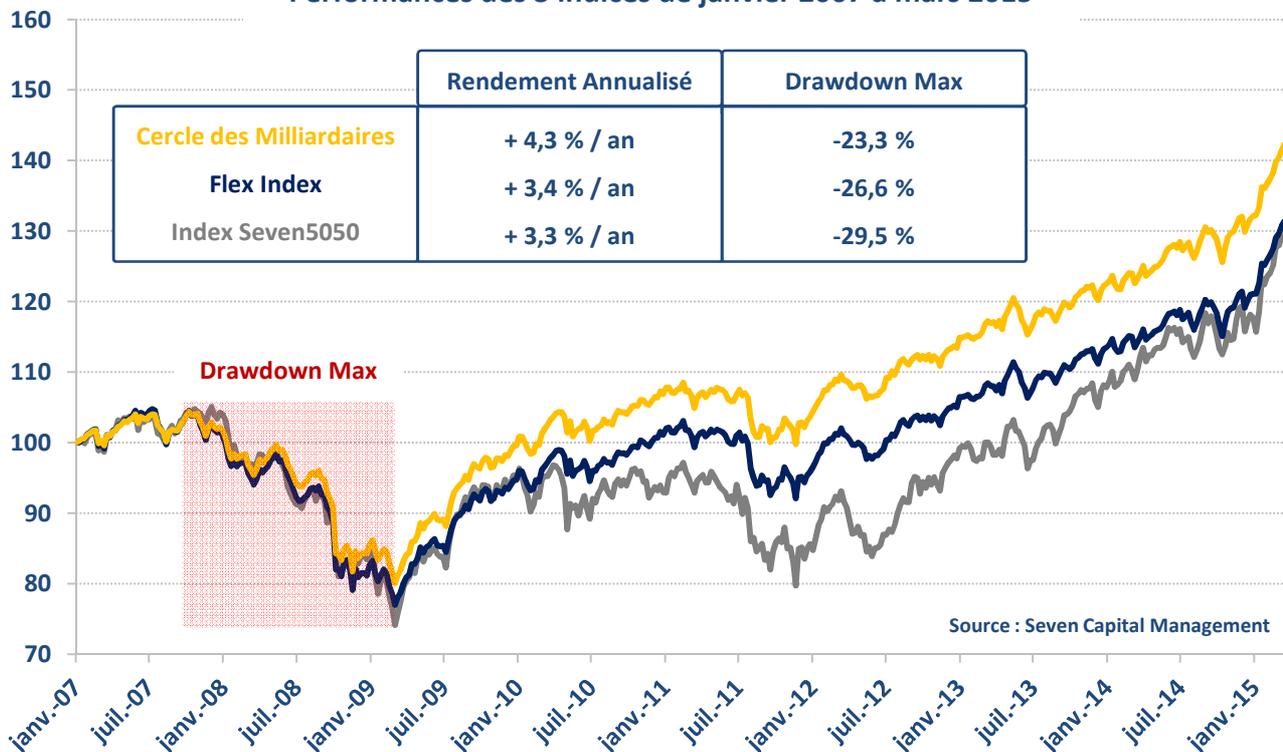
Afin de respecter les pondérations théoriques des composants dans l'indice, nous procédons chaque semestre à un rééquilibrage du poids de chacun des composants.

Les performances de l'industrie de la gestion Diversifiée / Flexible / Mixte / Balanced / Absolute Return / Patrimoine seront synthétisées au travers d'un indice équipondéré des performances des 507 fonds composant notre univers, le " Flex Index ".

Par ailleurs, afin d'avoir une vision exacte des performances des poids lourds de l'industrie de la gestion diversifiée nous avons également créé un indice équipondéré des performances des fonds ayant plus de 1 milliard d'euros d'encours sous gestion à fin mars 2015, le " Cercle des Milliardaires ".

Les 507 fonds composant notre univers représentent, à fin mars 2015, un encours total sous gestion de 243 milliards. A lui seul, le " Cercle des Milliardaires " représente un encours total de 106 milliards, repartis entre 34 gérants, soit à peine 7 % du nombre total des fonds de notre univers.

Performances des 3 indices de janvier 2007 à mars 2015



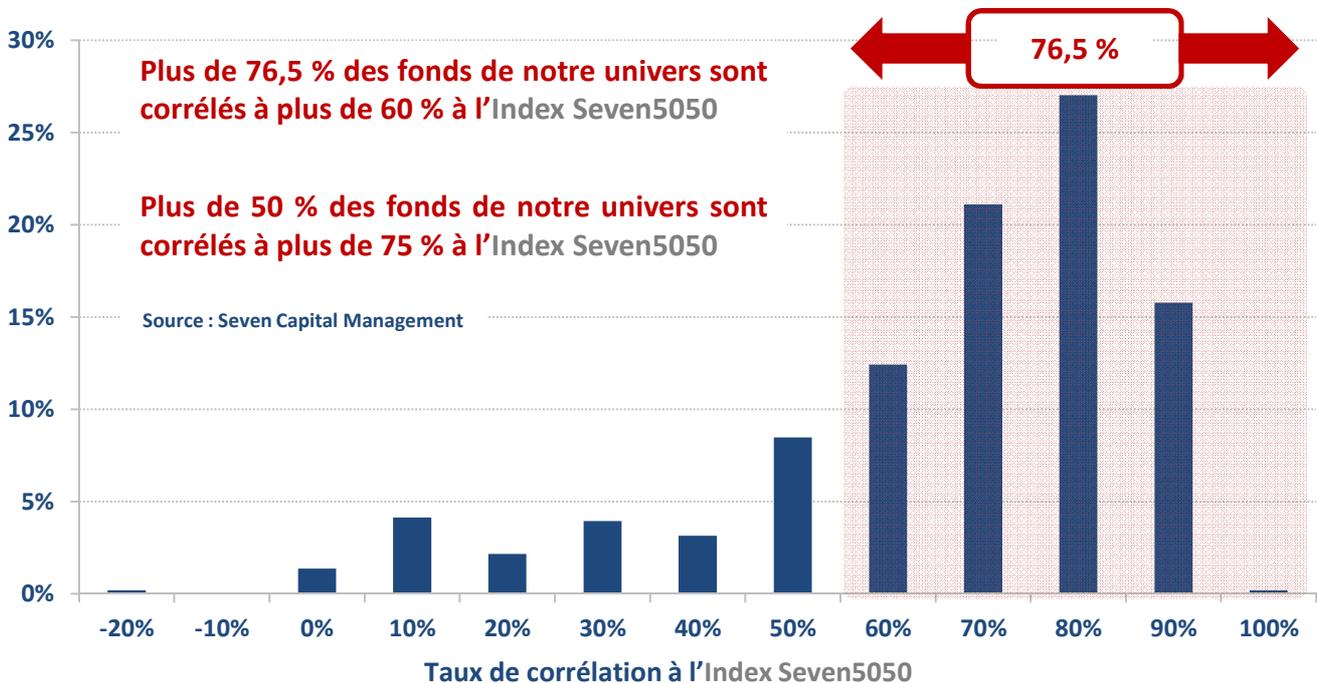
L'Index Seven5050 un baromètre fiable des performances de l'industrie

Quelques remarques d'importance :

- 1) Visuellement on constate une très grande similitude entre les courbes de performance des différents indices
- 2) Le taux de corrélation entre les différents indices confirme cette impression

	Index Seven5050	Flex Index
Flex Index	82 %	
Cercle des Milliardaires	80 %	99 %

- 3) L'étude détaillée des corrélations des fonds composant notre univers de travail nous permet de constater que 76,5 % d'entre eux sont corrélés à un niveau de 60 % et plus à l'Index Seven5050



L'Index Seven5050 (sans coupon & sans dividende) est donc bel et bien représentatif des performances de notre univers de la gestion diversifiée et constituera donc une référence fiable pour la suite de cette étude.

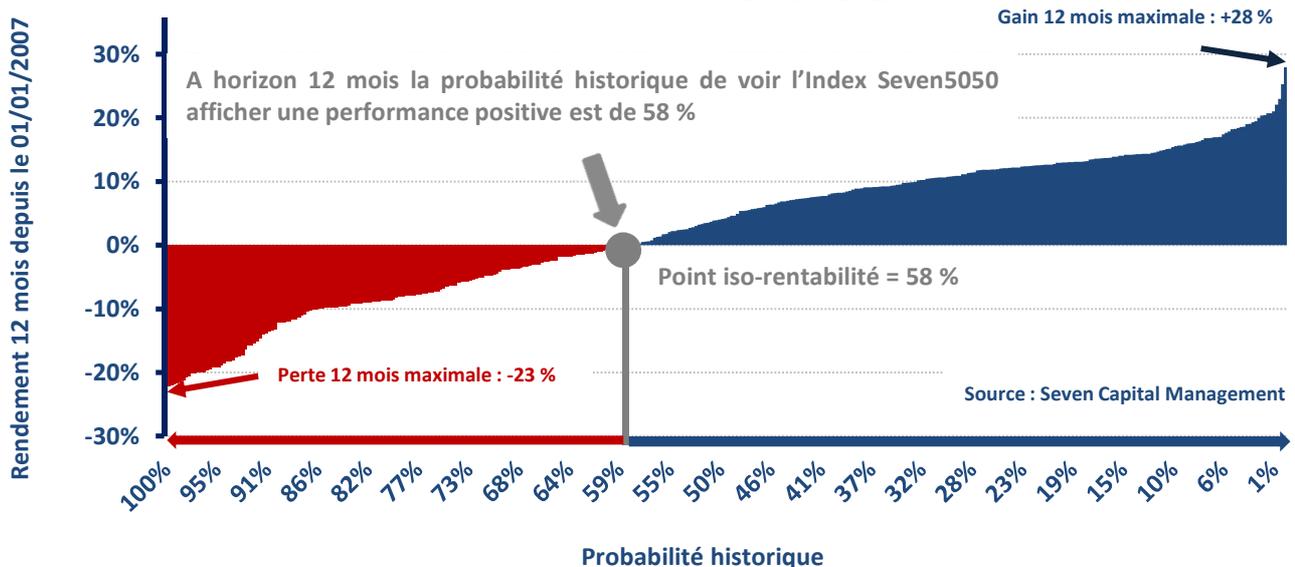
Nos critères d'analyse de performance

Nous avons fait le choix d'étudier la performance des fonds de notre univers au travers de 3 variables permettant une analyse beaucoup plus poussée que la simple étude des performances historiques à 1, 3 ou 5 ans, **cette étude des performances faisant totalement abstraction de toute notion de risque.**

1) Le point d'iso-rentabilité

Le point d'iso-rentabilité n'est autre que **la probabilité pour l'investisseur, sur la base des performances historiques, d'obtenir au minimum, un rendement positif à horizon 12 mois.**

**Distribution croissante des rendements sur 12 mois glissant
Index Seven5050 de 2007 à 2015**



Plus le point d'iso rentabilité est proche de 100 % (« décalé sur la gauche de notre graphique ») plus la probabilité pour l'investisseur d'avoir une performance positive à horizon 12 mois est importante.

L'Index Seven5050 ressort ici à 58 %, ce qui signifie que sur cette période d'étude (8 ans), quelque soit la date à laquelle l'investisseur avait choisi d'investir, il avait 58 % de chance de recevoir une performance positive au bout de 12 mois, et 42 % de chance de perdre au bout de 12 mois.

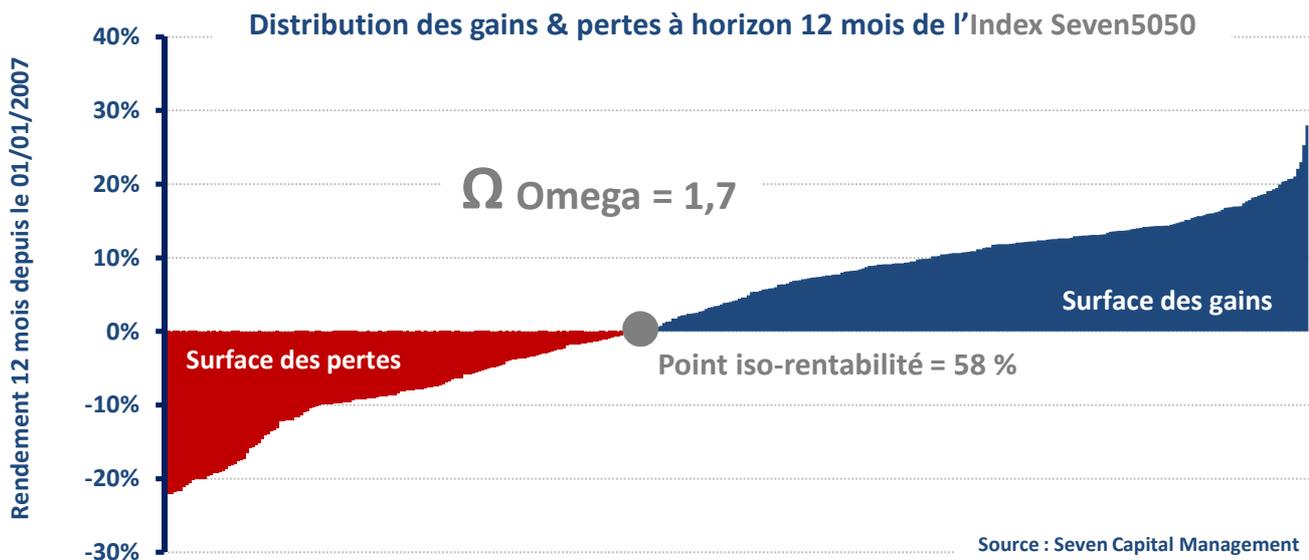
S'il permet aux investisseurs d'avoir une idée assez fiable de la capacité d'un fonds à protéger leur capital à échéance 12 mois, le point d'iso-rentabilité ne donne cependant pas d'indication aux investisseurs sur l'amplitude des gains et des pertes qu'ils peuvent envisager à horizon 12 mois.

Nos critères d'analyse de performance

2) Le ratio Omega

Le ratio Omega 12 mois est le rapport entre la surface des gains à horizon 12 mois et la surface des pertes à horizon 12 mois et ce sur notre période d'étude (1 janvier 2007 – 31 mars 2015).

$$\Omega \text{ Omega} = \frac{\text{Surface des gains}}{\text{Surface des pertes}}$$



Sur la base des performances historiques, le Ratio Omega de l'Index Seven5050 est de 1,7.

Cela signifie qu'à horizon 12 mois le gain potentiel pour l'investisseur détenant cet indice en portefeuille était 1,7 fois supérieur à sa perte potentielle.

Idéalement les investisseurs sont à la recherche de fonds ayant un point d'iso-rentabilité élevé et un ratio Omega élevé.

Nos critères d'analyse de performance

3) Performance ajustée du drawdown maximum

En introduction de cette étude nous avons défini le drawdown maximum comme étant le vrai risque supporté par l'investisseur.

En effet, **le drawdown maximum est la perte historique maximum** qu'aurait subi l'investisseur ayant souscrit dans un fonds au plus mauvais moment et ayant revendu ses parts de fonds au plus mauvais moment.

A la différence de la volatilité, qui donne une mesure de la variabilité des rendements, le drawdown représente bel et bien le **risque final** auquel s'expose tout investisseur lorsqu'il choisit d'investir dans un fonds.

S'il est vrai qu'il existe souvent un lien entre drawdown et volatilité, ce lien ne constitue en aucun cas la garantie qu'un fonds, parce qu'il est faiblement volatil, ne subira pas de drawdown important.

C'est précisément pour cette raison que nous avons choisi de faire démarrer cette étude en janvier 2007, car pour évaluer correctement des fonds ayant pour objectif de protéger le patrimoine des épargnants, encore faut-il que ces fonds aient eu l'opportunité de démontrer leur aptitude à le faire en situation réelle de stress des marchés.

Sans cette information il n'est pas possible d'évaluer le degré de résistance aux chocs de marché d'un gérant, la longueur du track record devient alors un élément essentiel dans le choix de l'investisseur.

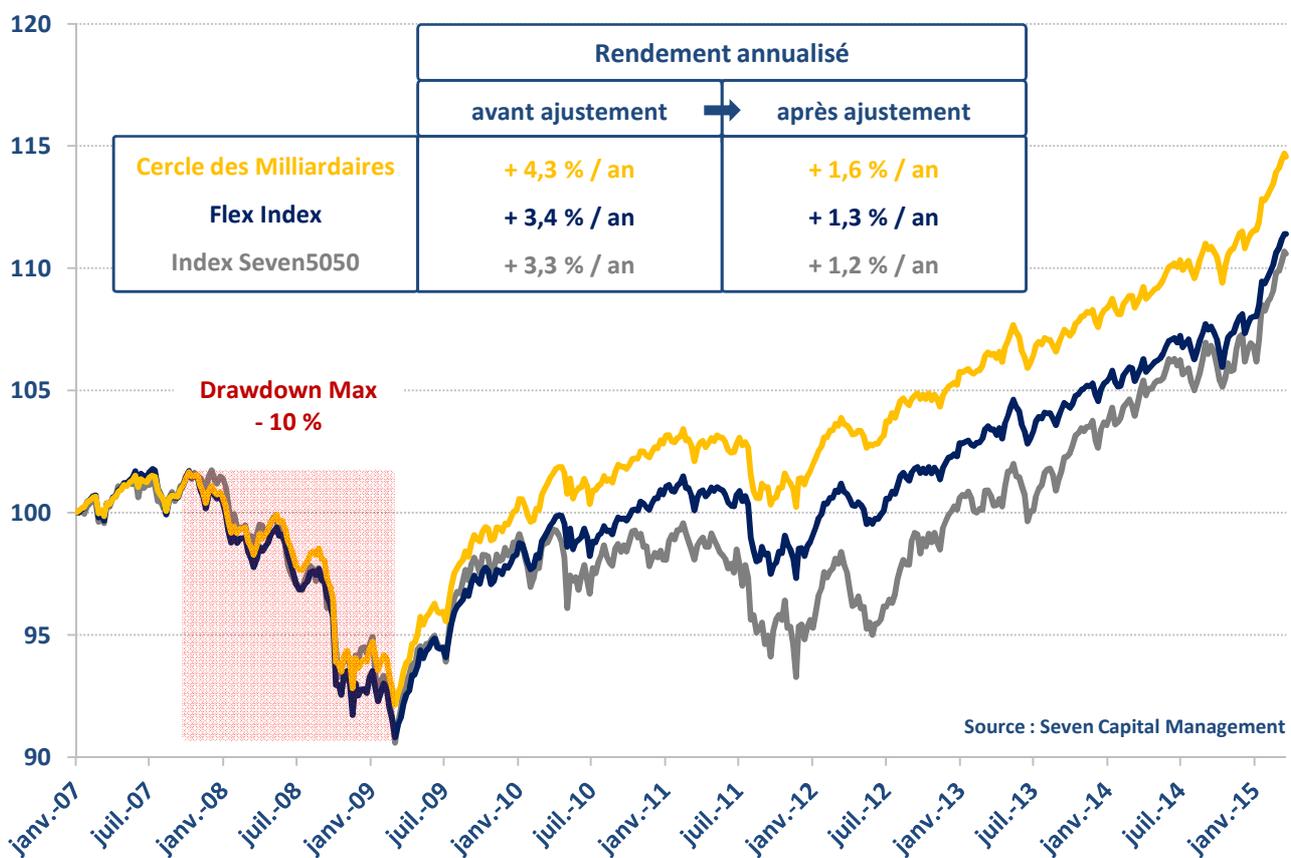
Dans le cadre de cette étude nous avons choisi de fixer notre cible de drawdown maximum à -10%.

Connaissant le drawdown maximum historique des fonds composant notre univers nous pouvons procéder aux ajustements nécessaires afin que notre cible de -10% soit respectée.

$$\% \text{ de variation ajusté du drawdown max} = \% \text{ de variation} \times \frac{\text{Drawdown max cible}}{\text{Drawdown max historique}}$$

Nos critères d'analyse de performance

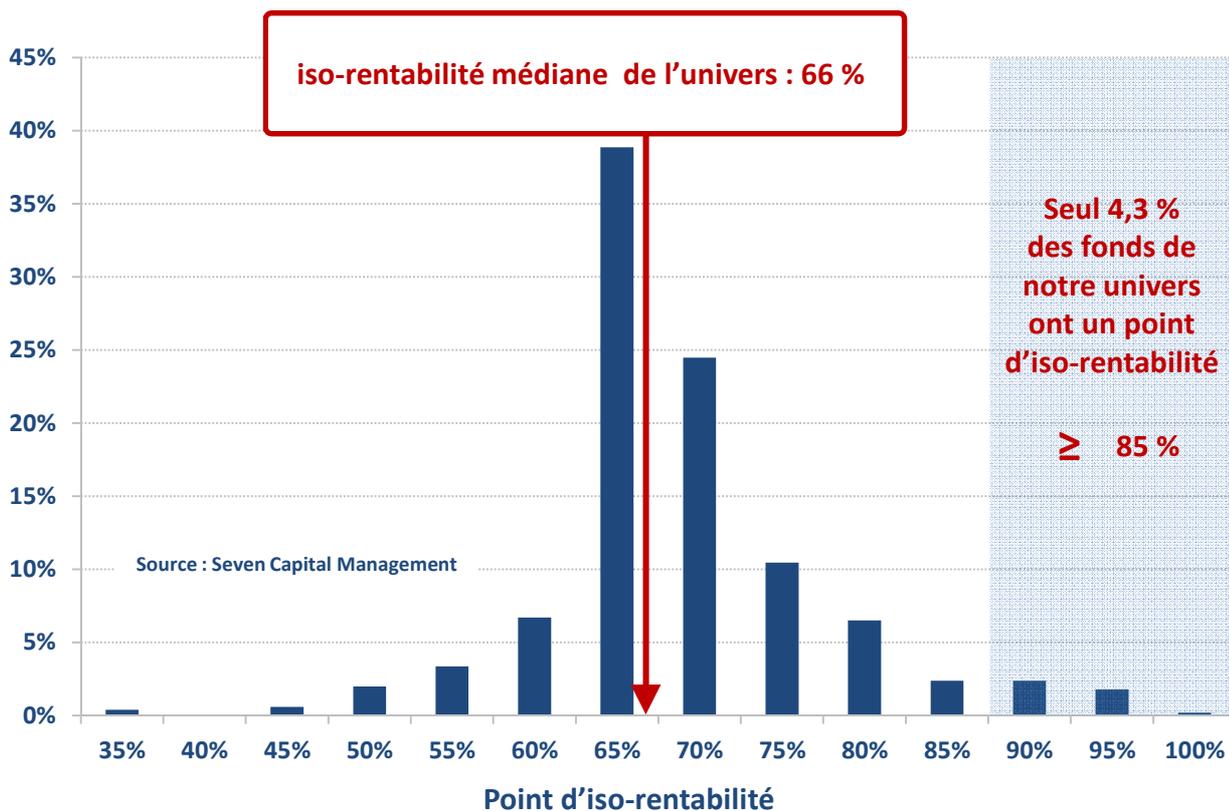
A drawdown équivalent (- 10 %), les performances de nos 3 indices deviennent comparables, analysables et classifiables entre elles.



Ramener l'ensemble des fonds de notre univers à une cible de drawdown équivalente de -10 % nous permet ainsi d'éliminer une inconnue de notre équation, car nous savons désormais, à unité de risque équivalente, quel fut le rendement standardisé produit par le gérant sur la période d'analyse.

L'univers de la gestion flexible / diversifiée passé au crible

1) Analyse de l'iso-rentabilité

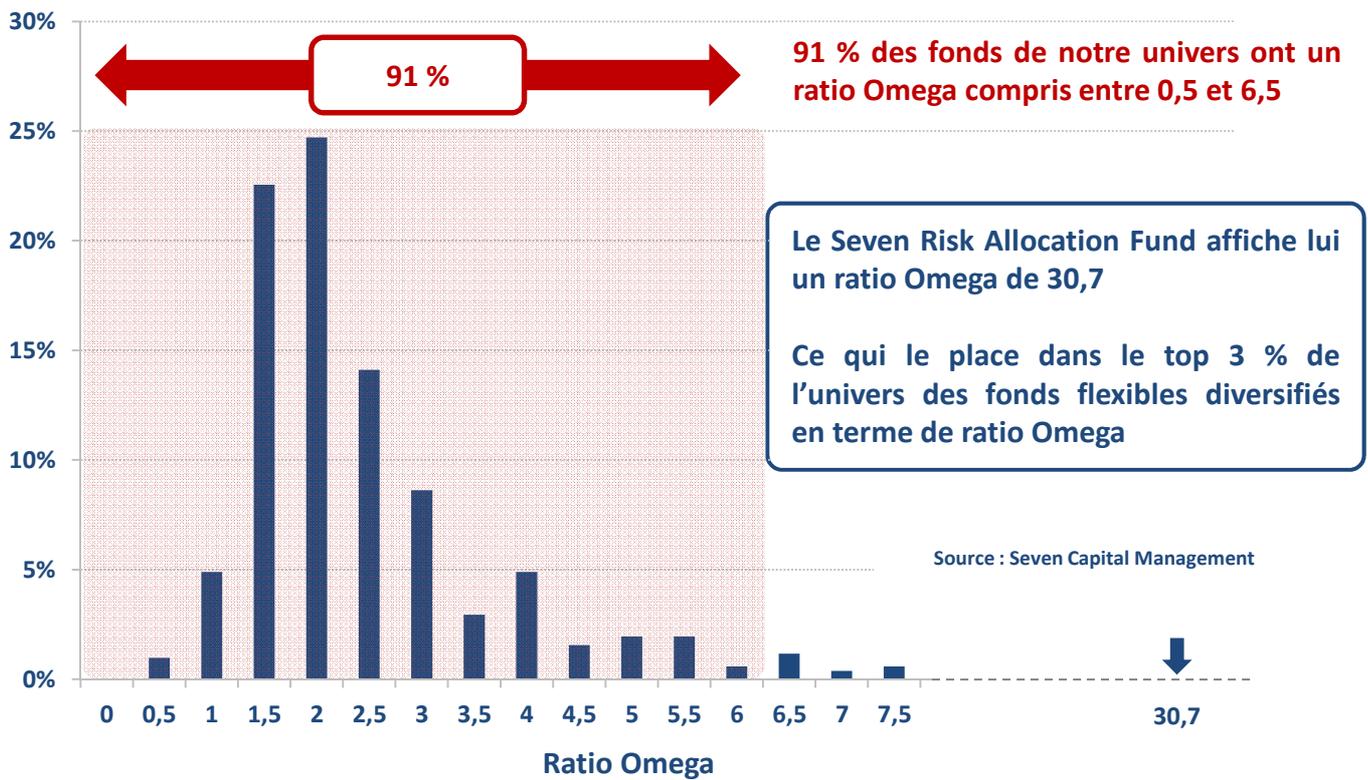


Point d'iso-rentabilité	Fonds	Point d'iso-rentabilité (%)	Classement
	Seven Risk Allocation Fund	86 %	Classement au sein de l'univers : 19 ^{ième} sur 507 fonds
	Cercle des Milliardaires	69 %	
	Flex Index	65 %	
	Index Seven5050	58 %	

Sur la période 2007 – 2015, un investisseur détenant des parts dans le fonds Seven Risk Allocation Fund avait 86 % de chance d'obtenir un rendement positif à horizon 12 mois contre 69 % pour le Cercle des Milliardaires.

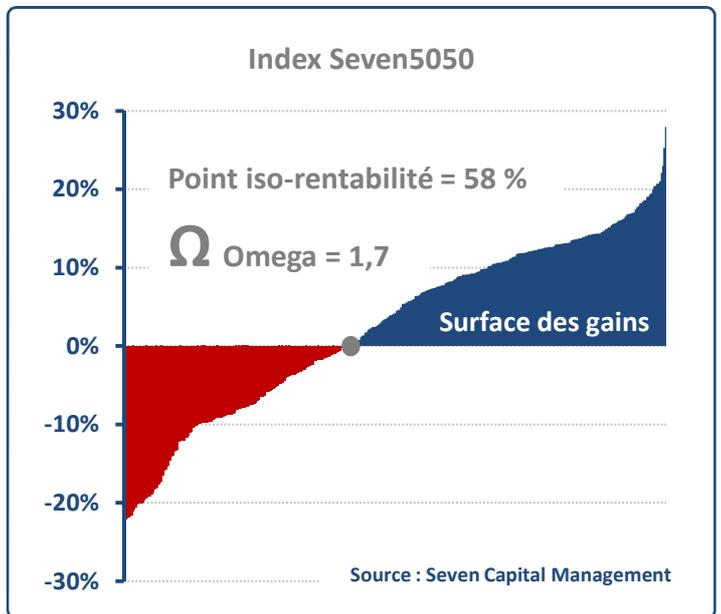
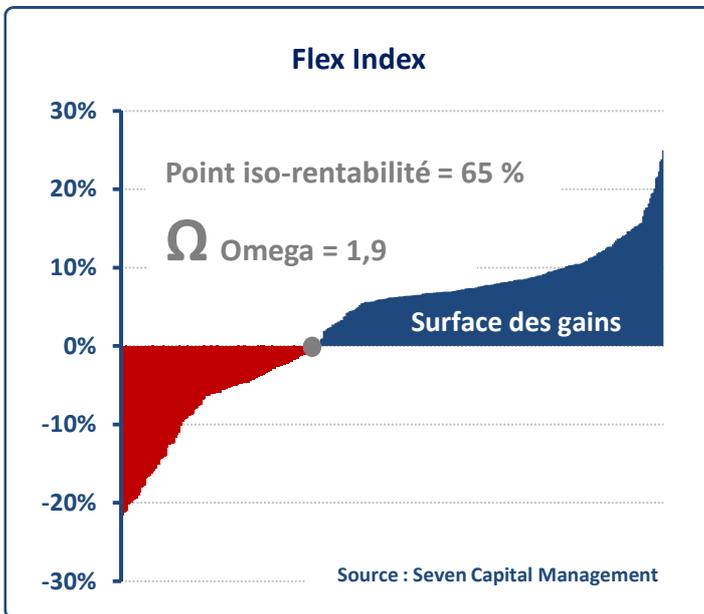
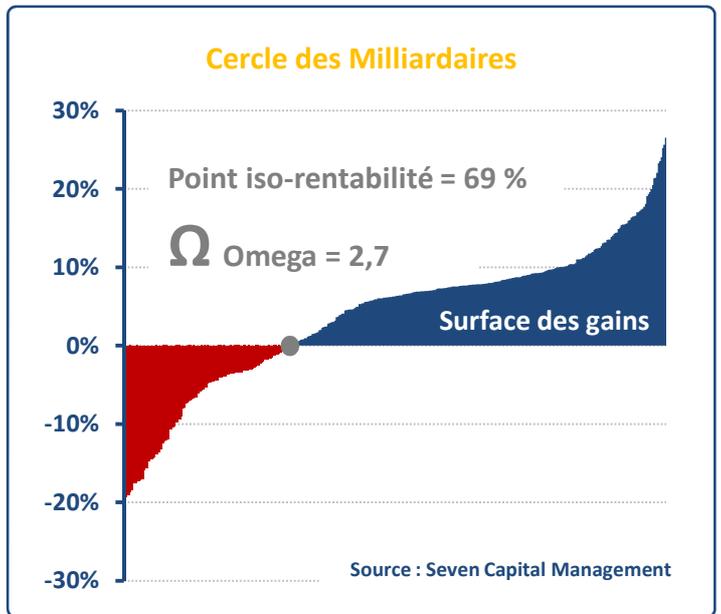
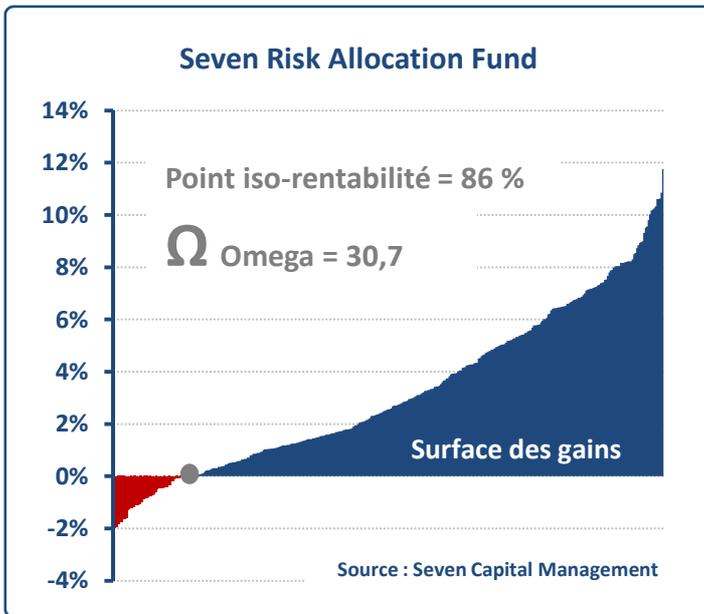
L'univers de la gestion flexible / diversifiée passé au crible

2) Analyse du ratio Omega



Ratio Omega	Seven Risk Allocation Fund	30,7	→ Classement au sein de l'univers : 14 ^{ième} sur 507 fonds
	Cercle des Milliardaires	2,7	
	Flex Index	1,9	
	Index Seven5050	1,7	
	Omega médian de l'univers	1,9	

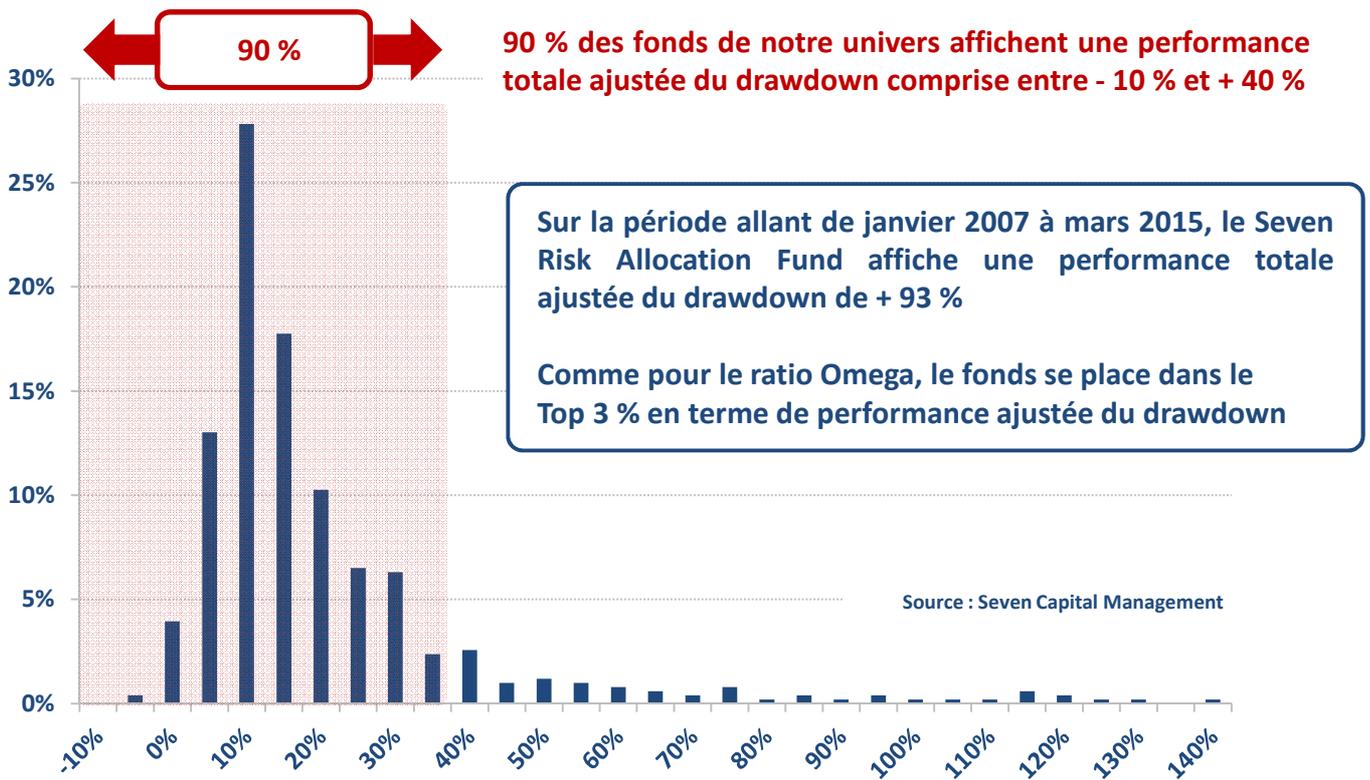
L'univers de la gestion flexible / diversifiée passé au crible



L'excellente tenue du Seven Risk Allocation Fund en terme d'iso-rentabilité et de ratio Omega apparait de façon évidente à l'issue de l'examen visuel de ces quatre graphiques. En effet, on constate que le point d'iso-rentabilité du Seven Risk Allocation Fund est très fortement " décalé sur la gauche " et la surface des gains est très largement supérieure à la surface des pertes.

L'univers de la gestion flexible / diversifiée passé au crible

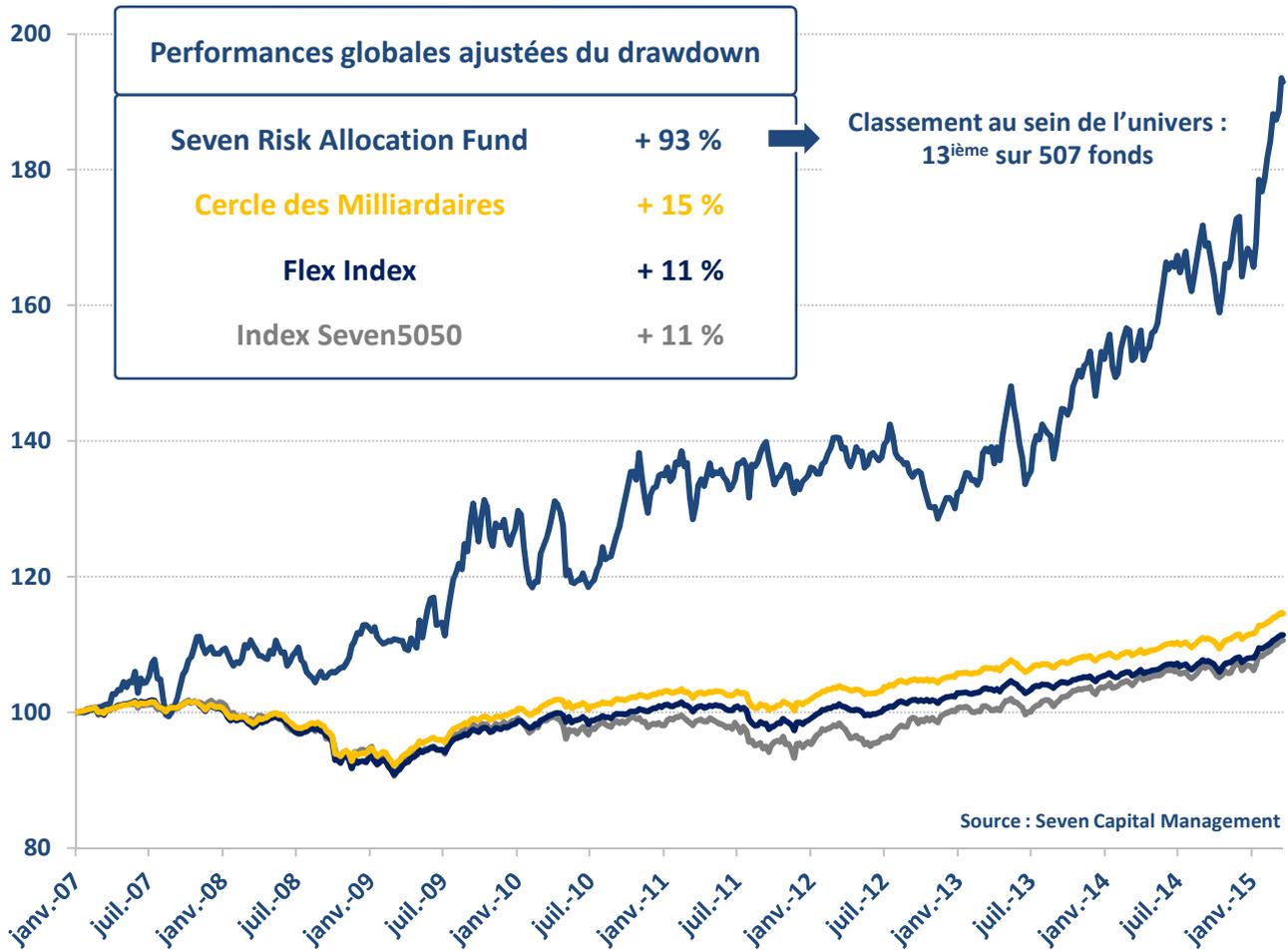
3) Performance ajustée du drawdown (cible -10 %)



Performance à unité de risque équivalent : drawdown – 10 %

Seven Risk Allocation Fund	+ 93 %	→ Classement au sein de l'univers : 13 ^{ième} sur 507 fonds
Cercle des Milliardaires	+ 15 %	
Flex Index	+ 11 %	
Index Seven5050	+ 11 %	
Médiane de l'univers	+ 11 %	

L'univers de la gestion flexible / diversifiée passé au crible



Le graphique ci-dessus permet de visualiser la bonne tenue du **Seven Risk Allocation Fund** versus le **Cercle des Milliardaires**, le **Flex Index** & l'**Index Seven5050** en terme de performances ajustées du risque (le drawdown).

Si le **Cercle des Milliardaires**, le **Flex Index** & l'**Index Seven5050** ont subi leur période de drawdown dans un timing similaire (la crise financière de 2008), il est très intéressant de constater que le **Seven Risk Allocation Fund** connaît une évolution relativement indépendante de celles de nos 3 comparables et ce en particulier durant les phases de stress de marché (crise financière de 2008 & crise de la dette souveraine européenne de 2011).

Focus sur les fonds “ stars ” de l’univers de la gestion flexible / diversifiée

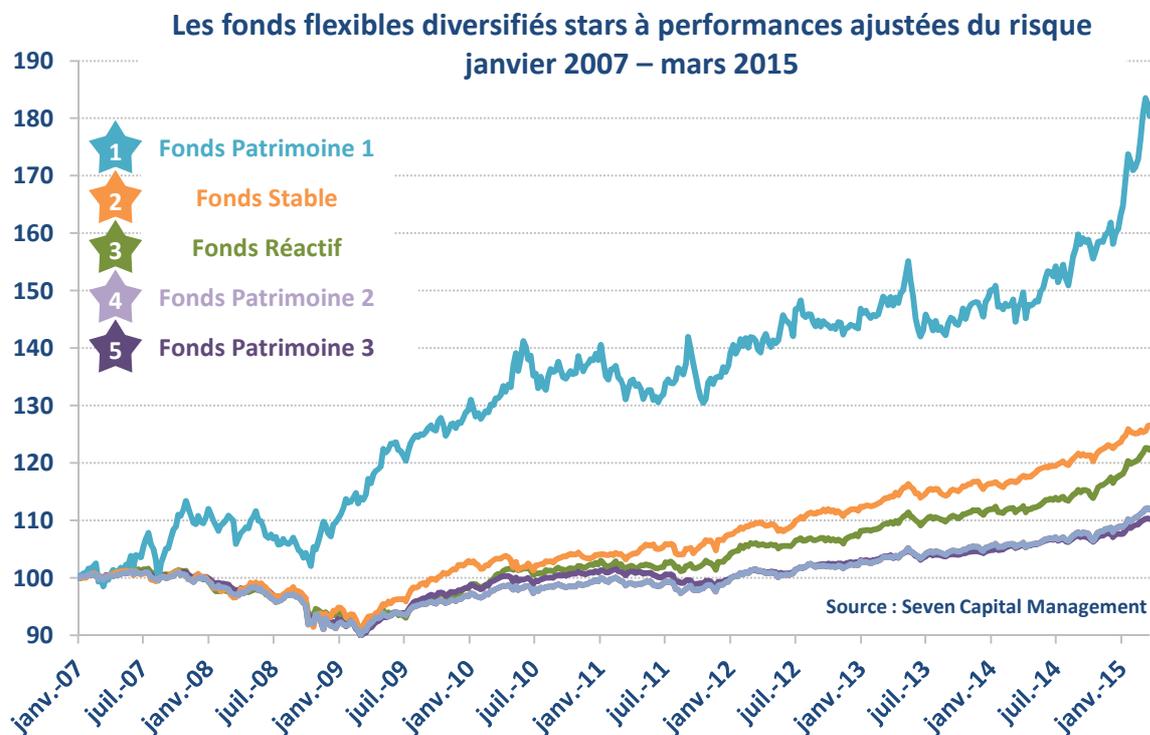
Notre analyse des performances de l’univers de la gestion flexible / diversifiée n’eût été complète sans une analyse des fonds remportant les suffrages des investisseurs et observateurs tant en terme de collecte que de distinctions.

Nous avons identifié 5 fonds “ stars ”, les 4 premiers figurant en tête de la collecte (à fin février 2015) d’une plateforme d’assurance vie connue de tous et utilisée par tous.

Le dernier fonds de notre “ échantillon de stars ” a lui reçu en 2015 le trophée du “ Meilleur fonds allocation EUR ”.

L’objectif de gestion de ces fonds est clairement affiché, 3 d’entre eux ayant le mot **PATRIMOINE** dans leur nom, un autre se voulant **REACTIF** et le dernier indiquant une volonté de générer une performance globale **STABLE**.

Enfin, nous avons choisi de mettre à l’épreuve notre fonds flexible diversifié, le **Seven Risk Allocation Fund**, en le comparant à ces fonds “ stars ” et ce au travers de notre grille d’analyse habituelle : **iso – rentabilité / ratio Omega / performance ajustée du risque**.



Focus sur les fonds “ stars ” de l’univers de la gestion flexible / diversifiée

Analyse de l’iso-rentabilité

Seven Risk Allocation Fund	86 %
Fonds Patrimoine 1	81 %
Fonds Stable	78 %
Fonds Réactif	75 %
Fonds Patrimoine 2	69 %
Fonds Patrimoine 3	67 %
Iso-rentabilité médiane de l’univers	66 %

Classement au sein de l’univers

19 ^{ième} sur 507 fonds

30 ^{ième} sur 507 fonds
40 ^{ième} sur 507 fonds
65 ^{ième} sur 507 fonds
135 ^{ième} sur 507 fonds
188 ^{ième} sur 507 fonds



Analyse du ratio Omega

Seven Risk Allocation Fund	30,7
Fonds Patrimoine 1	15,5
Fonds Stable	4,6
Fonds Réactif	3,3
Fonds Patrimoine 2	2,1
Fonds Patrimoine 3	2,0
Omega médian de l’univers	1,9

Classement au sein de l’univers

14 ^{ième} sur 507 fonds

24 ^{ième} sur 507 fonds
74 ^{ième} sur 507 fonds
117 ^{ième} sur 507 fonds
215 ^{ième} sur 507 fonds
234 ^{ième} sur 507 fonds



Focus sur les fonds " stars " de l'univers de la gestion flexible / diversifiée

Analyse de la performance ajustée du drawdown

Classement au sein de l'univers

Seven Risk Allocation Fund	+ 93 %
Fonds Patrimoine 1	+ 80 %
Fonds Stable	+ 27 %
Fonds Réactif	+ 22 %
Fonds Patrimoine 2	+ 12 %
Fonds Patrimoine 3	+ 10 %
Médiane de l'univers	+ 11 %

13^{ème} sur 507 fonds

16^{ème} sur 507 fonds

93^{ème} sur 507 fonds

118^{ème} sur 507 fonds

239^{ème} sur 507 fonds

275^{ème} sur 507 fonds



Performances globales ajustées du drawdown janvier 2007 – mars 2015



Conclusion

Si la sélection de fonds par la performance est une première étape, nous pensons avoir démontré ici la pertinence et la nécessité de mener une analyse allant bien au-delà de ce premier niveau d'étude.



Les deux graphiques ci-dessus constituent à ce titre l'illustration parfaite de la faiblesse d'une analyse basée uniquement sur la performance.

A gauche nous avons les performances non ajustées du risque du **Seven Risk Allocation Fund**, du **Cercle des Milliardaires**, du **Flex Index** et de l'**Index Seven5050**.

A droite, les performances ajustées du risque (unité de risque équivalente).

L'analyse basée uniquement sur la performance, si elle reste très avantageuse pour le **Seven Risk Allocation Fund**, ne permet clairement pas d'identifier la très forte surperformance du fonds à unité de risque équivalente.



Systematic Fund Selection

Une triple analyse **iso-rentabilité / ratio Omega / performances ajustées du risque** confirme la qualité de la gestion et des performances du **Seven Risk Allocation Fund**.

En effet, face à un univers de compétiteurs “ stars ” le fonds se classe systématiquement premier quelque soit le critère d’analyse.

Connaissant le classement du fonds pour chacun de nos critères d’analyse nous pouvons établir sa note globale au sein de notre univers de la gestion diversifiée / flexible / mixte / balanced / absolute return / patrimoine

Le **Seven Risk Allocation Fund** se classe 19^{ième} sur 507 selon le critère de l’iso-rentabilité, 14^{ième} sur 507 sur la base du ratio Omega et 13^{ième} sur 507 sur la base de la performance ajustée du risque.

Au terme de cette analyse multicritère, le fonds se classe au final 12^{ième} sur 507.

Le gérant ayant le plus d’encours sous gestion, et considéré comme une des stars de notre univers d’analyse, se classe lui 23^{ième} sur 507, ce qui compte tenu de sa taille est une vraie performance.

Ce système de classement multicritère est valable pour toutes les classes d’actifs et méthodes de gestion, les critères utilisés pouvant être affinés au besoin par l’investisseur (excess omega et autres).

Les investisseurs en recherche de performances brutes importantes pourraient bénéficier du profil de rendement vs. risque du **Seven Risk Allocation Fund** en sollicitant une version “ dynamique ” de celui-ci.

Le **Seven Risk Allocation Fund** investissant uniquement sur des actifs “ **ultra-liquides** ”, la mise en place d’une version du fonds à risque plus important ne constitue en rien une difficulté pour le gérant.

L’approche systématique déployée par le gérant constitue par ailleurs le gage de la continuité de l’application des méthodes de gestion et du respect du budget de risque voulu par l’investisseur.

Enfin, dans un contexte économique caractérisé par une rémunération du fonds en Euro de plus en plus faible, les investisseurs soucieux d’identifier une alternative à ce produit de placement trouveront dans l’analyse de l’iso-rentabilité une information particulièrement utile.

En effet, si la caractéristique majeure du fonds en Euro est sa garantie en capital, son remplacement devra se faire en allant sélectionner au sein de l’univers de la gestion diversifiée, les fonds ayant l’iso-rentabilité la plus forte, le critère se rapprochant le plus de la notion de capital garanti.

Avertissement :

Ce document a été élaboré par Seven Capital Management, Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers AMF (<http://www.amf-france.org>) en qualité de société de gestion de portefeuille, sous le numéro GP-06000045 ayant son siège au 39 rue Marbeuf - 75008 Paris.

Ce document a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni une sollicitation en vue de la souscription des produits ou services présentés. L'investisseur est seul juge du caractère approprié des opérations qu'il pourra être amené à conclure.

Seven Capital Management ne saurait être tenu pour responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations contenues sur ce site. Les informations, services et produits présentés sont susceptibles de modification sans avis préalable.

La souscription dans des parts ou actions d'OPCVM peut présenter des risques. Les OPCVM ne bénéficient d'aucune garantie ni protection, leur valeur liquidative peut varier à la hausse comme à la baisse selon les fluctuations des marchés et l'investisseur peut ne pas récupérer le capital investi.

Aussi, avant toute transaction, l'investisseur doit :

- prendre connaissance du document d'informations clés pour l'investisseur et du prospectus de chaque OPCVM, et comprendre la nature des supports choisis, leurs caractéristiques et leurs risques
- s'assurer que les supports choisis correspondent à sa situation financière, à ses objectifs d'investissement et aux risques qu'il est prêt à accepter.
- Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances passées ne doivent donc pas être l'élément central de la décision d'investissement du souscripteur : les autres éléments figurant sur les fiches reporting associées à chaque OPCVM doivent être pris en considération. Le document d'informations clés pour l'investisseur et le prospectus des OPCVM présentés est disponible auprès Seven Capital Management sur simple demande ou sur le site Internet de la société www.seven-cm.com
- Enfin, le traitement fiscal lié à l'investissement en parts ou actions d'OPCVM dépend de la situation de chaque investisseur. Il est donc recommandé de consulter son conseiller fiscal.