

Factor Investing

Capturer les primes de
risques des styles
d'investissement

4/5 novembre 2015



Allianz 
Global Investors

Dr. Benedikt Henne, Co-Chief Investment Officer, Systematic Equities

For professional investors and fund distributors only.

Understand. Act.

Capter les primes de risque des actions globales

Introduire la notion de prime de risque

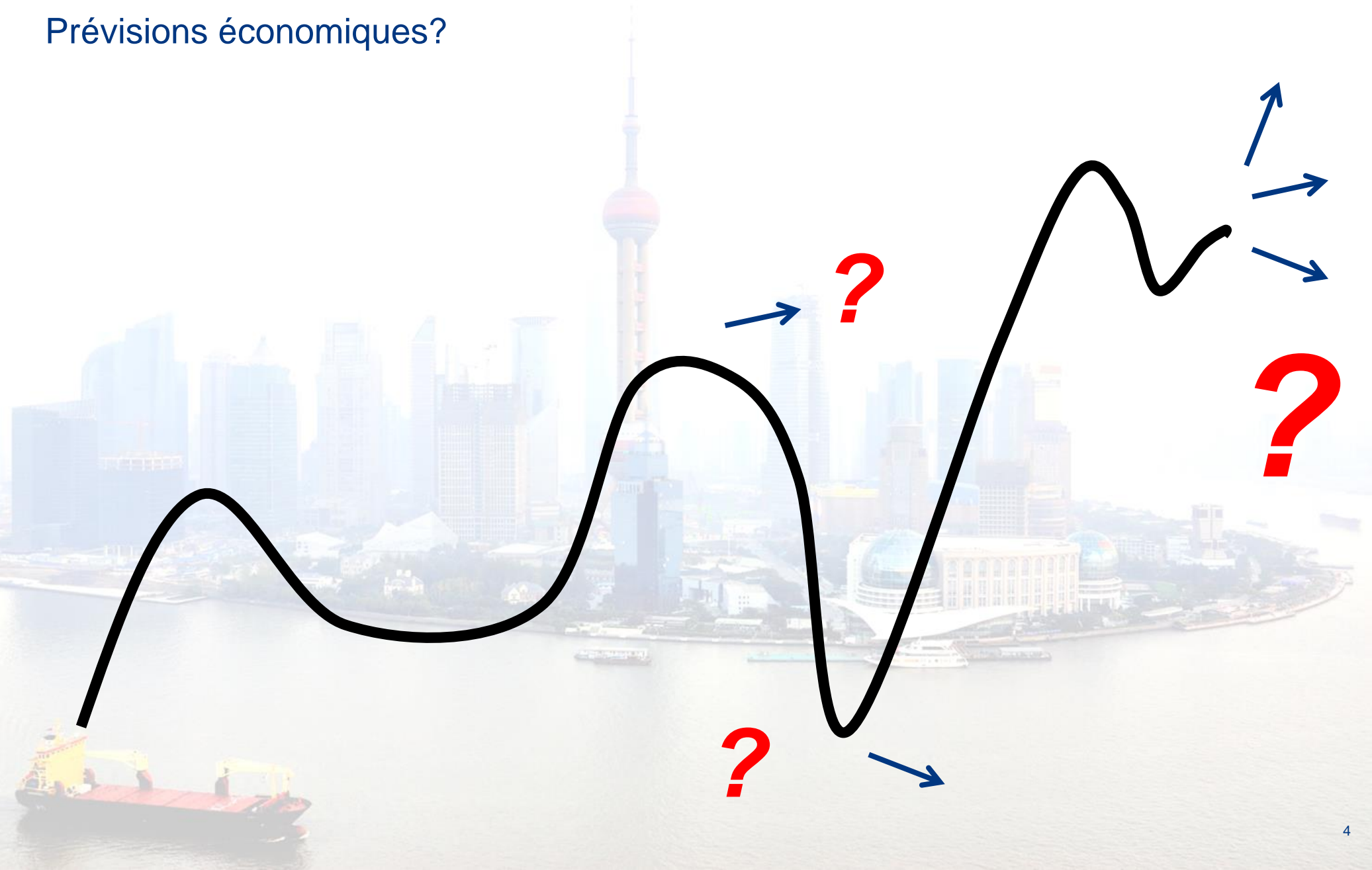
Mixer des primes de risque pour générer des sur-rendements plus stables

Solution intégrée de primes de risque multiples

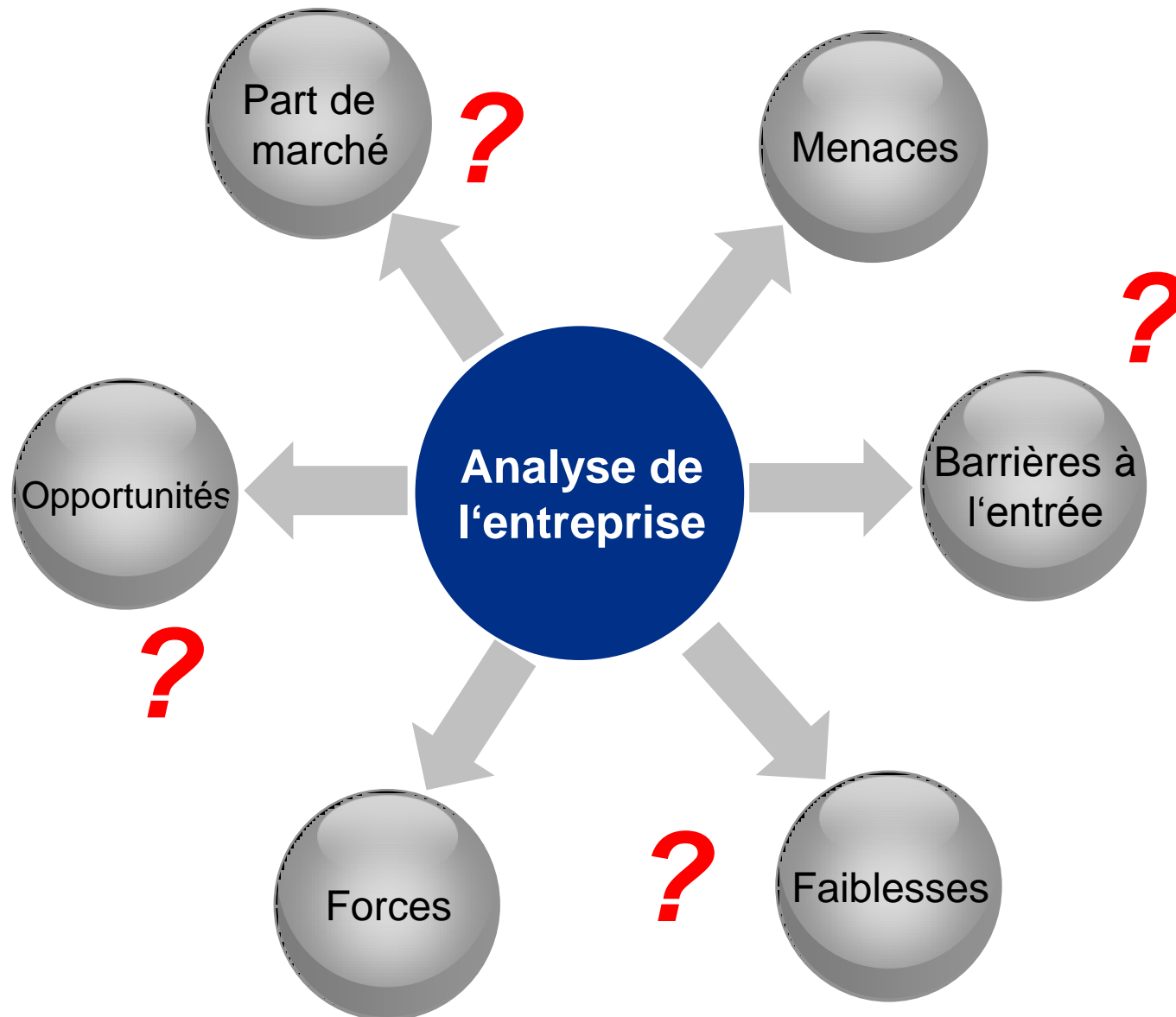
À quoi peut-on attribuer la surperformance?



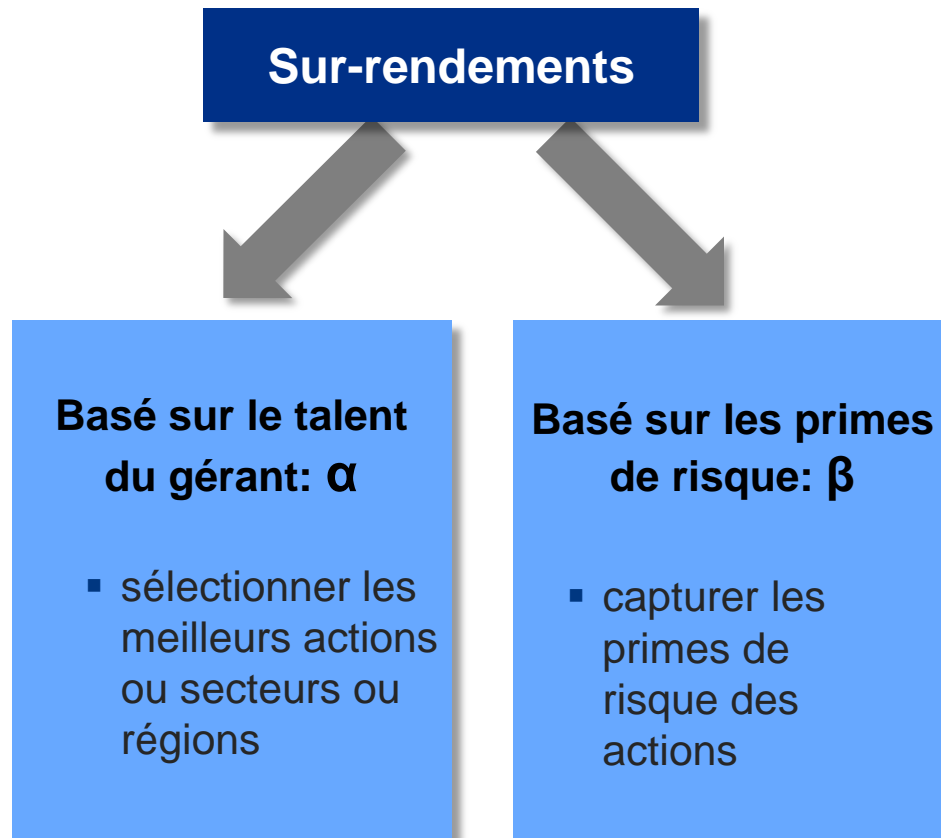
Prévisions économiques?



L'analyse des fondamentaux d'une entreprise?



Deux moyens principaux d'investir



À quoi peut-on attribuer la surperformance ?



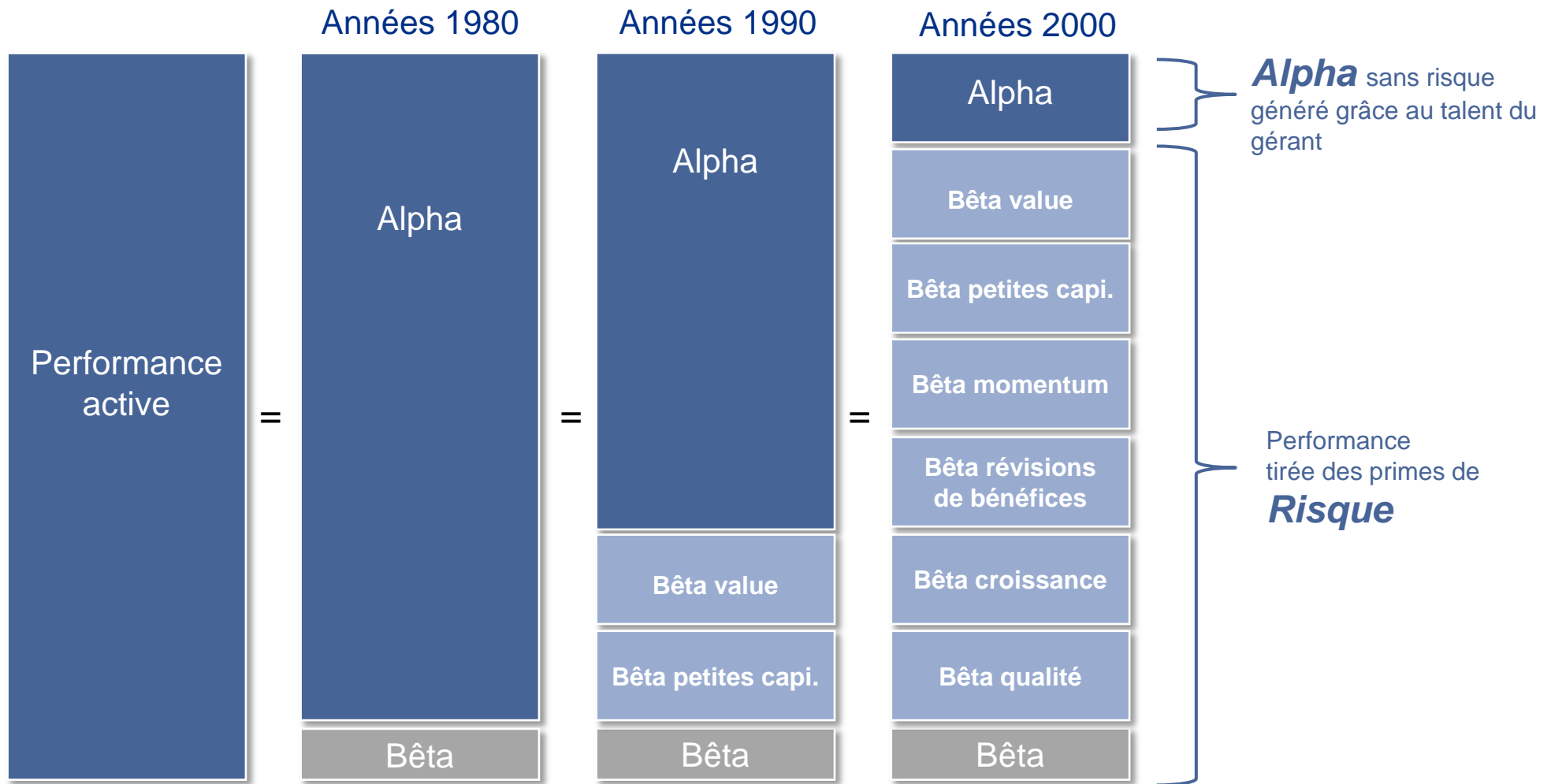
À quoi peut-on attribuer la surperformance ?

- Le singe a sélectionné des expositions et non des actions.
 - La génération de surperformance ne requiert pas de compétences en sélection de titres
-
- Le singe lance des fléchettes sur des noms d'actions mentionnés dans les pages du Wall Street Journal.
Quelqu'un relève les noms touchés par les fléchettes et construit un portefeuille d'une **cinquantaine de valeurs équipondérées**.
Le portefeuille surperforme le reste du marché !
 - Le singe procède à une **nouvelle sélection de cinquante actions** et quelqu'un construit un autre portefeuille de cinquante valeurs à partir de cette sélection.
Le portefeuille surperforme de nouveau !
 - Le singe sélectionne encore cinquante nouvelles actions et quelqu'un **pondère ces valeurs en fonction d'un rapport inverse de leur degré de volatilité**.
Le portefeuille surperforme le reste du marché !
 - Quelqu'un **pondère ces valeurs proportionnellement à leur degré de volatilité**, soit une construction inverse au portefeuille précédent.
Vous l'aurez deviné : le portefeuille surperforme !

Tous ces portefeuilles intègrent une exposition prédominante aux petites capitalisations par rapport à l'indice S&P 500.

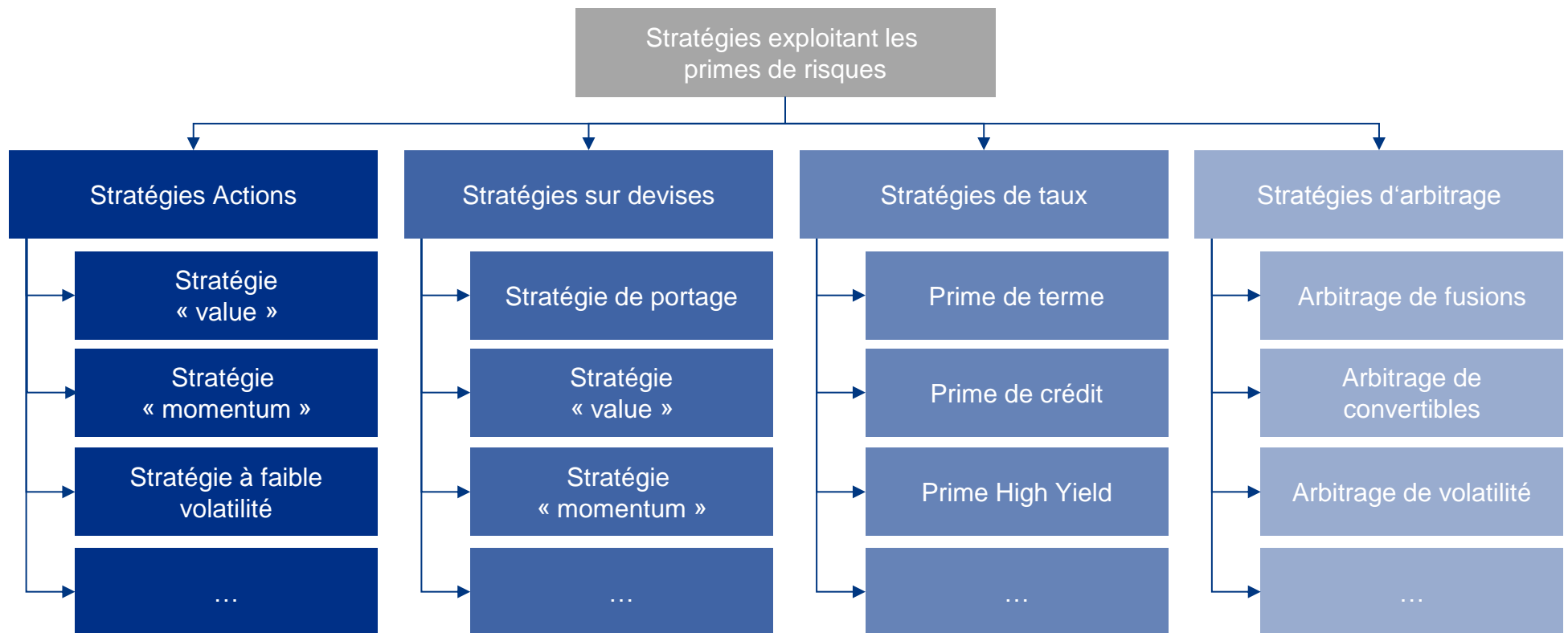
Les petites capitalisations ont surperformé les grandes valeurs sur le long terme.
C'est la raison pour laquelle le singe parvient à battre l'ensemble du marché – sans un quelconque savoir-faire en matière de sélection de titres.

À quoi peut-on attribuer la surperformance?



Les primes de risque associées aux styles d'investissement, et non l'alpha, ont constitué les principales sources de génération de performance active sur les marchés d'actions.

Les stratégies visant à exploiter les primes de risque se retrouvent dans différentes classes d'actifs



Est-il pertinent d'investir dans des actions qui ont atteint leur juste valeur ?

- Les valeurs de rendement peuvent surperformer sur le long terme, même lorsqu'elles ont atteint leur juste valeur.
Leur succès peut littéralement se définir comme une « prime value ».
La **prime value** est payée au titre d'une **juste compensation** du risque additionnel associé aux valeurs de rendement.
La performance plus élevée des années à venir est intégrée dans la valorisation actuelle.
- La surperformance des valeurs de rendement n'est **pas** un signe d'inefficience du marché.
- L'identification d'**actions sous-évaluées** permettra de générer des performances accrues de manière opportuniste **en complément** de la prime de risque.
- D'un point de vue empirique, il semble **nettement plus difficile** pour les gérants d'identifier des actions sous-évaluées et, par voie de conséquence, **d'exploiter les inefficiences de marché**, que de capturer des primes de risque.

 Oui ! Les actions qui ont atteint leur juste valeur peuvent générer des primes de risque.

Les critères de sélection de titres sont rassemblés au sein de styles d'investissement

▪ Styles d'investissement

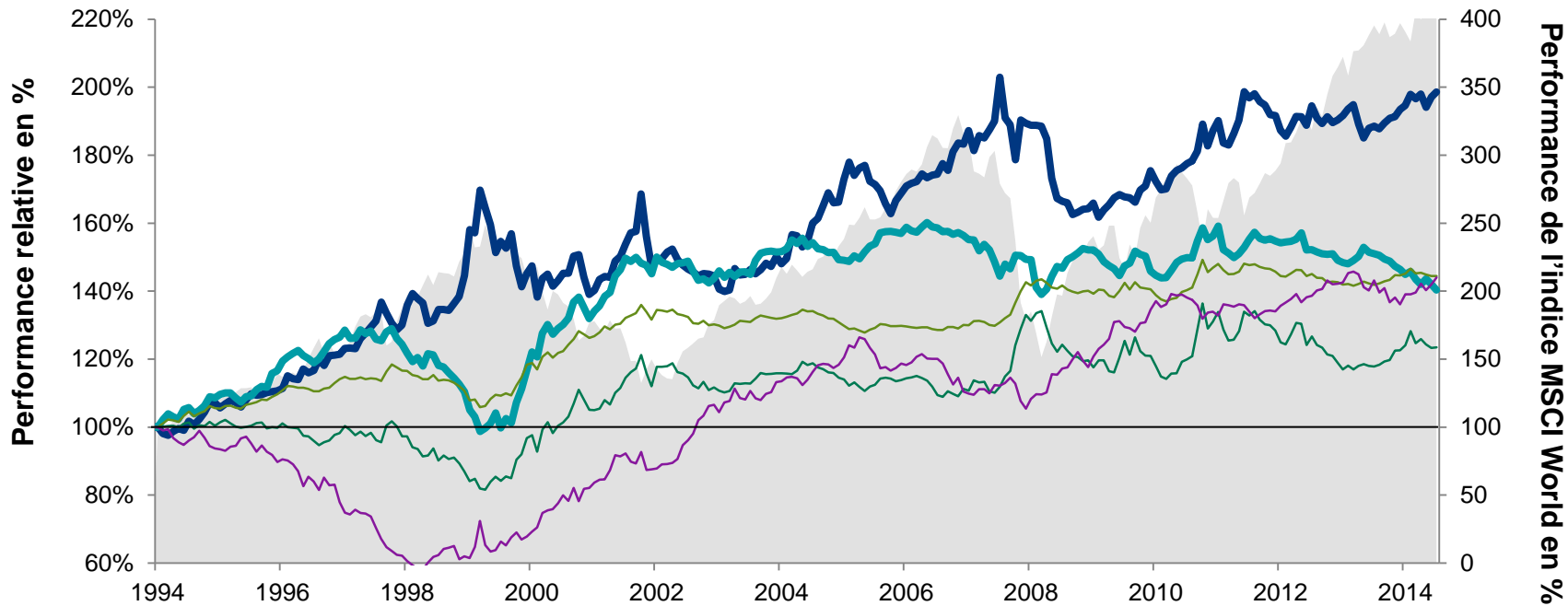
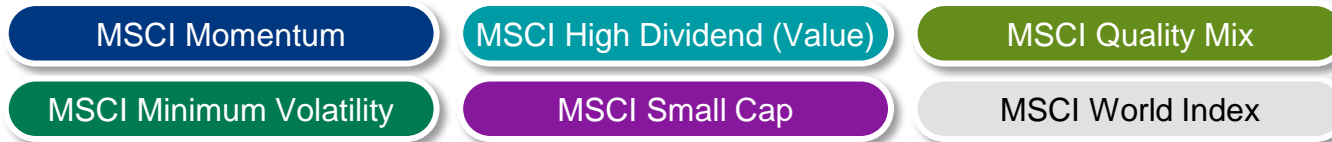
Valorisation	Révision de bénéfices	Momentum	Croissance	Qualité		
				Rentabilité	Stabilité	Pérennité
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Prix/bénéfices ▪ Prix/Flux de trésorerie ▪ Prix/Valeur comptable ▪ Rendement du dividende ▪ ... 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Révision de bénéfices ▪ Surprises de bénéfices ▪ Annonces de bénéfices ▪ Intérêt à court terme ▪ ... 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Momentum des prix ▪ Vigueur relative ▪ Intérêt à court terme ▪ ... 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Croissance des bénéfices passée et anticipée ▪ Croissance du dividende passée et anticipée ▪ Exposition aux marchés émergents ▪ ... 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Retour sur fonds propres ▪ Retour sur capital ▪ Marges ▪ Note de Piotroski ▪ ... 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Variation des anticipations de bénéfices ▪ Stabilité des bénéfices sur 5 ans ▪ Spread des CDS/ Note de Merton ▪ ... 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Charges ▪ R&D/Ventes ▪ Dépenses/ Dépréciations ▪ Conservatisme Note comptable ▪ ...
Valorisation attrayante	Evolution positive des bénéfices	Momentum positif	Croissance forte	Rentabilité élevée	Stabilité importante	Pérennité accrue

- Les solutions de la gamme Best Styles sont exposées à chacun de ces styles d'investissement
- Chaque action fait l'objet d'une recommandation par style

La performance de la stratégie n'est en aucun cas garantie et reste exposée à un risque de pertes.

De nombreux styles d'investissement ont bien performé sur le long terme ...

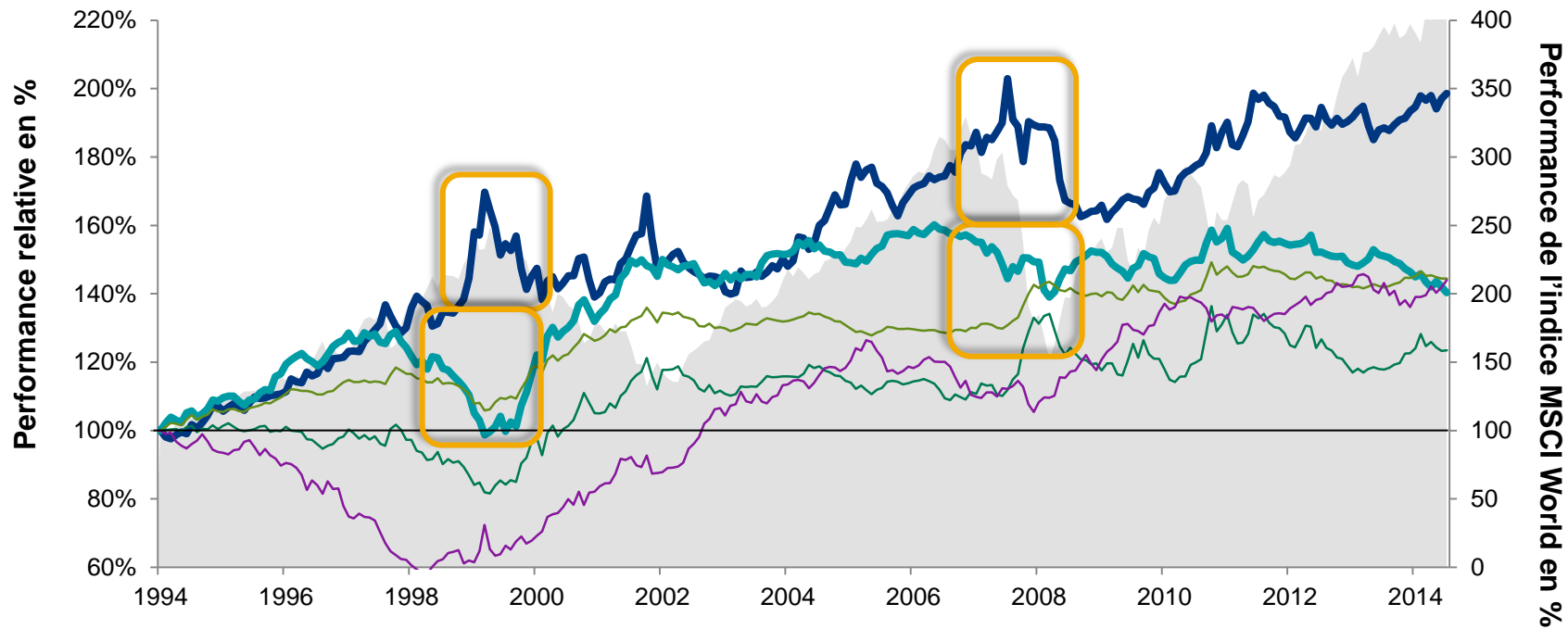
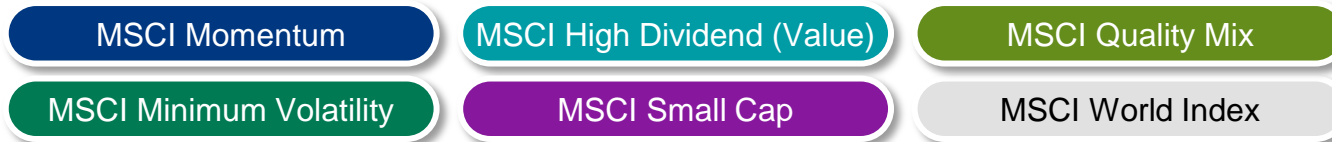
Performance relative des indices MSCI World Risk Premium



Source : Allianz Global Investors, MSCI, données au 30/06/2015
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

... mais leur volatilité à court terme peut être significative.

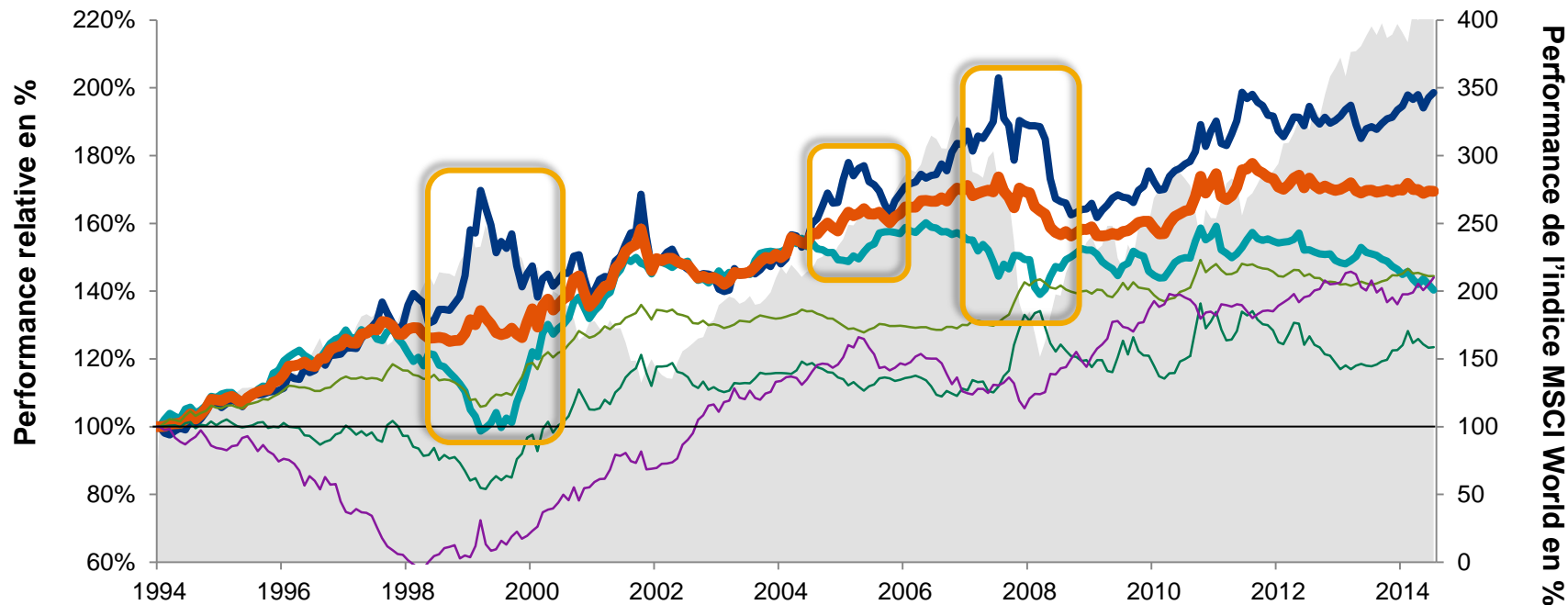
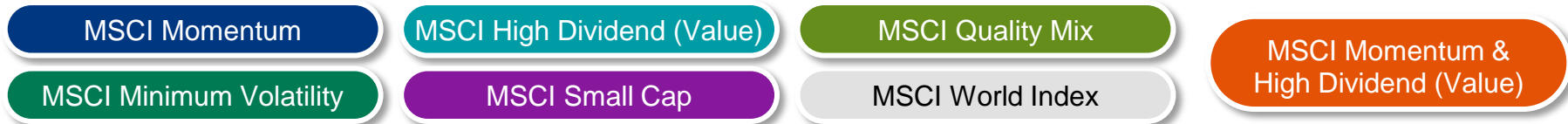
Performance relative des indices MSCI World Risk Premium



Source : Allianz Global Investors, MSCI, données au 30/06/2015
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La diversification des styles d'investissement est capitale pour générer une surperformance régulière

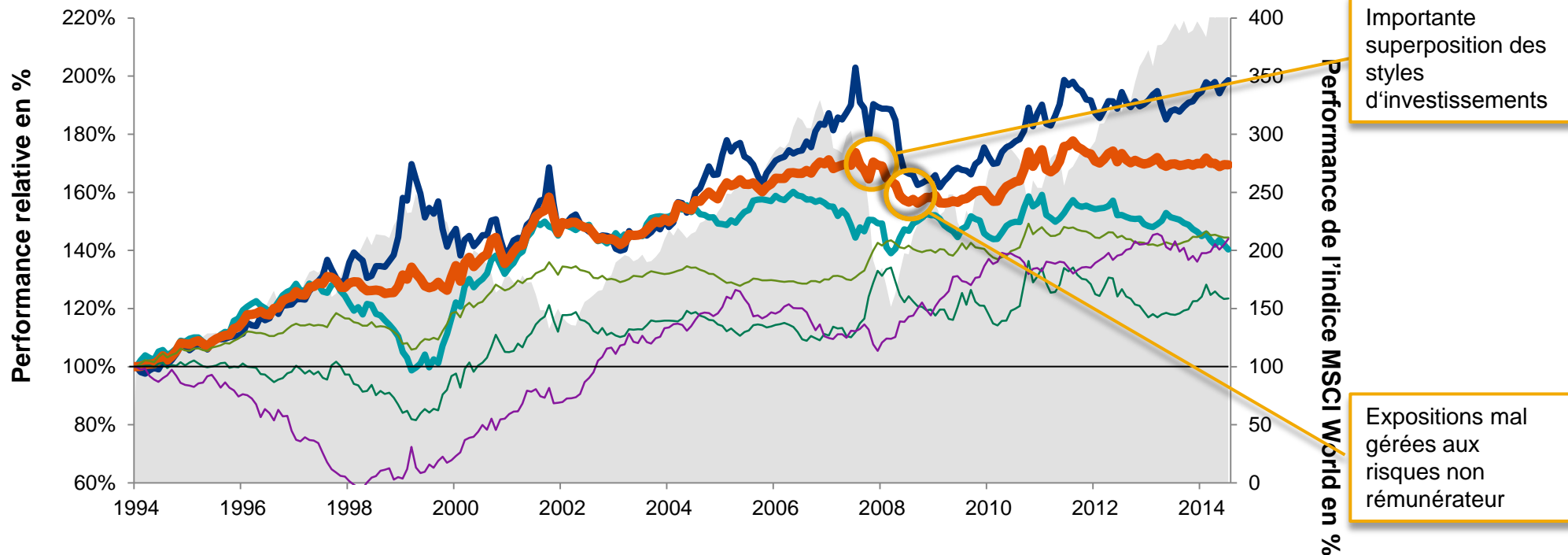
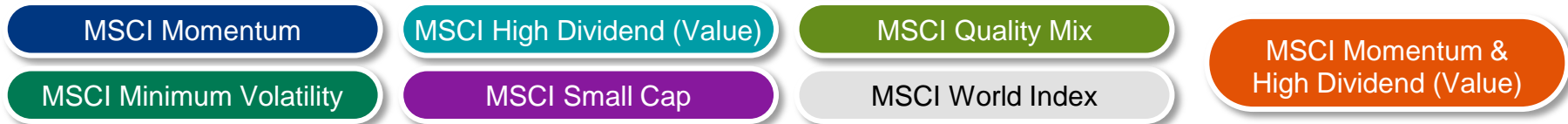
Performance relative des indices MSCI World Risk Premium



Source : Allianz Global Investors, MSCI, données au 30/06/2015
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La diversification des styles d'investissement est capitale pour générer une surperformance régulière

Performance relative des indices MSCI World Risk Premium

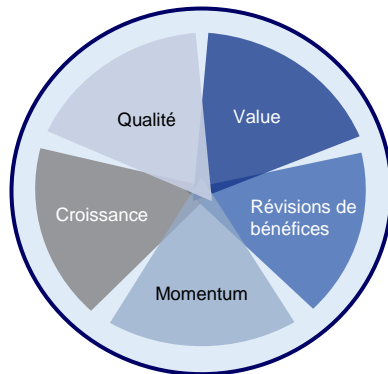


Source : Allianz Global Investors, MSCI, données au 30/06/2015
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Facteurs de succès d'une stratégie multifactorielle:

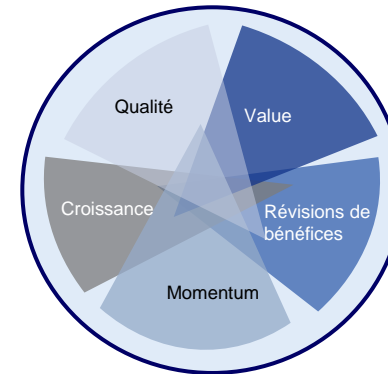
1. Construction d'un mix diversifié de styles d'investissement

Mix diversifié de styles d'investissement



- Faible superposition offrant un potentiel de diversification élevé

Mix d'ETFs ou scorings quantitatifs standards



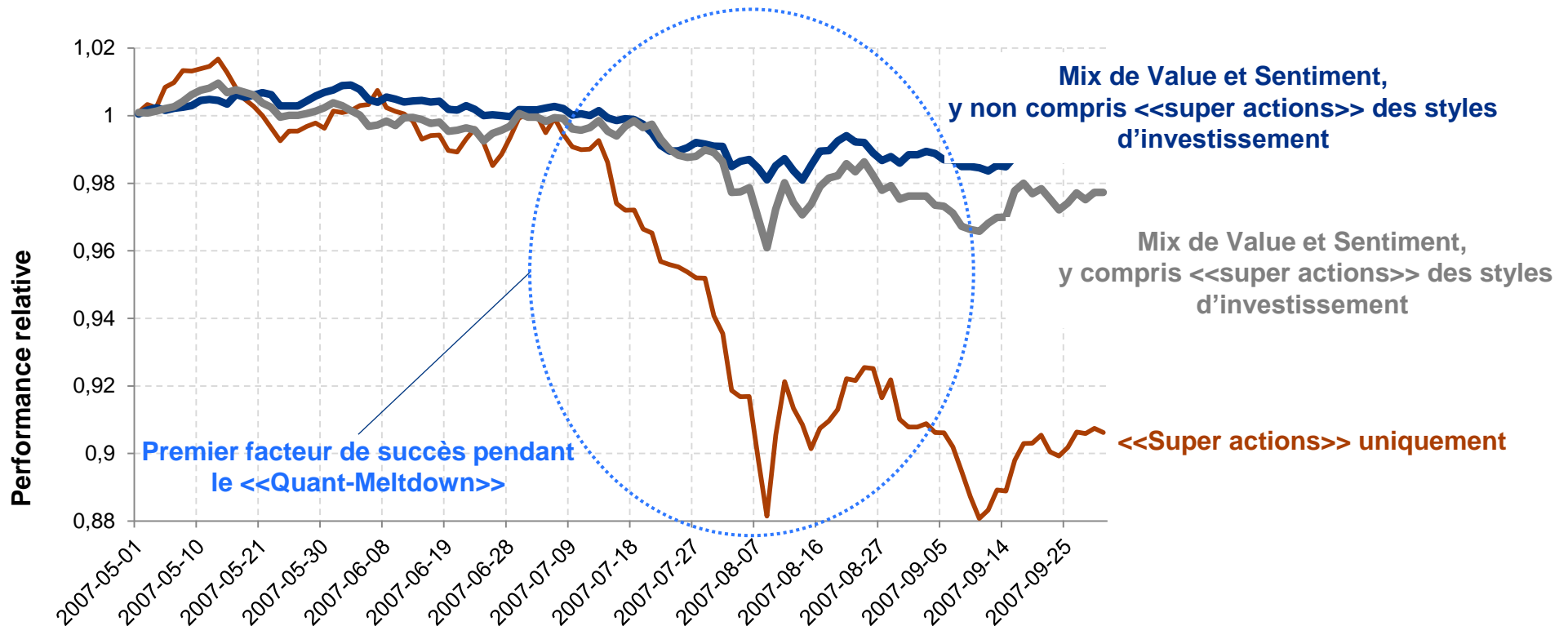
- L'importante superposition entre les styles implique une allocation significative sur les actions « trop aimées » et « surachetées », fortement exposées au risque de retournement de marché

Un mix diversifié de styles d'investissement permet de gérer les risques propres à chaque style d'investissement.

1. Construction d'un mix diversifié de styles d'investissement:

Superposition entre les styles et le <<Quant Meltdown>> 2007

Performance relative d'un mix de Value et Sentiment, y compris et y non compris les super actions

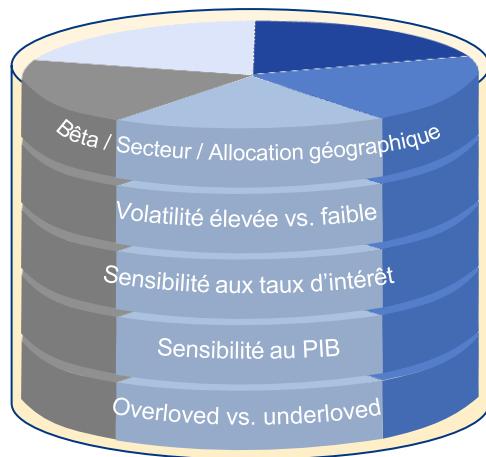


Éviter des super actions pendant des événements extrêmes aide à stabiliser la performance

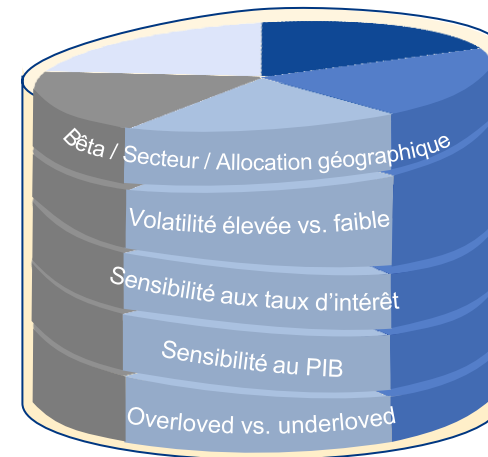
Facteurs de succès d'une stratégie multifactorielle : 2. Diversité à travers différentes dimensions de risque


- Un manque de diversité au sein des styles d'investissement peut déstabiliser la performance relative.

Portefeuille bien diversifié par style d'investissement et au sein de chaque style



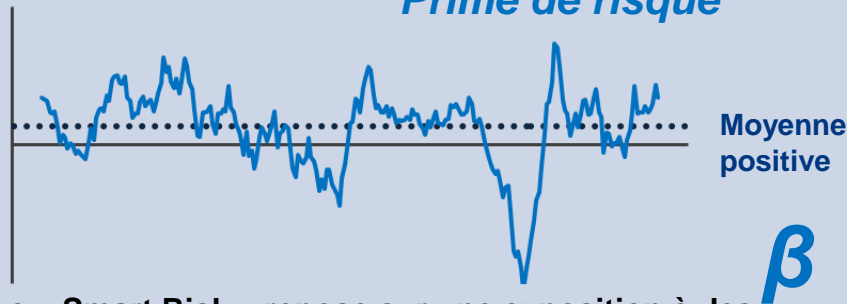
Portefeuille bien diversifié par style, mais manquant de diversité au sein de chaque style



 Génération de surperformance plus stable grâce à un équilibrage des styles d'investissement en fonction de plusieurs facteurs de risque

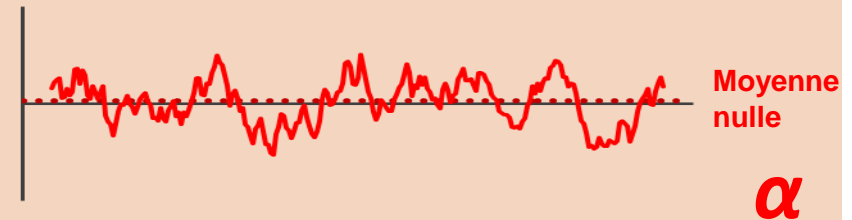
Deux catégories de risque

Smart Risk : Prime de risque



- Le « Smart Risk » repose sur une exposition à des **facteurs de risque** rémunérateurs sur le long terme et intégrant une **prime de risque**.
 - Value
 - Marchés émergents
 - Petites capitalisations
 - Obligations high yield
- **Dans un portefeuille, le « Smart Risk » peut constituer**
 - **un moteur de performance**, en capturant les primes de risques sans contrainte de timing
- et
 - **une source de réduction du niveau de risque** en diversifiant l'exposition à plusieurs facteurs de « Smart Risk »

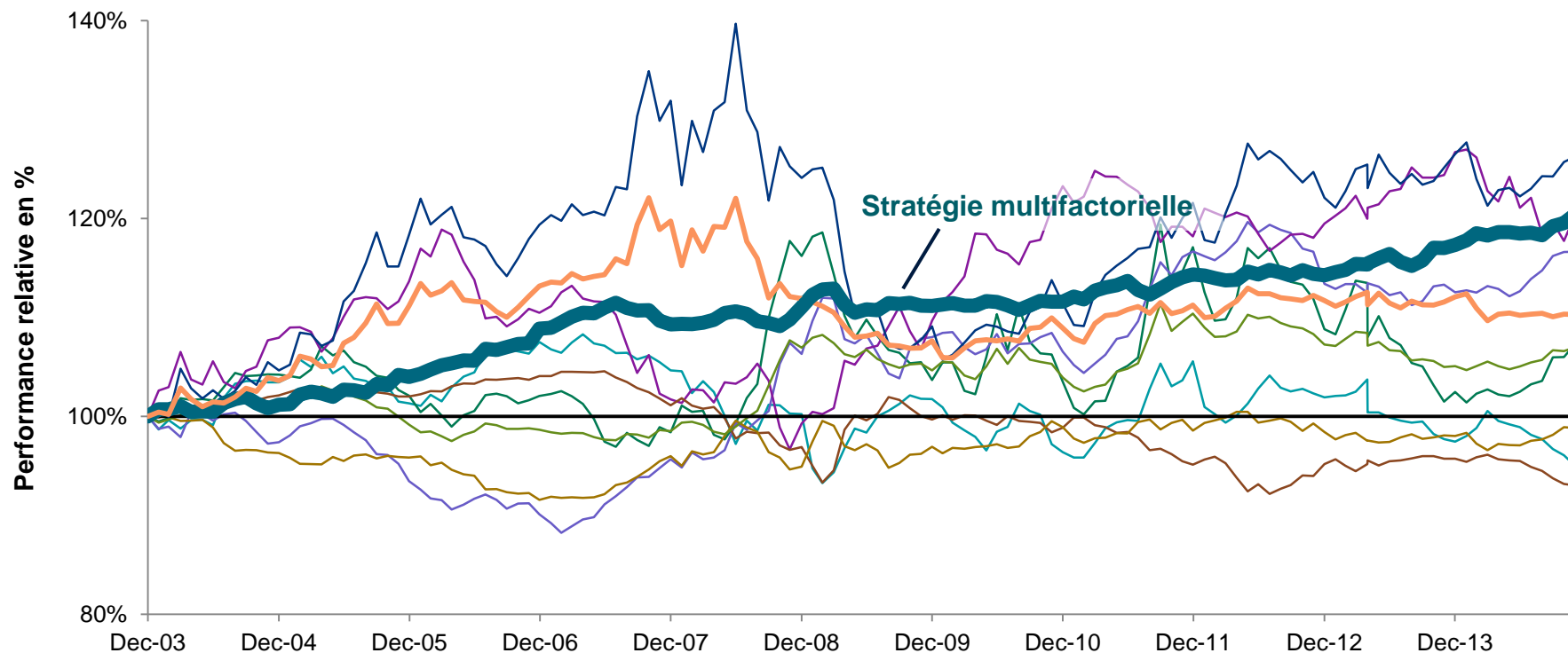
Risque non rémunérateur : performance moyenne nulle



- Le **risque non rémunérateur** provient de **facteurs de risques**, qui n'offrent pas de rémunération sur le long terme mais sont **source d'opportunités de performance à court terme**
 - Valeurs sensibles à l'évolution des taux d'intérêt
 - Valeurs sensibles à l'évolution du PIB
 - Risque de change
 - Valeur à bêta élevé
- **Dans un portefeuille, le risque non rémunérateur peut constituer**
 - **une opportunité de performances** via une gestion du timing de l'achat et de la vente
- ou
 - **une source de réduction du niveau de risque** en protégeant le portefeuille contre le facteur de risque

Une stratégie multifactorielle peut capturer les primes de risque des styles d'investissement

Performance relative par rapport aux indices MSCI Risk Premium



À quoi peut-on attribuer la surperformance?

- Les sur-rendements sont principalement des **récompenses justes** pour des **risques ajoutés** et dans une moindre mesure **alpha sans risque**
- **Chercher les primes de risque des styles d'investissement**, éviter les risques non-rémunérateur, ou le timing.
- **Diversification des styles d'investissement** amène aux sur-rendements stables



L'approche de capturer les primes de risque par <<Factor Investing>> Synthèse

- **Les primes de risque des styles d'investissement constituent les moteurs de la performance active des actions.**

- **Les fournisseurs d'indices ont pris conscience de ce fait et ont lancé un nombre d'indices pour capturer les primes de risque, cela sous des noms** comme
 - ▶ Indices Smart Beta
 - ▶ Indices des facteurs
 - ▶ Indices des primes de risque
 - ▶ Indices des styles d'investissement

- **Les indices smart beta sont un bon départ, mais pour capturer les primes de risque, les investisseurs peuvent faire mieux que s'acheter tout simplement un panier d'indices smart beta:**
 - On peut éviter la superposition importante des indices de smart beta
 - On peut éviter les sensibilités macro-économiques comme la sensibilité à l'évolution du PIB ou la sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt

Disclaimer

Investing involves risk. The value of an investment and the income from it may fall as well as rise and investors might not get back the full amount invested.

Past performance is not a reliable indicator of future results. If the currency in which the past performance is displayed differs from the currency of the country in which the investor resides, then the investor should be aware that due to the exchange rate fluctuations the performance shown may be higher or lower if converted into the investor's local currency.

The views and opinions expressed herein, which are subject to change without notice, are those of the issuer companies at the time of publication. The data used is derived from various sources, and assumed to be correct and reliable, but it has not been independently verified; its accuracy or completeness is not guaranteed and no liability is assumed for any direct or consequential losses arising from its use, unless caused by gross negligence or wilful misconduct. The conditions of any underlying offer or contract that may have been, or will be, made or concluded, shall prevail.

This is a marketing communication issued by Allianz Global Investors Schweiz AG, www.allianzgi.com, an investment company with limited liability, incorporated in Switzerland, with its registered office at Gottfried-Keller-Strasse 5, 8001 Zürich, registered with the local court Zurich CHE-142.648.785, authorised by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (www.finma.ch).

The information contained herein is confidential. The duplication, publication, or transmission of the contents, irrespective of the form, is not permitted.

Merci!



Allianz 
Global Investors

Understand. Act.

Allianz 

Global Investors