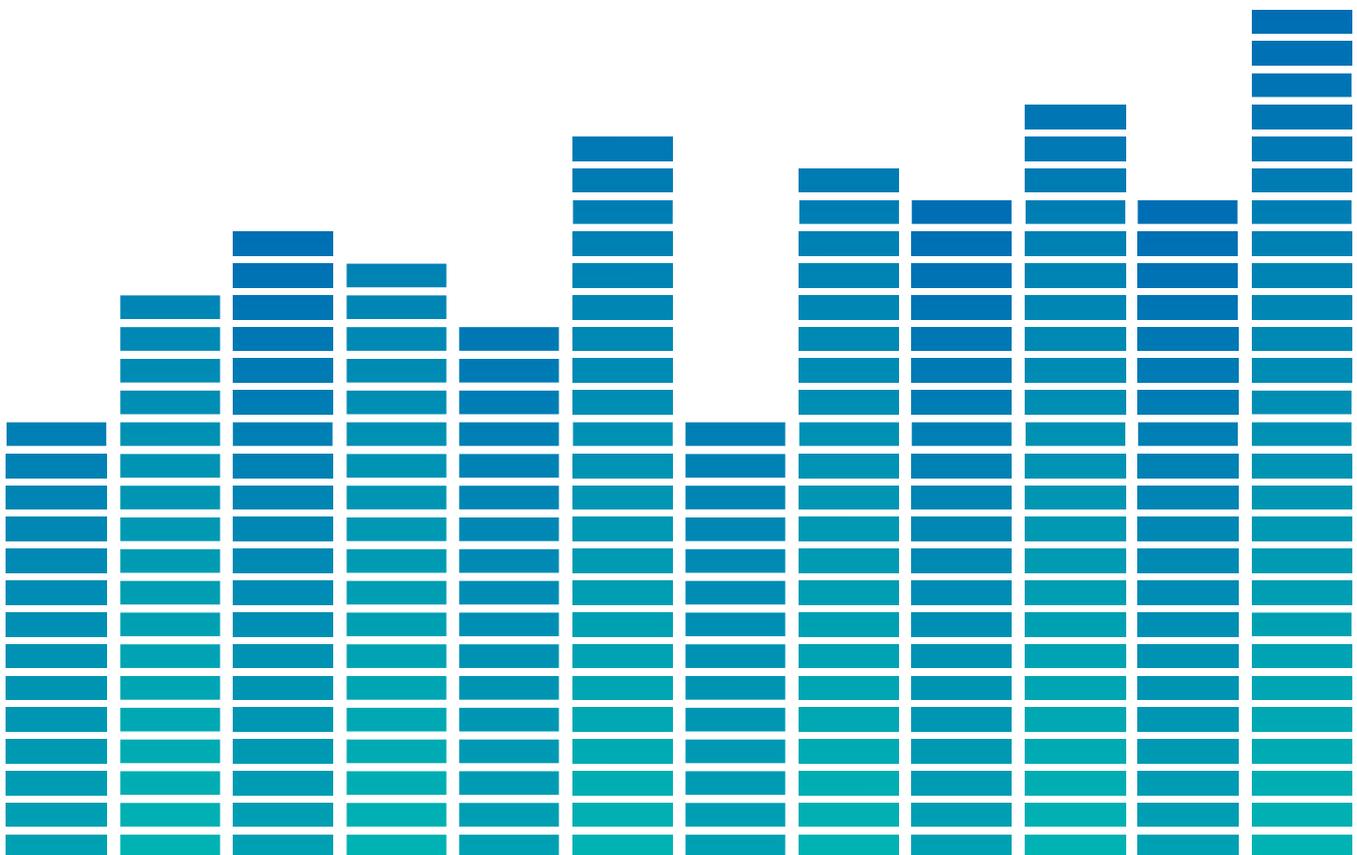




# Observatoire Quantalys de la gestion flexible

- # Flexible
- # Allocation
- # Tactique
- # Diversifié



Rapport réalisé par

en partenariat avec



## SOMMAIRE

METHODOLOGIE .....	2
EVOLUTION DES ENCOURS.....	3
EVOLUTION DES PERFORMANCES.....	5
EVOLUTION DES RISQUES.....	7
EVOLUTION DES CORRELATIONS ACTIONS.....	9
EVOLUTION DE LA COLLECTE .....	11
FOCUS DU TRIMESTRE.....	12
INFORMATIONS SUR L'OBSERVATOIRE.....	15
LEXIQUE.....	15
QUANTALYS.....	17
SYCOMORE AM.....	17
MENTIONS LEGALES .....	17

## METHODOLOGIE

L'observatoire étudie **120 fonds flexibles** appartenant à l'une des 4 catégories Quantalys flexibles :

- [Allocation Europe Flexible](#)
- [Allocation Monde Flexible](#)
- [Allocation Flexible Prudent Europe](#)
- [Allocation Flexible Prudent Monde](#)

### Répartition des fonds

Allocation Flexible Europe	18 fonds	15%
Allocation Flexible Monde	64 fonds	53%
Allocation Flexible Prudent Europe	11 fonds	9%
Allocation Flexible Prudent Monde	27 fonds	23%
<b>Total</b>	<b>120 fonds</b>	

La première liste est construite à partir des **100 fonds** ayant les encours les plus élevés et qui ont les caractéristiques suivantes :

- Présent dans au moins 10 contrats d'assurance vie avec au moins 5 assureurs différents
- Possède 5 ans d'historique
- Limite de 2 fonds par société

La deuxième liste est construite à partir de **20 fonds** identifiés et détectés par Quantalys. Ce sont des fonds qui ne respectent pas tous les critères du Top 100 et que nous avons souhaité mettre en avant. Ces deux listes seront revues une fois par an.

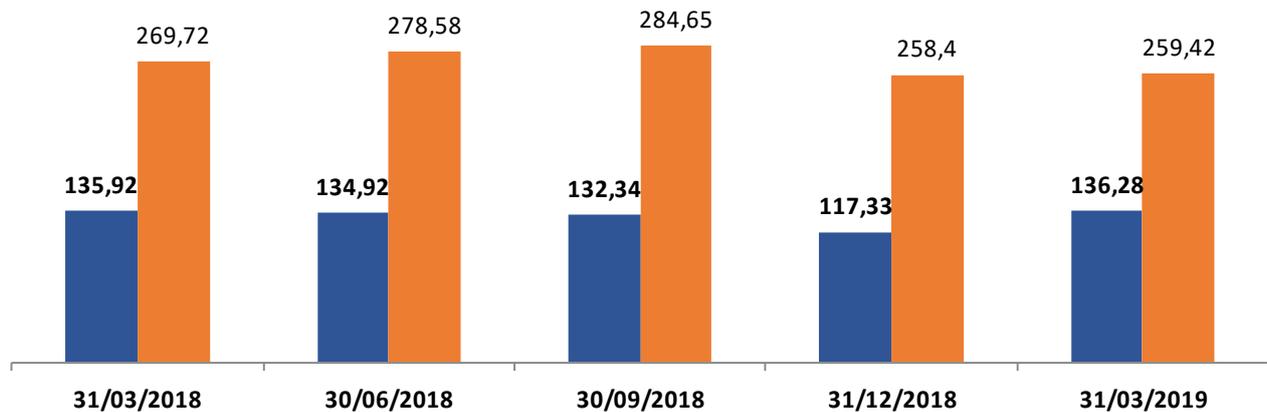
Dans un souci de confort de lecture, nous avons scindé la synthèse qualitative et les classements quantitatifs. Vous retrouverez l'univers des fonds de l'Observatoire dans les classements quantitatifs disponible [ici](#).

Les calculs sont effectués par Quantalys sur la base des données envoyées quotidiennement par les sociétés de gestion. Les éventuelles erreurs sont de la seule responsabilité de Quantalys. Malgré tout le soin pris dans la collecte de données auprès de sources réputées fiables et dans leur vérification, Quantalys ne peut garantir que les valeurs liquidatives ou les données sur les actifs qui lui sont envoyées sont exactes. Les calculs de la présente étude sont arrêtés au 31/03/2019. **Tous les calculs sont faits en euro.**



## EVOLUTION DES ENCOURS

### EVOLUTION DES ENCOURS EN MILLIARDS D'EUROS



Source : Quantalys

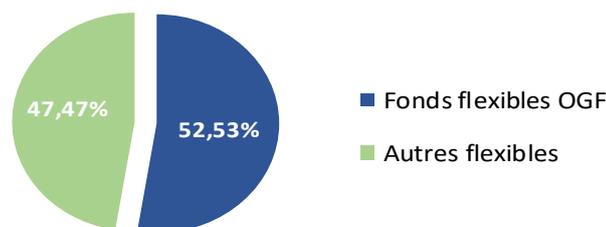
Le périmètre de fonds de l'Observatoire pesait environ **117,33 milliards** à la fin du quatrième trimestre 2018, il pèse **136,28 milliards** au 31 mars 2019. Ce montant est à rapporter aux 259 milliards de l'ensemble des fonds flexibles, soit un peu plus que 50%.

Cette diminution est due à la conjonction de **deux effets** :

- une collecte nette positive de **12,84 milliards**
- un effet marché positif de **6,10 milliards**

Les chiffres sur la collecte sont biaisés par le fonds [M&G Lux Optimal Income](#). L'évolution de sa collecte sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2019 (+ 17,75 milliards d'€) est liée au transfert des fonds initialement britanniques vers le Luxembourg.

### PART DES FONDS DE L'OBSERVATOIRE SUR LA TOTALITE DES FONDS FLEXIBLES

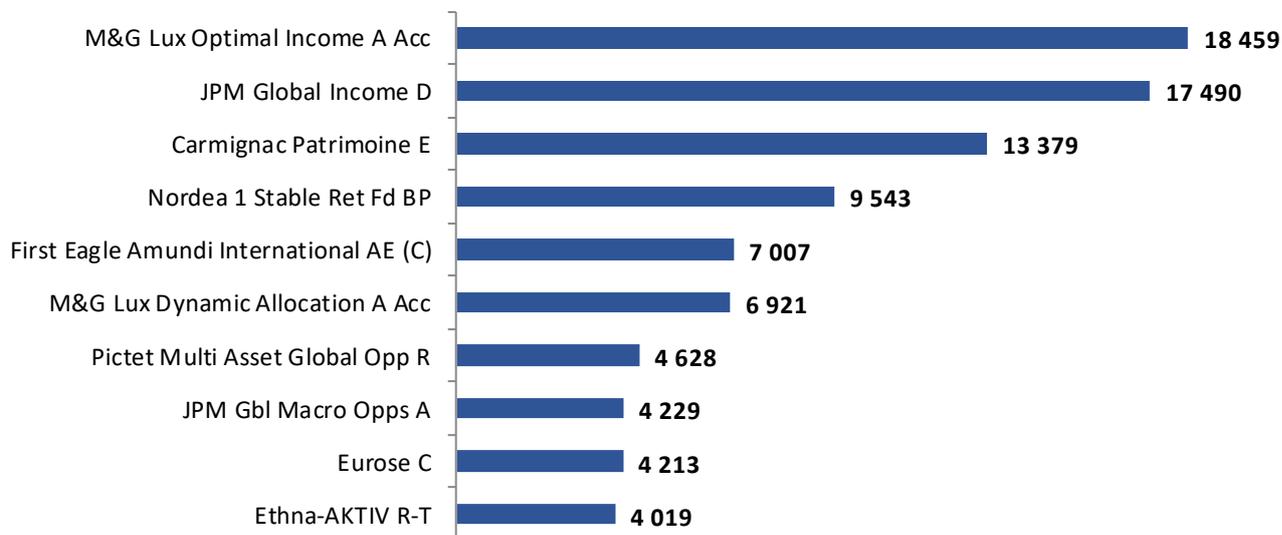


Source : Quantalys

Nombre de fonds flexibles référencés sur Quantalys au 31/03/2019 : **1 049 fonds**



### LES PLUS GROS FONDS DE L'OBSERVATOIRE DE LA GESTION FLEXIBLE AU 31/03/2019



Source : Quantalys

[M&G Optimal Income](#) et [JPM Global Income](#) dominent le palmarès des encours.

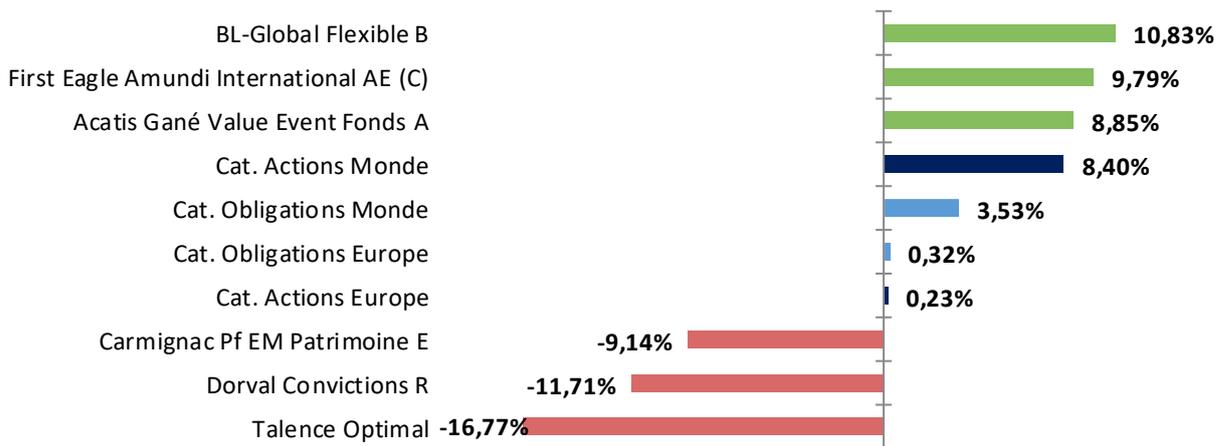
Le fonds [Carmignac Patrimoine](#) est 3<sup>ème</sup> suivi par le fonds [Nordea 1 Stable Return](#).

Les encours du fonds [BGF Global Allocation](#) ne sont pas récupérés par Quantalys. A ce jour, la société de gestion ne nous communique pas ces informations de manière automatisée.

## EVOLUTION DES PERFORMANCES

Il est intéressant de regarder les performances des fonds sur une année. Cependant, 3 ans semblent représenter une durée minimum pour évaluer la qualité d'un fonds, l'idéal étant bien entendu de regarder sur la totalité d'un cycle économique.

### TOP 3 & FLOP 3 PERFORMANCES 1 AN



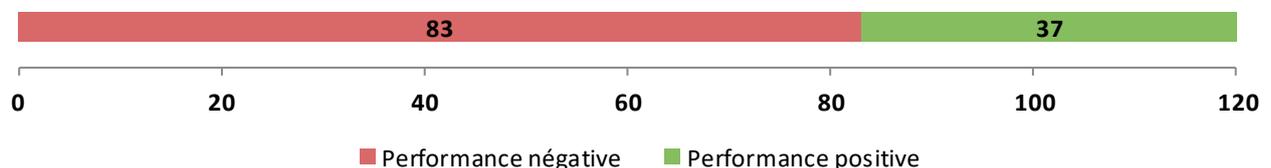
Source : Quantalys

L'écart entre le meilleur fonds et le moins bon est de **27,60%** contre **29,39%** l'étude précédente.

Sur un an, les actions monde réalisent une performance de **8,40%** et les actions Europe obtiennent une performance de **0,23%**.

Quant aux obligations Europe, elles réalisent une performance de **0,32%** alors que les obligations monde réalisent une performance de **3,53%**.

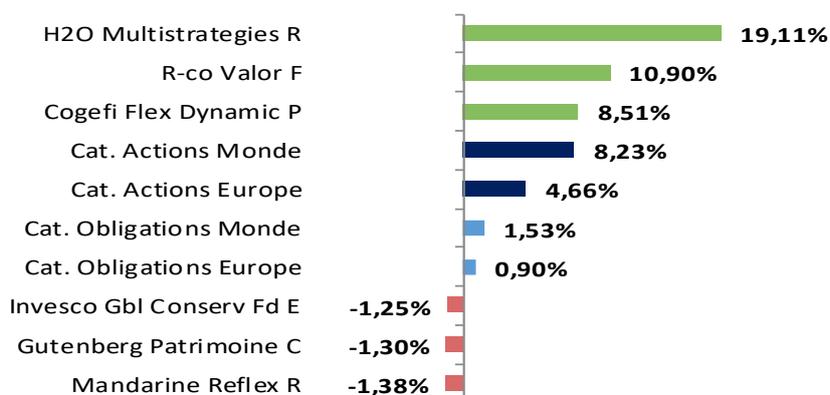
### REPARTITION DES FONDS DE L'OBSERVATOIRE A 1 AN



37 fonds de l'Observatoire enregistrent une performance positive sur 1 an contre seulement 2 fonds lors de la précédente étude. A l'inverse, 83 fonds affichent une performance négative sur 1 an.



### TOP 3 & FLOP 3 PERFORMANCES ANNUALISEES 3 ANS



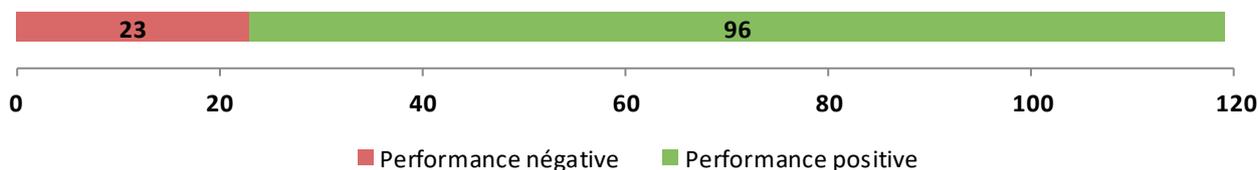
Source : Quantalys

L'écart entre le meilleur fonds et le moins bon est de **20,49%**. Ce même écart était de **17,87%** lors de l'étude précédente.

Sur 3 ans, les actions monde réalisent une performance annualisée de **8,23%** et les actions Europe obtiennent une performance de **4,66%**.

Quant aux obligations Europe, elles réalisent une performance annualisée de **0,90%** alors que les obligations monde réalisent une performance de **1,53%**.

### REPARTITION DES FONDS DE L'OBSERVATOIRE A 3 ANS



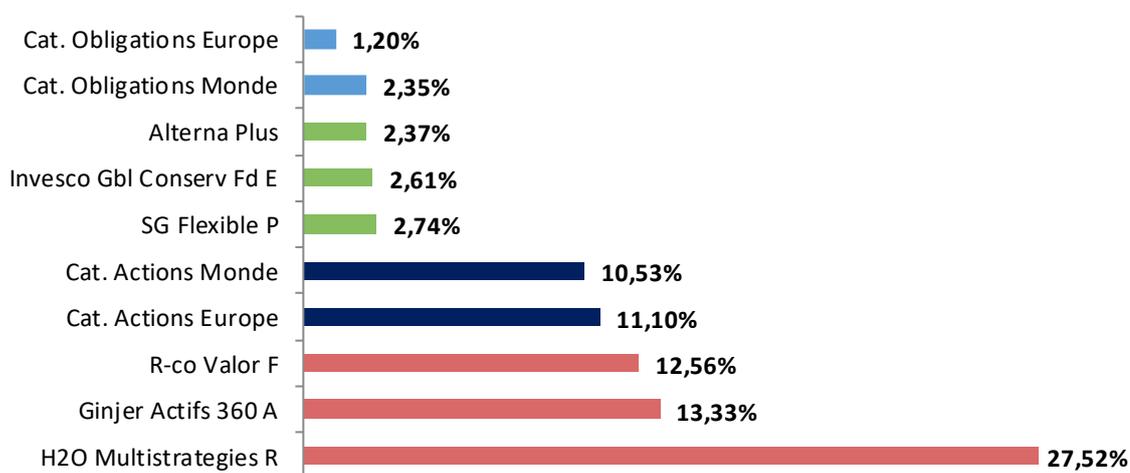
96 fonds de l'Observatoire ont enregistré une performance positive sur 3 ans. 23 fonds sont dans le rouge sur la période étudiée.

## EVOLUTION DES RISQUES

### VOLATILITE

L'investisseur est en droit d'attendre d'un fonds flexible une volatilité inférieure à celle des grands indices actions, dans la mesure où le gérant est sensé réduire l'exposition de son portefeuille aux actions en phase de baisse, phase durant laquelle la volatilité est généralement la plus élevée. La volatilité attendue pour un fonds flexible s'inscrit théoriquement entre celle des grands indices actions et celle des grands indices obligataires. Rappelons que la volatilité n'est pas forcément mauvaise. Rappelons également qu'à performance équivalente, une volatilité moindre est désirable.

### TOP 3 & FLOP 3 VOLATILITE 3 ANS

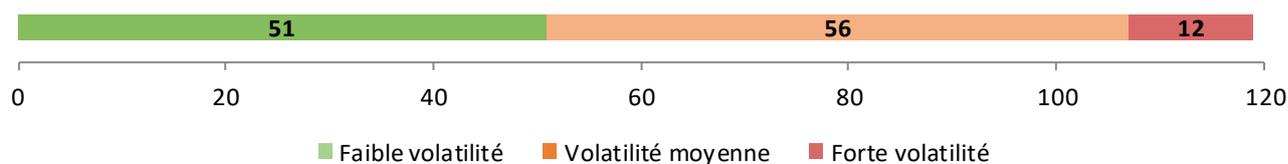


Source : Quantalys

### REPARTITION DES FONDS DE L'OBSERVATOIRE A 3 ANS

Nous avons défini 3 plages de volatilité :

- **faible volatilité** : inférieure à 5% (couleur verte)
- **volatilité moyenne** : entre 5 et 10% (couleur orange)
- **forte volatilité** : supérieure à 10% (couleur rouge)





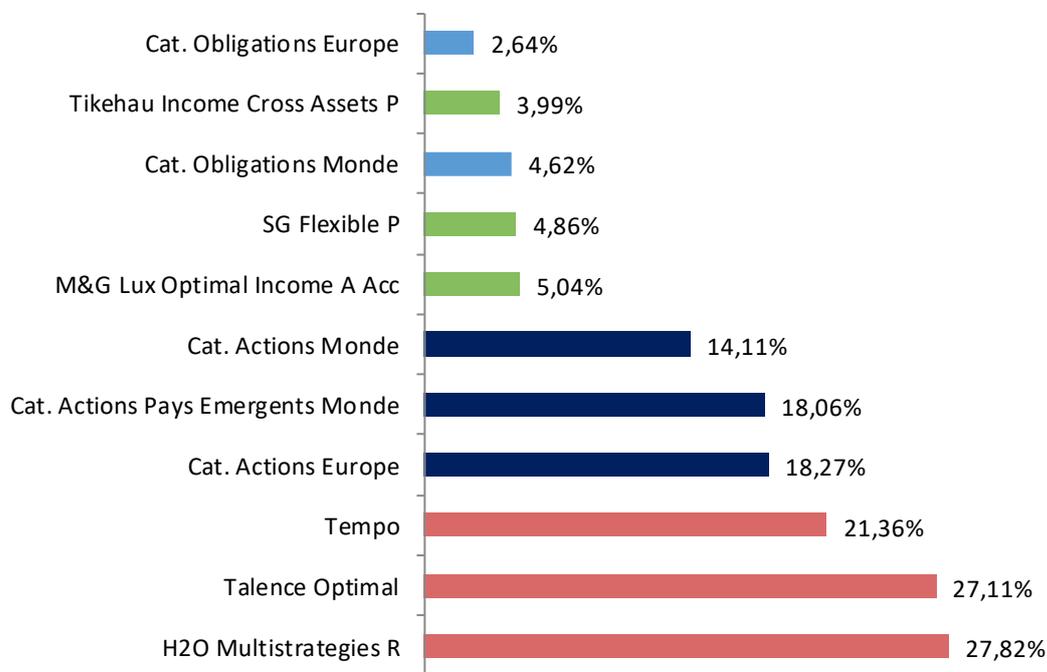
## PERTE MAX / MAX DRAWDOWN

L'investisseur est en droit d'attendre d'un fonds flexible qu'il ait un niveau de perte maximum inférieur à celui des principaux indices actions.

## TOP 3 & FLOP 3 PERTE MAX 3 ANS

Pour faciliter la lecture, nous avons choisi de montrer :

- les 3 fonds les plus résistants
- les 3 fonds les moins résistants
- les 3 catégories Quantalys Actions (Europe, Pays Emergents et Monde)
- les 2 catégories Quantalys Obligations (Europe et Monde)



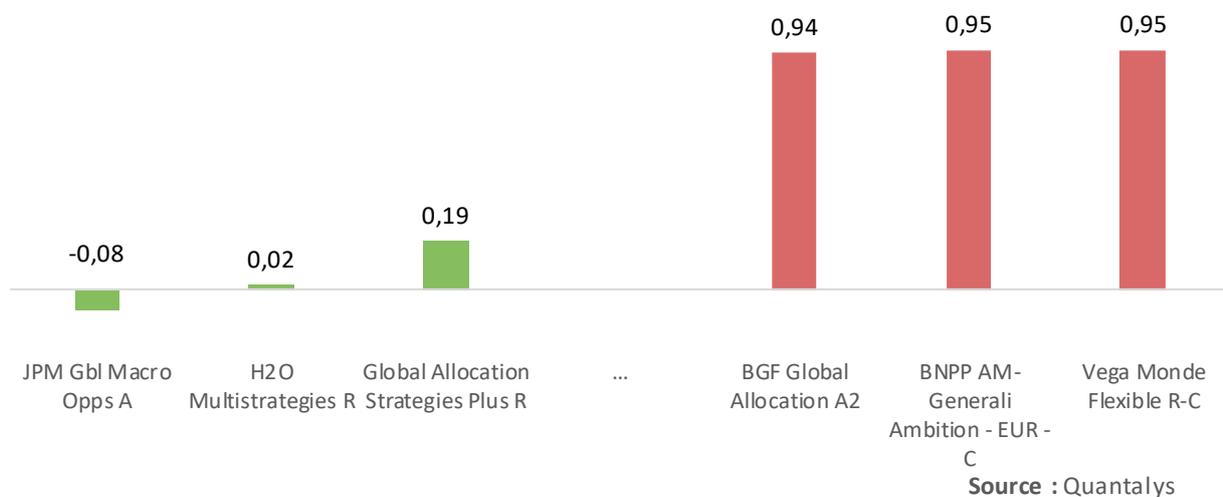
Source : Quantalys

## EVOLUTION DES CORRELATIONS ACTIONS

Nous avons étudié les corrélations sur 3 et 5 ans des fonds de l'observatoire par rapport au marché actions, les corrélations avec les marchés obligataires étant faibles pour l'ensemble des fonds.

Nous avons identifié les fonds les moins corrélés avec le marché actions sur 3 et 5 ans.

### TOP 3 & FLOP 3 CORRELATIONS ACTIONS 3 ANS



### TOP 3 & FLOP 3 CORRELATIONS ACTIONS 5 ANS





A 3 et 5 ans, le fonds [JPM Global Macro Opportunities A](#) est décorrélé du marché actions (corrélation inférieure à 0). Ce fonds constitue une bonne opportunité de diversification dans un portefeuille contenant des fonds actions.

Attention, certains fonds sont peu corrélés au marché actions car ils n'ont pas su prendre les hausses du marché. C'est le cas de [GlobalAllocation-StrategiesPlus](#) qui a gagné 6% sur les 5 dernières années alors que sur la même période la moyenne de la catégorie (Allocation Flexible Monde) gagnait 15,23%. C'est pourquoi, même s'il est important d'étudier la corrélation des fonds avec les autres marchés pour bénéficier des effets de la diversification, ce seul critère n'est pas suffisant.

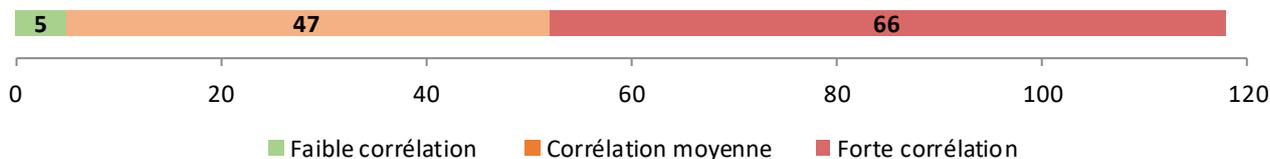
A l'autre extrémité, certains fonds dit flexibles sont très fortement corrélés au marché actions et ne permettent pas de diversifier un portefeuille. Ils ont tous une corrélation égale ou supérieure à 0,92 avec l'indice *MSCI Monde* sur 3 et 5 ans. C'est par exemple le cas de :

- [AXA WF Optimal Income](#)
- [BGF Global Allocation](#)
- [BNPP AM- Generali Ambition](#)
- [BSO Patrimoine](#)
- [CPR Croissance Réactive](#)
- [Vega Monde Flexible](#)

#### REPARTITION DES FONDS DE L'OBSERVATOIRE A 5 ANS

Nous avons défini 3 niveaux de corrélation :

- **faible corrélation** : inférieure à 0,5 (couleur verte)
- **corrélation moyenne** : entre 0,5 et 0,8 (couleur orange)
- **forte corrélation** : supérieure à 0,8 (couleur rouge)

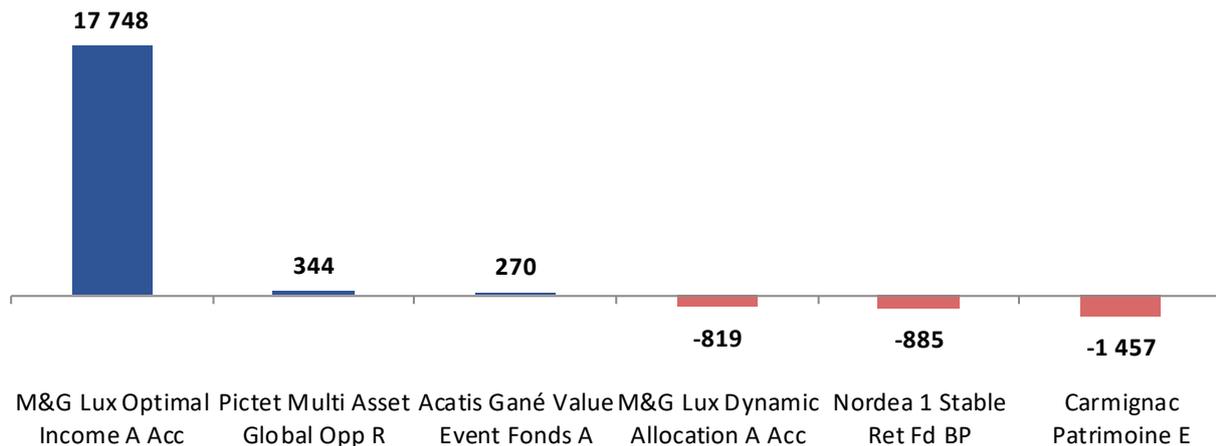




## EVOLUTION DE LA COLLECTE

A savoir que pour suivre la collecte, nous suivons la collecte au niveau du fonds tout entier (somme des actifs de toutes les parts référencées par Quantalys et commercialisables en France) et non au niveau de la part du fonds référencée dans l'Observatoire.

### TOP & FLOP 3 DE LA COLLECTE EN MILLIONS



Source : Quantalys

Comme vu précédemment, les chiffres sur la collecte du fonds [M&G Lux Optimal Income](#) sont biaisés.

Une collecte positive ou négative sur une part de fonds n'est en aucune façon un signal d'achat ou de vente, et ne préjuge en aucune façon du comportement futur du fonds. Certaines décollectes se font alors que le fonds enregistre d'excellentes performances (l'inverse peut également être vrai).

## FOCUS DU TRIMESTRE

### EVOLUTION DE LA COLLECTE

#### QUEL AVENIR POUR LES FONDS FLEXIBLES ?

Depuis la crise de 2008, les fonds flexibles ont connu un véritable engouement. En moyenne, 55 fonds flexibles ont été créés chaque année entre 2007 et 2017.

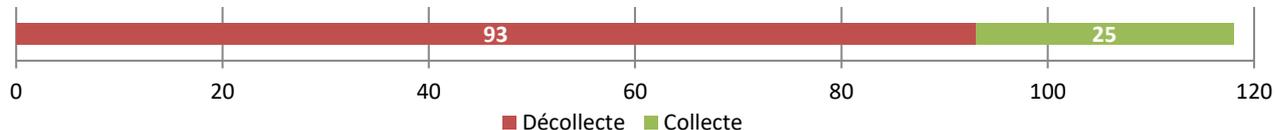
Cependant, l'année 2018 fut catastrophique pour cette catégorie. Les performances sont en moyenne de -6% pour les fonds flexibles prudents et -9% pour les fonds flexibles. 98% des fonds flexibles référencés sur Quantalys sont négatifs en 2018. Il est toutefois nécessaire de rappeler le contexte atypique de l'année 2018 lors de laquelle toutes les catégories Quantalys affichaient des performances négatives.

Il est donc légitime de se demander comment cette performance a impacté l'attrait des fonds de l'observatoire sur le début de l'année 2019.

#### BILAN COLLECTE 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2019 : 4,9 MILLIARDS DE DECOLLECTE !

Les sorties se poursuivent lors du 1<sup>er</sup> trimestre 2019 avec **4,9 milliards d'€** de décollecte. Les fonds flexibles ont clairement été sanctionnés par les investisseurs. Seulement 25 fonds ont réussi à collecter lors du premier trimestre 2019.

#### NOMBRE DE FONDS AYANT COLLECTE ET DECOLLECTE DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE



L'actif d'un fonds dépend de deux paramètres :

- La collecte (ou décollecte)
- L'effet marché (l'évolution de la valeur liquidative)

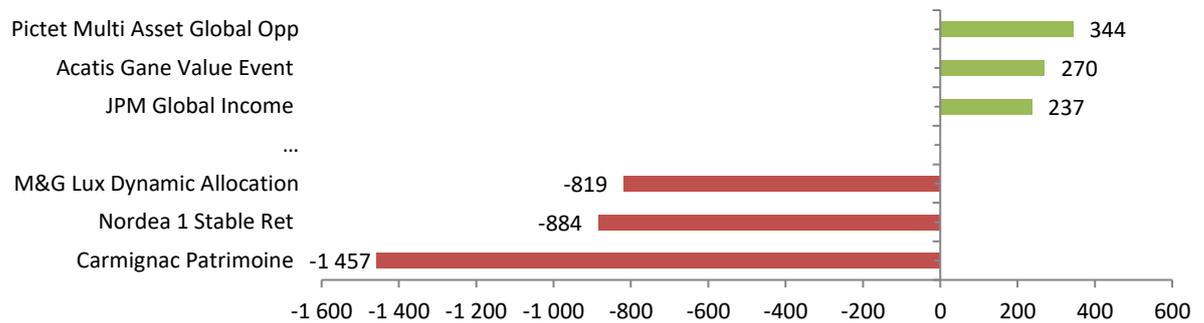
L'effet de marché est quant à lui de **6 milliards d'€** ce qui confirme le fort rebond des fonds flexibles en ce début d'année.

Sur la collecte du trimestre, nous pouvons noter la forte progression du fonds **Acatys Gane Value Event** qui a bénéficié d'une collecte de 270 millions et d'un effet de marché positif de 160 millions. En 3 ans, l'actifs du fonds a doublé passant à 2,5 milliards d'€ fin mars.

Concernant les plus fortes décollectes, le fonds **Carmignac Patrimoine** continue de décollecter (1,46 milliards d'€) malgré le processus de succession enclenché fin janvier. C'est également le cas du fonds **Nordea 1 Stale Return** avec une décollecte de 884 millions d'€.



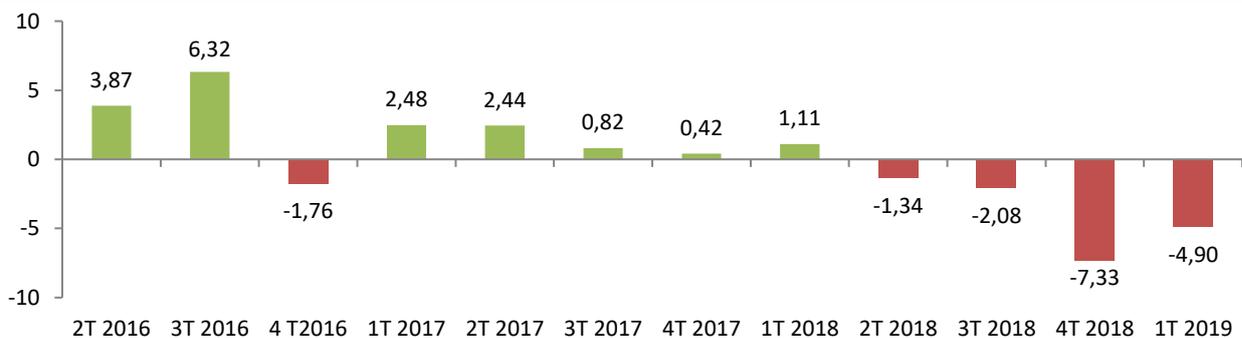
### TOP 3 & FLOP 3 COLLECTE – 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2019 – EN MILLIONS



### BILAN COLLECTE 2018 : 9,6 MILLIARDS DE DECOLLECTE !

Nous pouvons constater grâce au graphique ci-dessous que les fonds de l'observatoire ont perdu de leur attrait auprès des investisseurs depuis le 2<sup>ème</sup> trimestre 2018 avec 4 trimestres consécutifs de décollecte.

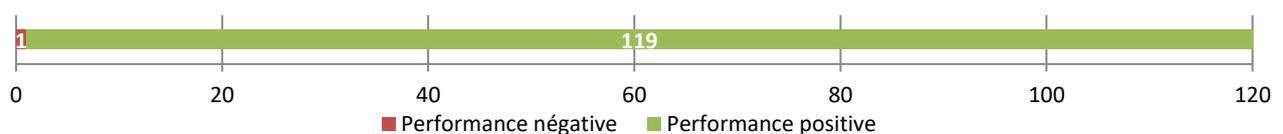
### EVOLUTION DE LA COLLECTE DEPUIS 3 ANS EN MILLIARDS D'€



### BILAN PERFORMANCE 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2019 : 119 FONDS SUR 120 SONT DANS LE VERT !

Le contexte économique de 2019 a permis aux fonds flexibles de retrouver une certaine stabilité sur les marchés boursiers. Portée par les discours de la FED confirmant une pause dans le cycle de hausse des taux et un possible accord sino-américain, le rebond des marchés boursiers s'est concrétisé lors de ce 1<sup>er</sup> trimestre 2019. Les fonds de l'observatoire ont donc renoué avec la performance. 119 fonds affichent une performance positive. Il faut rappeler que seulement 3 fonds avaient réussi à afficher une performance positive en 2018.

### REPARTITION DES FONDS





### TOP 3 & FLOP 3 PERFORMANCE



De nombreux fonds ont déjà récupéré les pertes subies sur 2018.

[R-co Valor](#) est le fonds qui affiche le plus fort rebond, avec une progression de 17,67% après avoir affiché une performance négative de 13,17% en 2018. Lors des périodes haussières, ce fonds est l'un des meilleurs dans sa catégorie. Fin février, son exposition aux actions est d'environ 90%, ce qui rend ce fonds très offensif.

[JPM Global Macro](#) reste cohérent avec sa stratégie de forte décorrélation par rapport au marché action.

L'objectif d'[Invesco Global Conservative](#) consiste à générer un rendement positif avec une corrélation faible voire modérée avec les indices de marchés traditionnels. Son rendement reste donc cohérent avec sa stratégie.

## INFORMATIONS SUR L'OBSERVATOIRE

### RESPONSABLE DE L'OBSERVATOIRE

Alexandre Prat - 01 42 41 35 16 - [aprat@quantalys.com](mailto:aprat@quantalys.com)

Rui Fidalgo – 01 42 41 16 00 – [rfidalgo@quantalys.com](mailto:rfidalgo@quantalys.com)

### INTERPRETATION DE L'OBSERVATOIRE

La performance est malheureusement la mesure la plus regardée par les investisseurs, car elle est tangible et facile à appréhender. Elle n'est en aucune façon suffisante pour prendre une décision d'investissement éclairée et ne dit rien sur la façon dont le chemin a été parcouru pendant la période de calcul.

La volatilité donne des indications supplémentaires sur la façon dont le chemin a été parcouru : elle est malheureusement plus abstraite à comprendre que la performance et ne permet pas de mesurer certains risques. Dans l'optique d'analyser si un fonds réussit à protéger le capital en période de baisse des actifs de performance, la perte maximum est une donnée intéressante, car facile à appréhender.

Dans la même optique, l'analyse des betas haussier et baissier d'un fonds permet de voir si son comportement en phase de hausse et de baisse présente l'asymétrie implicitement promise par la gestion flexible.

Enfin, pour aider l'investisseur dans le processus de construction rationnelle d'une allocation de fonds flexibles, les corrélations constituent une aide à la décision, afin d'éviter de combiner entre eux des fonds flexibles présentant une corrélation trop élevée, cette combinaison ne permettant alors pas de réduire assez le risque du portefeuille.

## LEXIQUE

La **volatilité** mesure l'écart des performances hebdomadaires par rapport à leur moyenne sur la durée considérée.

Le **ratio de Sharpe** mesure la surperformance du fonds par unité de risque pris. Il a pour numérateur la surperformance du fonds par rapport au taux sans risque (nous utilisons l'EONIA) et pour dénominateur le risque du fonds (mesuré par l'écart-type de ses rendements mensuels). Le ratio de Sharpe n'a de sens pour l'analyse que s'il est positif, c'est-à-dire si la performance du fonds a été supérieure à celle du marché sans risque sur la période. Dans le cas où le fonds a généré une surperformance par rapport au taux sans risque (et donc où le Ratio de Sharpe est positif), plus le ratio de Sharpe est élevé, meilleur a été le fonds. Un ratio de Sharpe de 0,4 indique que le fonds a rapporté 0,4% de performance au-delà du taux sans risque par unité de risque supplémentaire (soit pour 1% de volatilité, mesurée par l'écart-type des rendements du fonds sur la période de calcul).

Le **ratio de Sortino** est construit sur le même modèle que le ratio de Sharpe mais il exclut la volatilité à la hausse. En effet, la volatilité à la hausse est considérée comme un élément positif pour un fonds et lui permet d'apporter de la performance. Le ratio de Sortino ne s'intéresse qu'à la volatilité à la baisse, c'est à dire la « mauvaise » volatilité. Afin de calculer le ratio de Sortino, nous prenons pour numérateur la surperformance du fonds par rapport à un taux sans risque (nous utilisons l'EONIA) et en dénominateur le downside risk qui ne prendra en compte les rendements inférieurs à ce taux sans risque. Comme pour le ratio de Sharpe, si le ratio de Sortino est négatif, le risque pris a été contre-productif (il a engendré une performance négative). Pour un ratio de Sortino positif, plus le Sortino est élevé, meilleur a été le fonds.

Le **beta** est un coefficient de volatilité mesurant la relation entre les fluctuations de la valeur du fonds et celles de son marché. On le calcule en régressant les rendements du fonds sur les rendements mensuels d'un indice. On affecte par convention au marché un beta de 1. Un fonds ayant un beta de 1,2 sera 20% plus réactif que le marché aux évolutions de celui-ci (à la hausse comme à la baisse). Un fonds ayant un beta de 0,8 sera 20% moins réactif que le marché aux évolutions de celui-ci (à la hausse comme à la baisse). Si la promesse d'un comportement asymétrique est tenue, le beta baissier des fonds par rapport à un indice actions doit être très inférieur à 1. S'il est supérieur à 1, on peut légitimement se demander si le gérant a correctement fait son travail. On peut également attendre un beta haussier par rapport à un indice actions inférieur à 1, car on ne peut raisonnablement attendre d'un gérant flexible qu'il soit surexposé à la hausse des marchés actions via des actions à beta élevé.

La **perte maximum** n'est qu'un calcul qui ne correspond pas nécessairement à une perte réelle, sauf dans le cas très improbable (mais pas impossible) d'un investisseur qui aurait eu la malchance d'acheter au plus haut et de vendre au plus bas sur la période analysée. Sur les durées à partir de 3 ans, il convient de se demander sérieusement si les fonds flexibles ayant enregistré des pertes max supérieures à celle d'un indice actions remplissent vraiment leur objectif de protection du capital en phase de baisse des marchés actions.

La **corrélation** entre un fonds et son marché mesure l'intensité de la relation existante entre la performance de l'un et celle de l'autre. Ses valeurs vont de -1 (parfaite corrélation inverse : quand le marché monte, le fonds baisse et vice versa) à +1 (parfaite corrélation : quand le marché monte, le fonds monte et vice versa). Une corrélation faible permet de réduire le risque global du portefeuille. Dans le cas où l'investisseur souhaite intégrer des fonds flexibles dans son portefeuille, il est donc désirable, pour réduire le risque, d'utiliser des fonds peu corrélés aux autres marchés.

L'**actif** de la part d'un fonds à un instant  $t$  correspond au nombre de parts multiplié par la valeur liquidative à ce même instant  $t$ . Sur une période donnée, l'actif dépend de deux paramètres :

- **l'évolution du nombre de parts** (quand elle est positive la part du fonds a collecté, quand elle est négative la part du fonds a décollecté)
- **l'effet marché** (l'évolution de la valeur liquidative de la part du fonds sur la période, quand cette évolution est positive l'effet marché l'est aussi, quand l'évolution est négative, l'effet marché est négatif).

Un fonds peut avoir une collecte négative mais connaître une progression de son encours si l'effet marché est positif et supérieur à la décollecte. A l'inverse, un fonds peut collecter mais enregistrer une baisse de son actif si l'effet marché négatif est supérieur à l'effet de la collecte.



## QUANTALYS



Fondée en 2007 par Vincent Weil et Jean-Paul Raymond, Quantalys s'affirme aujourd'hui comme le spécialiste français indépendant de l'information financière, des outils d'aide à la décision à destination des professionnels de la finance et de la recherche financière.

Le développement de Quantalys est diversifié autour de 3 grands pôles d'activités : data, solutions et consulting.

Plus d'informations sur : [www.quantalys.com](http://www.quantalys.com)

*"Big Investment Decisions require Big Data Analytics"*

## SYCOMORE AM

Fondée en 2001, Sycomore Asset Management est spécialisée dans l'investissement sur les entreprises européennes cotées.

Préservant son esprit entrepreneurial, la société s'appuie sur l'engagement de ses associés fondateurs et d'une soixantaine de professionnels pour s'affirmer comme un acteur de référence de l'investissement responsable. Son expertise s'appuie sur une démarche de terrain et un modèle propriétaire d'analyse fondamentale des sociétés intégrant des critères financiers et extra-financiers.

Avec 7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, l'engagement de Sycomore AM est de délivrer de la performance pérenne en identifiant les leviers de création de valeur durable des entreprises.

Plus d'informations sur : [www.sycomore-am.com](http://www.sycomore-am.com)



## MENTIONS LEGALES

© 2019 Quantalys Les informations contenues dans ce document appartiennent à Quantalys qui ne garantit ni leur fiabilité, ni leur exhaustivité. Ces informations sont fournies à titre indicatif exclusivement par la société Quantalys. Elles ne constituent pas de la part de Quantalys une offre d'achat, de vente, de souscription ou de services financiers, ni une sollicitation d'une offre d'achat de quelque produit d'investissement que ce soit. Lisez le prospectus du fonds avant toute décision d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.