

Gestion alternative



Sonia Jimenez-Garcès
Sonia.jimenez@imag.fr

Objectifs de l'enseignement 1/3

- ❑ Savoir investir le rôle d'un gestionnaire de portefeuille actif
 - mener une stratégie active de type "momentum".
 - Savoir évaluer la performance de la stratégie avec diverses mesures de performance
 - justifier les résultats obtenus avec ces mesures.

Objectifs de l'enseignement 2/3

- ❑ Avoir une connaissance des investissements alternatifs (immobilier, hedge funds, ...)
- ❑ Connaitre les principes de l'analyse technique et de l'allocation tactique

Objectifs de l'enseignement 3/3

- ❑ Avoir une bonne connaissance des objectifs, mise en oeuvre et performance de l'investissement socialement responsable.
- ❑ Connaître l'impact de l'ISR sur la rentabilité des actifs financiers ainsi que sur le coût du capital des entreprises.

Organisation du cours

- 6 séances de 3h
 - Des lectures à réaliser
 - Une stratégie de gestion de portefeuille à mener

- Evaluation
 - 100% projet
 - La gestion active d'un portefeuille

Plan du cours

□ I – Stratégie de gestion de portefeuille basée sur l'effet momentum

□ II- analyse technique et investissements alternatifs Gilles Sanfilippo

□ III- L'investissement Socialement Responsable

I – Stratégie de gestion de portefeuille



Mise en œuvre d'une stratégie de gestion de portefeuille active

- stratégie « Momentum »
- Mise en œuvre
 - stratégies qui sélectionnent des titres en fonction de leurs rentabilités sur les derniers 6 mois puis qui détiennent ces titres en portefeuille pendant 12 mois
 - 100 titres du marché américain (base de données fournie)
 - former 10 portefeuilles en fonction des rentabilités passées des actions sur les 6 derniers mois

Analyse de performance

- ❑ Analyser les portefeuilles équipondérés P1, P10, ainsi que le portefeuille qui consiste à acheter les titres qui ont le mieux performé et à vendre ceux qui ont le moins bien performé (portefeuille P10 – P1).
- ❑ Évaluer la performance de ces portefeuilles.
 - Vous utiliserez pour cela les mesures de performance (présentées en cours) qui vous semblent adéquates et vous analyserez et commenterez en détail vos résultats.

Comparaison

- ▣ Vous comparerez la stratégie *Momentum* à une stratégie de gestion de portefeuille passive ou à une stratégie de gestion de portefeuille active de votre choix.

II- analyse technique et investissements alternatifs



III- L'investissement socialement responsable



Quelques chiffres (source Novethic)

- ❑ L'intégration de critères ESG (environnement, social, gouvernance) représente 356 Mds €
- ❑ La Gestion ISR atteint 223 Mds €
- ❑ Croissance forte

Des acteurs variés

- Parmi les acteurs de l'ISR:
 - Les agences de notation
 - Investisseurs institutionnels (80%) et individuels (20%)
 - Les fonds souverains
 - Des sociétés d'asset management qui proposent des fonds SRI...

Des stratégies SR

- ❑ Sélection ESG: principale stratégie
 - Best in class
 - Best in universe
- ❑ Exclusion
- ❑ Engagement

Des questions se soulèvent

- ❑ Quel est l'impact de l'engagement socialement responsable des entreprises sur la rentabilité exigée par les actionnaires?
- ❑ Quel est l'impact de l'engagement socialement responsable des entreprises sur le coût de leurs fonds propres?
- ❑ Quelles sont les dimensions de la responsabilité sociale considérées par les investisseurs?
- ❑ Comment expliquer l'impact de l'ISR sur la rentabilité des actions?
- ❑ Qui formule une demande pour l'ISR?

Pourquoi les entreprises s'engagent-elles dans la RSE?

- ▣ Une volonté des dirigeants
- ▣ Une volonté des actionnaires SR
- ▣ Une volonté des autres stakeholders (consommateurs, créanciers, salariés, fournisseurs, société,...)

Et derrière la volonté d'engagement SR...

- Hypothèse de rationalité financière des agents
 - Diminution du risque
 - Vision LT
- Hypothèse de rationalité mixte (financière + altruisme)
 - Argument SR dans la fonction d'utilité des investisseurs
 - Et avec l'altruisme, la volonté de paraître?

Impact de la RSE sur la rentabilité comptable

- ❑ Projets entrepris moins risqués: impact négatif
- ❑ Projets entrepris nécessitent des coûts supérieurs aux externalités positives: impact négatif
- ❑ L'existence de synergies: impact positif

Impact de la RSE sur la rentabilité des actions

- Période de pression sur la demande de titres SR: impact positif
- Puis impact négatif
 - Risque réduit
 - Les investisseurs altruistes acceptent un sacrifice financier pour détenir des titres SR

Condition de surperformance des fonds ISR

- Les fonds ISR pourraient faire mieux que les fonds traditionnels
 - Les fonds traditionnels ne voient pas certaines informations liées à la RSE, les fonds ISR ont des méthodologies informationnelles plus précises
 - Engouement pour la RSE des investisseurs
 - Possibilité d'investir dans une entreprise non SR et de la rendre SR

Impact de la RSE sur le coût du capital des entreprises

- ❑ Les investisseurs demandent une prime aux entreprises non SR pour chaque dimension de la RSE
- ❑ Le coût du capital des entreprises non SR est plus fort, celui des entreprises SR plus faible

Impact de la RSE sur la structure financière des entreprises

- Si le coût de la dette est indépendant de l'engagement SR
 - Les entreprises SR se financeront plus par fonds propres
 - Les entreprises non SR se tourneront vers le marché de la dette.

Les dimensions de la RSE considérées par les investisseurs

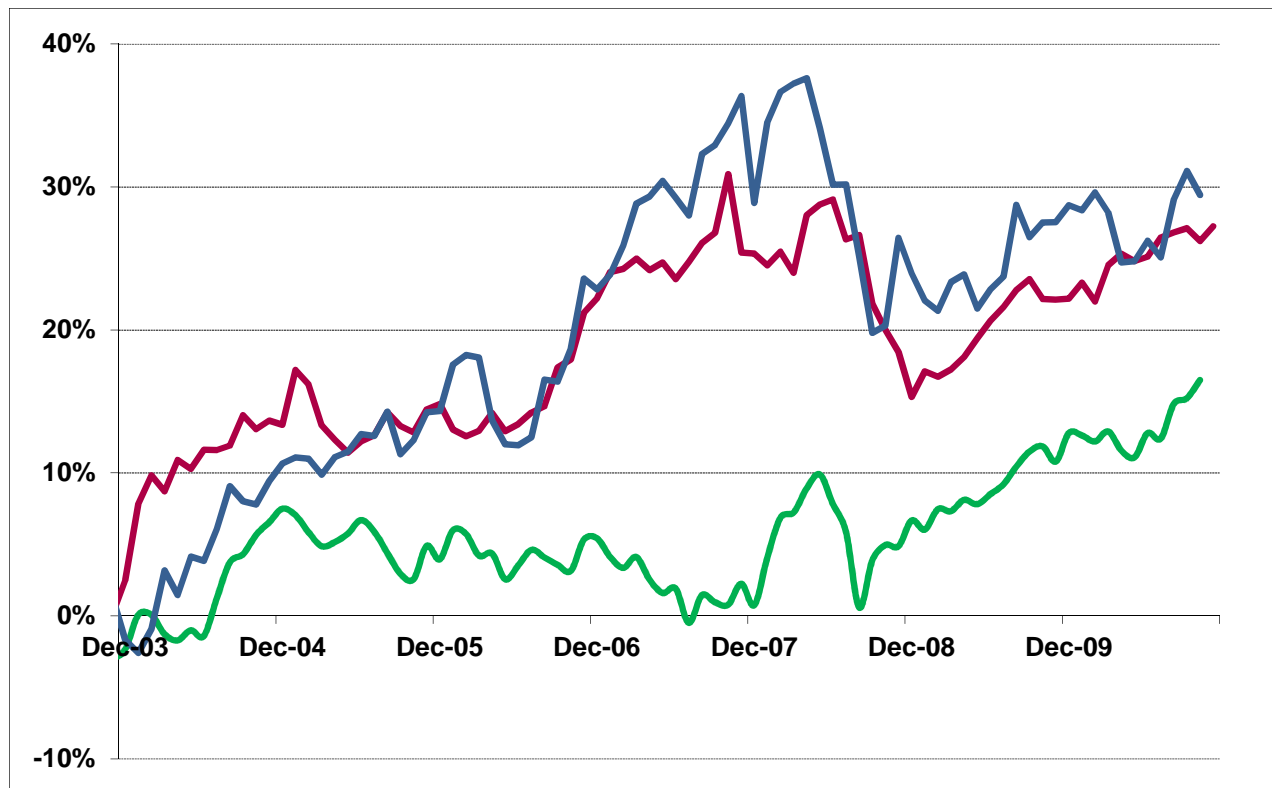
- ❑ Les entreprises déterminent une politique SRI homogène selon 3 types de parties prenantes
- ❑ 3 dimensions différentes des dimensions ESG
 - Business stakeholders (salariés, clients, fournisseurs,...)
 - Societal stakeholders (environnement, communauté)
 - Financial stakeholders (actionnaires, créanciers)

Comportement des investisseurs

- ❑ Les investisseurs pour détenir des actions d'entreprises non SR selon chacune des 3 dimensions mais
 - La prime de risque associée à la dimension sociétale est plus faible que celle associée aux deux autres dimensions
 - Et n'est apparue que depuis fin 2008.

Les 3 primes de risque non SR

- ▣ Article Girerd-Potin, Jimenez-Garcès, Louvet (2013)



L'impact de la RSE sur le risque de défaut des états

- ▣ Risque de défaut perçu plus fort pour les états non SR
- ▣ Impact de la RSE sur la prime des CDS souverains