

VI@Risk® : notre thermomètre du risque

 @Vivienne_AM

Le **VI@Risk®** est une mesure de la probabilité d'occurrence d'un krach boursier sur les marchés actions. Il a été développé et testé par le pôle recherche de Vivienne Investissement. Ne manquez pas nos analyses, restez à jour : suivez-nous !

Nous avons assisté à un krach financier

Le mois d'octobre 2014 restera célèbre pour avoir constitué un véritable cas d'école de la gestion des risques chez Vivienne Investissement, illustrant parfaitement le fonctionnement et la finesse du **VI@Risk®** ! Replaçons-nous dans un contexte chiffré : au 15 octobre, l'indice S&P500 venait de chuter de 5,57 % en monnaie locale depuis la clôture du 30 septembre, le Topix japonais de 7,74 %, l'Euro Stoxx 50 avait cédé 10,31 % et le CAC 40 venait de perdre 10,79 %. Le pétrole Brent avait chuté de 11,50 %. Le taux souverain allemand à 10 ans était passé de 0,947 % à 0,756 % et l'indice VIX était au plus haut depuis juin 2012 à 26,3.

Chris Iggo, directeur des investissements Fixed Income chez AXA IM, estime que « le meilleur terme pour désigner ce qui s'est produit [sur cette période] sur les marchés financiers est probablement "krach financier" » (OPCVM360 - le 23/10/2014).

Des origines multiples

Les causes pouvant expliquer ces forts mouvements de panique sont certes faciles à trouver *a posteriori* : inquiétudes sur le dynamisme économique de la Zone Euro (notamment après de mauvais chiffres en Allemagne), interrogations profondes quant aux modalités pratiques des rachats d'ABS par la Banque Centrale Européenne évoqués par Mario Draghi lors de la conférence de début de mois, et manque de visibilité quant à l'évolution de la politique monétaire de la Fed sur le moyen terme (perspective de hausse des taux). Tout ceci sur fond d'une crise ukrainienne toujours latente (qui pèse sur l'économie allemande), de l'inquiétante propagation du virus Ebola et de l'incertitude grandissante quant aux menaces que représentent les troubles au Proche-Orient.

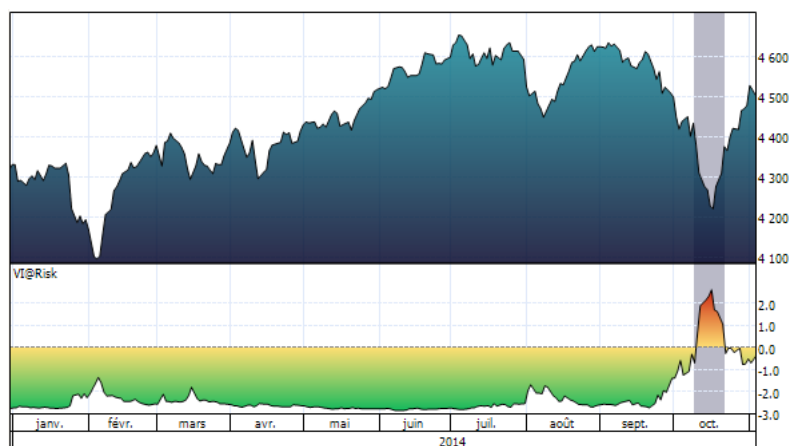
L'interaction entre les facteurs fut décisive

Il est en revanche bien plus difficile de prévoir *ex ante* le comportement des marchés. On sait en effet que chacune de ces inquiétudes ou mauvaises nouvelles, prise isolément, aurait pu n'avoir qu'un impact négligeable ou transitoire sur le niveau de valorisation du marché, si celui-ci avait été suffisamment résilient. Or, pour gérer le risque de manière anticipative, il convient d'observer les différents mécanismes qui s'opèrent en arrière-plan, et c'est tout l'intérêt du **VI@Risk®**. Cet indicateur de risque systémique repose en effet sur un modèle de **contagion multifacteurs** qui permet d'appréhender et de représenter les phénomènes complexes d'interaction et de cir-

culatation du risque entre les différentes classes d'actifs et facteurs macroéconomiques. C'est le concept d'« **interaction** » qui est important ici. Le **VI@Risk®** illustre bien le caractère « dormant » d'un risque aux propriétés longue-mémoire : celui-ci peut être temporairement stocké dans un ou plusieurs facteurs sans que le marché actions ne présente de symptômes. L'incubation peut durer plusieurs mois et contaminer progressivement les autres facteurs par le jeu des dépendances. C'est ce que l'on a observé en particulier avant le krach de juillet-août 2011.

Ce que nous apprend le VI@Risk®

Dès le 1^{er} octobre 2014, le **VI@Risk®** passe au niveau *risque important*, le dernier barreau de l'échelle avant le seuil critique. Le processus de connexion entre les facteurs de risque avait déjà débuté le 22 septembre, et s'était rapidement aggravé le 29 avec une intégration assez forte des facteurs. Les risques étaient notamment marqués sur les dettes émergentes, mais provenaient des actions américaines et BRIC. Dès le 9 octobre, le **VI@Risk®** franchit le seuil critique et entre dans la zone rouge. « Dans ces périodes où le **VI@Risk®** est dans le rouge, nous savons que la réaction des marchés aux mauvaises nouvelles, même de faible importance, peut être démesurée » souligne Laurent Jaffrès, Président et fondateur de Vivienne Investissement. C'est exactement ce que nous nommons « **faible résilience** ». Et ce phénomène s'est parfaitement illustré en pratique : le 15 octobre, des statistiques décevantes d'intérêt mineur ont été publiées (les ventes de détail aux États-Unis et l'indice manufacturier de la Fed de New-York), et elles ont semé une panique inattendue, accompagnée d'une forte baisse des actions américaines et d'une réaction violente sur les taux : le marché a montré sa fébrilité et sa nervosité. De la même manière, le marché chinois avait baissé du fait de rumeurs concernant le délai



Historique de l'indice MSCI World et du **VI@Risk®**

du projet de connexion entre les marchés de Shanghai et Hong Kong ; au Brésil, le réal était volatile, et les marchés plus agités que de raison dans l'attente des

« **Nous étions passés du hasard bénin au hasard sauvage avec un marché capable de connaître des mouvements consécutifs corrélés d'ampleur extrême** »

résultats des élections présidentielles du 26. « **Nous étions passés du hasard bénin au hasard sauvage** [pour reprendre la terminologie du mathématicien franco-américain Benoît Mandelbrot], **avec un marché capable de connaître des mouvements consécutifs corrélés d'ampleur extrême** », poursuit Laurent Jaffrès.

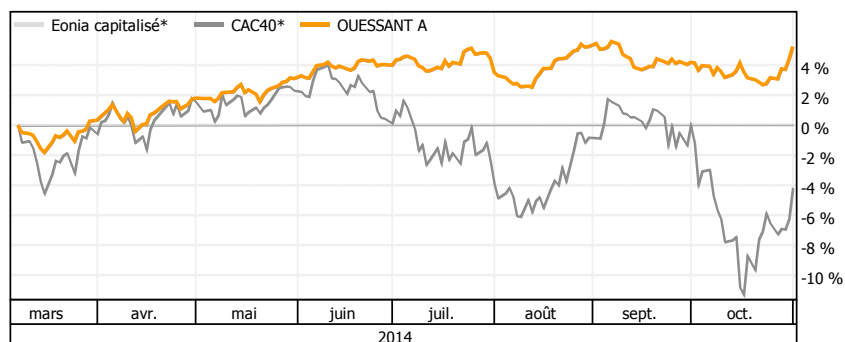
Dans ce contexte, nos stratégies s'étaient déjà adaptées de manière anticipative en amont – et c'est ce qui a été déterminant : le 15 octobre, alors que le CAC 40 accusait un repli de 10,79 % depuis le 30 septembre, Ouessant A affichait une stabilité exemplaire à -0,04 % sur la même période.

L'essentiel était désormais de surveiller les signes de détente (diminution du niveau de risque des facteurs et de l'intensité de leur dépendance) afin de ne rien manquer de l'intéressant potentiel de rebond. Le 21 octobre, le VI@Risk® plaide déjà pour l'accalmie :

il a franchi le seuil à la baisse, ce qui a permis à nos stratégies de reprendre du risque sur les actions suffisamment tôt.

En résumé

Sur le mois d'octobre le CAC 40 a perdu 4,15 % avec un *max drawdown* de -11,27 %, tandis que Ouessant A, grâce à une gestion anticipative des risques, a progressé de +1,01 % (avec un *max drawdown* particulièrement faible de -1,44 %). Ceci démontre l'intérêt d'une **gestion flexible pilotée par les risques** qui place l'innovation par la recherche au cœur du processus de construction de portefeuille. Notre credo : **faire parler les données pour générer de l'alpha.**



Historique de l'indice CAC 40 et de Ouessant A

* Il ne s'agit pas de l'indicateur de référence du fonds. Source : Bloomberg. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

La construction de l'indicateur

Le VI@Risk® s'appuie sur l'analyse quantitative des risques systémiques pour estimer la probabilité d'occurrence d'un krach boursier.

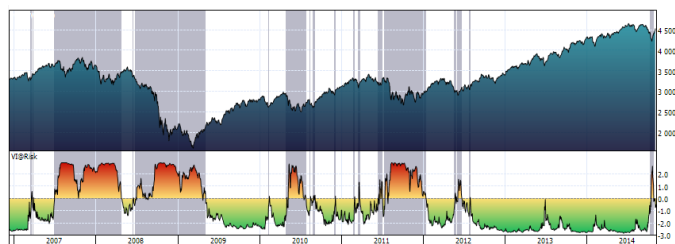
Sa conception part du constat simple que depuis de nombreuses années, les interactions entre les différents acteurs financiers mondiaux ne cessent d'augmenter, tant en nombre qu'en intensité. En mettant en relation de manière complexe l'ensemble des acteurs, ces interactions peuvent conduire à un **effondrement généralisé**, une contagion en cascade entre les différents secteurs économiques : c'est le **risque systémique**. Dans un monde où tous les acteurs sont connectés, il s'avère difficile de s'en prémunir tout à fait. Il est donc impératif d'évaluer ce risque quelle que soit notre exposition. *A priori*, ce risque n'aura pas les mêmes impacts suivant le secteur étudié ; dans notre démarche, nous partons de cette définition afin d'analyser les conséquences propres aux marchés actions en intégrant la plupart des acteurs financiers comme sources de risque systémique.

Cette analyse avancée est quantifiée par notre indicateur de risque

systémique, le VI@Risk®, qui évolue entre -3 et +3 :

- > Les valeurs positives, en rouge, indiquent un risque extrême de chute des cours.
- > Zéro correspond au seuil critique de l'indicateur.
- > Le franchissement du seuil révèle un changement de régime des marchés.

Il existe plusieurs déclinaisons de l'indicateur selon la zone géographique considérée (Europe, US, ...).



Retrouvez le fonds Ouessant sur :



Vos contacts

Laurent Jaffrès — Gérant du fonds Ouessant

Relation avec les investisseurs

+33 (0)4 78 60 50 58

VIVIENNE INVESTISSEMENT

47, rue de la République - 69002 LYON

@Vivienne_AM

AMF : GP10000029 | 484 288 428 RCS Lyon

Ce document est destiné à des investisseurs professionnels uniquement. Il fait référence au fonds *Ouessant*, géré par Vivienne Investissement, société agréée par l'AMF. Ce fonds présente un risque de perte en capital. Il peut ne pas convenir à tous les investisseurs. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Ce document est publié à titre d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre de service, une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à tout autre instrument financier. Il ne s'agit pas d'un conseil en investissement. La référence à un classement ou à une distinction ne préjuge pas des classements ou des prix futurs. Le présent document et son contenu peuvent être cités avec indication de la source, mais la reproduction ou la distribution de la publication, partielle ou totale, n'est pas autorisée.

Conception et réalisation : Vivienne Investissement – Tous droits réservés. Copyright © 2014 Vivienne Investissement