

# SOMMAIRE

---

<b>Liste des sigles et abréviations</b> .....	<b>7</b>
<b>Préambule</b> .....	<b>11</b>
<b>Chapitre 1. Univers d'investissement et rentabilité historique</b> .....	<b>13</b>
1. Les classes traditionnelles d'actifs .....	13
2. Les autres actifs .....	35
<b>Chapitre 2. Rentabilité, risque et primes de risque</b> .....	<b>55</b>
1. Rappels statistiques : moyennes arithmétique et géométrique .....	55
2. Performance nominale et réelle .....	59
3. Analyse historique .....	61
4. Définition et décomposition des primes de risque .....	66
5. Primes de risque dynamiques .....	74
<b>Chapitre 3. Allocation d'actifs stratégique</b> .....	<b>77</b>
1. Optimisation moyenne-variance .....	78
2. Le CAPM « Capital Asset Pricing Model » .....	95
3. La notion d'alpha .....	100
4. La proposition de Black et Litterman .....	101
5. Évolution de l'allocation stratégique : objectifs de performance, décomposition du risque et gestion de budgets de risque .....	107
6. Allocations d'actifs des investisseurs institutionnels et comparaisons internationales .....	114
<b>Chapitre 4. Politique économique et comportements des actifs         financiers</b> .....	<b>119</b>
1. L'évaluation du contexte économique .....	119
2. Analyse du cycle économique .....	129
3. Économie et marchés .....	135

<b>Chapitre 5. Allocation d'actifs tactique</b> .....	<b>143</b>
1. Généralités .....	143
2. L'analyse économique .....	146
3. L'analyse fondamentale .....	149
4. L'analyse technique .....	161
5. L'analyse du sentiment de marché.....	175
6. L'analyse rationnelle de John Bollinger .....	182
7. Organiser son cadre d'investissement.....	184
<b>Chapitre 6. La mise en œuvre du processus de gestion</b> .....	<b>193</b>
1. La phase amont de planification ou de préparation .....	194
2. Mise en œuvre .....	215
3. Suivi des portefeuilles, bilan et retour d'expérience .....	216
4. La question du rééquilibrage des portefeuilles .....	219
5. L'analyse des stratégies de rééquilibrage proposée par Perold et Sharpe .....	226
6. Modalités d'exécution des stratégies de rééquilibrage.....	229
<b>Chapitre 7. Évaluation de la performance</b> .....	<b>233</b>
1. La mesure de performance.....	234
2. La comparaison des performances: le choix d'un «benchmark» .....	239
3. L'attribution de performance .....	242
4. L'appréciation de la performance: les mesures de performance ajustées du risque .....	246
<b>Chapitre 8. Équ pondération : vers l'affranchissement de l'investisseur des contraintes de prévision à court terme ?</b> .....	<b>253</b>
1. Les limites des allocations classiques par poches segmentées d'actifs.....	254
2. La recherche d'une allocation plus flexible et plus diverse .....	257
3. La mise en œuvre.....	265
<b>Bibliographie par chapitre</b> .....	<b>271</b>
<b>Table des matières</b> .....	<b>277</b>
<b>Remerciements</b> .....	<b>285</b>

# LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS

---

## A

ACAM	Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles
ACPR	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
ALM	<i>Asset and Liability Management</i>
AMF	Autorité des marchés financiers
AMSB	<i>Administration and Management Supervisory Board</i>

## B

BCE	Banque centrale européenne
-----	----------------------------

## C

CAL	<i>Capital Allocation Line</i>
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CBOE	<i>Chicago Board Options Exchange</i>
CDO	<i>Collateralized Debt Obligations</i>
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CFA®	<i>Chartered Financial Analyst®</i>
CFD	<i>Contract For Differences</i>
CML	<i>Capital Market Line</i>
CMS	<i>Constant Maturity Swap</i>
CPPI	<i>Constant Proportion Portfolio Insurance</i>
Critères ESG	Critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance

## D

DDM	<i>Dividend Discount Model</i>
-----	--------------------------------

## E

EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EMH	<i>Efficient Market Hypothesis</i>

EMTN	<i>Euro Medium Term Note</i>
EONIA	<i>Euro OverNight Index Average</i>
EPRA	<i>European Public Real Estate Association</i>
EURIBOR	<i>Euro Interbank Offered Rate</i>
€STR	<i>Euro Short-Term Rate</i>
ETF	<i>Exchange Traded Fund</i>

## F

FCP	Fonds commun de placement
FMI	Fonds monétaire international
FOMC	Federal Open Market Committee
FOX	Futures and Option Exchange
FPI	Fonds de placement immobilier
FRN	<i>Floating Reverse Note</i>
FTT	<i>Financial Transaction Tax</i>

## G

GARP	<i>Growth At a Reasonable Price</i>
GDP	<i>Gross Domestic Product</i>
GMTN	<i>Global Medium Term Note</i>

## I

ICA	Indicateurs composites avancés
IFO	Institut für Wirtschaftsforschung
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPD	<i>Investment Property Databank</i>
ISM	Institute for Supply Management

## L

LIBOR	London Interbank Offered Rate
-------	-------------------------------

## M

MACD	<i>Moving Average Convergence Divergence</i>
MEDAFE	Modèle d'évaluation des actifs financiers à l'équilibre

## N

NECP *Negotiable European Commercial Paper*

## O

OAT Obligation assimilable du Trésor  
 OATi Obligation assimilable du Trésor indexée sur l'inflation  
 OCDE Organisation de coopération et de développement économiques  
 OHLC *Open, High, Low, Close*  
 OPA Offre publique d'achat  
 OPCI Organisme de placement collectif dans l'immobilier  
 OPCVM Organisme de placement collectif en valeurs mobilières

## P

PER *Price to Earnings Ratio*  
 PESTEL Politique, Économie, Social, Technologie, Écologie, Législation  
 PIB Produit intérieur brut  
 PMI Purchasing Managers' Index  
 PVI Put Volume Indicator

## R

REIT *Real Estate Investment Trust*  
 RNB Revenu national brut  
 ROE *Return on Equity*  
 RSI Relative Strength Index

## S

SCI Société civile immobilière  
 SCPI Société civile de placement immobilier  
 SCR *Solvency Capital Requirement*  
 SICAFI Société d'investissement à capital fixe  
 SICAV Société d'investissement à capital variable  
 SIIC Société d'investissements immobiliers cotée  
 SML *Security Market Line*  
 SPPICAV Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable  
 SPV *Special Purpose Vehicle*  
 SWOT *Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*

## T

TCN	Titre de créance négociable
TEC	Taux d'échéance constante
TIPS	<i>Treasury Inflation Protected Securities</i>
TMP	Taux moyen pondéré
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée

## U

UCITS	<i>Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities</i>
-------	---------------------------------------------------------------------------

## V

VaR	<i>Value at Risk</i>
Vix	Volatility Index

## W

WTI	West Texas Intermediate
-----	-------------------------

## Z

ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
-----	----------------------------------------------

# PRÉAMBULE

---

L'idée qui sous-tend cet ouvrage est de présenter un certain nombre d'outils indispensables dont doit disposer le gestionnaire de portefeuille pour construire et développer son propre cadre d'investissement.

Les différents sujets sont traités selon une approche aussi pragmatique que possible, par choix de simplicité, mais également par volonté de partager une expérience de plus de vingt ans de la gestion institutionnelle d'actifs financiers, avec toutes les étapes qui ont jalonné mon propre parcours professionnel, qui a débuté par une transaction de 50 millions de francs (français) un matin dans le bureau vide du Directeur financier d'une société d'assurance qui m'accordait visiblement une très grande confiance.

Ensuite, à la tête d'un service dont j'étais initialement l'unique représentant, il a fallu développer les outils, les relations, se former, se documenter, mettre en place un cadre pour sélectionner les solutions d'investissement, en mesurer le potentiel et les risques, créer des portefeuilles, en calculer les performances, recruter, traverser des crises (2001, 2008, 2010-2012...), s'adapter, remettre en cause, expliquer, reporter.

Le présent document était initialement le support de plusieurs formations à la gestion de portefeuille et il m'a paru intéressant de le présenter sous la forme d'un manuel concret et pratique.

Des recueils exhaustifs ont été publiés sur le sujet de la gestion de portefeuille en langue anglaise, mais peu existent en langue française et leur parti pris est parfois très théorique.

Parmi les principaux enseignements de ces années figurent par exemple la nécessité de mettre en place une méthode de structuration de l'ensemble du processus de gestion des portefeuilles incluant l'analyse de la conjoncture et des marchés, celle des supports d'investissement, la rédaction de cahiers des charges d'investissements, la mesure et l'appréciation des performances et des risques des portefeuilles.

Chaque sujet est abordé avec un niveau de détail qui m'a semblé suffisant mais sans présenter l'exhaustivité des manuels spécialisés dans chacun des domaines traités. Le lecteur intéressé se référera alors à ces ouvrages de référence.