

## OPINION D'EXPERTS

# METORI CAPITAL MANAGEMENT

**TIRER LE MEILLEUR DES MATHÉMATIQUES FRANÇAISES DEPUIS PLUS DE 20 ANS**



**Nicolas Gausse, PhD**  
PDG et co-directeur des investissements



**Guillaume Jamet, PhD**  
Gérant principal et co-directeur des investissements

Metori, spin-out de Lyxor, a été lancée en janvier 2017. Nicolas Gausse (NG) et Guillaume Jamet (GJ), co-directeurs des investissements, expliquent la force du business model concentré, la flexibilité et les avantages qu'il procure lorsqu'il s'agit d'améliorer constamment leur modèle de suivi de tendances.

### VOUS ÊTES INDÉPENDANTS DEPUIS PLUS D'UN AN MAINTENANT. POUVEZ-VOUS FAIRE UN PREMIER BILAN ?

**NG :** L'indépendance de Metori a permis de concrétiser tout ce que Lyxor et nous avons imaginé. Si la stratégie a été gérée pendant près de 20 ans au sein du groupe Société Générale<sup>1</sup>, ces 18 derniers mois ont traduit un véritable changement. La performance d'Epsilon est encore davantage au cœur de nos priorités. Même s'il est trop tôt pour en constater les résultats, cette transformation devrait avoir un impact pour plusieurs raisons.

Nous avons gagné en spécialisation et en flexibilité. Voyez par exemple comment procèdent les banques de détail existantes pour lancer des banques en ligne. Elles créent généralement des filiales indépendantes et flexibles plutôt que de nouveaux services au sein de structures en place. La révolution numérique a permis à des équipes spécialisées de quitter de grandes plates-formes. Dans le cas de Metori, notre infrastructure informatique intégralement dans le cloud nous a permis d'implémenter, en quelques mois seulement, un trading totalement automatisé basé sur des algorithmes. Nous

avons de cette manière réduit les spreads de trading et libéré du temps pour la recherche.

Parallèlement, Metori a déployé des efforts de recherche dédiés à la stratégie. Ceux-ci se concentrent principalement sur l'identification et la modélisation des facteurs de marché présents dans les diverses classes d'actifs. À nos yeux, négliger ces facteurs, c'est risquer de se retrouver surexposé à des événements macroéconomiques spécifiques sans vous en rendre compte.

Malgré ces changements, nous bénéficions toujours de la plateforme de Lyxor. Un rôle fiduciaire, y compris la surveillance du risque, ainsi que la distribution et certaines fonctions de back-office, sont toujours assurés par Lyxor.

<sup>1</sup> Le plus ancien fonds de la stratégie Epsilon est l'Epsilon Managed Futures, lancé en août 1997.

## QU'EST-CE QUI VOUS DIFFÉRENCIE DES AUTRES CTA ?

**GJ** : Notre modèle se distingue de trois façons. Pour commencer, nous sommes exclusivement un suiveur de tendances : la persistance des tendances dans les prix constitue une caractéristique des marchés mise en évidence par différentes publications professionnelles et académiques.<sup>2</sup> Epsilon tire parti de cette prime de risque. En revanche, de nombreux autres CTA regroupent différentes stratégies, qui ne sont pas forcément des stratégies de suivi de tendance. Ces dernières années, certains d'entre eux ont par exemple ajouté des stratégies fondées sur le portage. Cependant, notre recherche tend à montrer que si de telles stratégies peuvent enregistrer de bons résultats pour un temps, les pertes peuvent dépasser très largement les budgets de risque lorsque les choses tournent mal. Un investisseur qui opte pour Epsilon sait ce qu'il choisit. Epsilon est transparent.

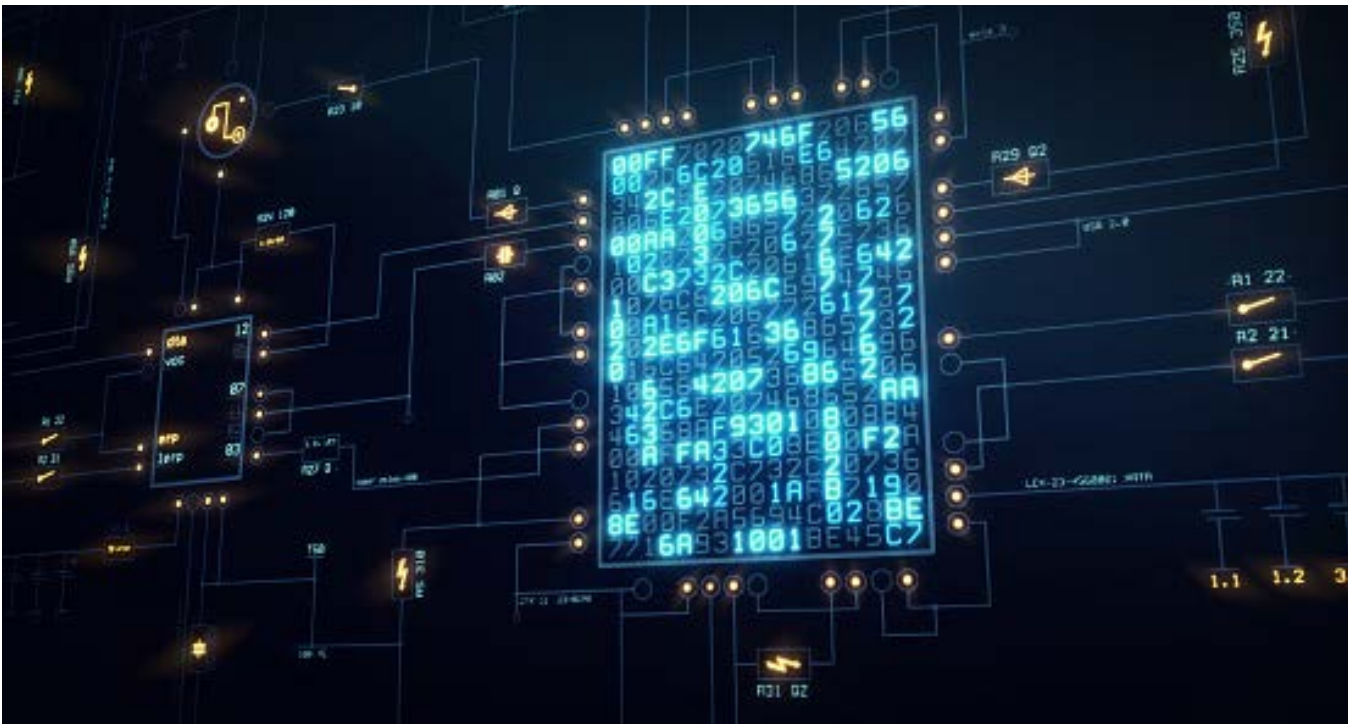
Ensuite, notre modèle se fonde sur des facteurs. Comme le montre notre recherche, ce sont eux qui expliquent la performance des classes d'actifs et des régions. Pour prendre un exemple très connu, le référendum sur le Brexit en juin 2016 constitue en soi un facteur qui a impacté les actions, les obligations et les taux de change. Dans la période qui a suivi le vote, le plus important était non pas de se focaliser sur un contrat ou un secteur donné, mais bien de comprendre le facteur que représentait l'impact du Brexit. En fait, la clé de la performance consiste selon nous à se focaliser sur des facteurs spécifiques, même si ceux-ci sont généralement moins évidents. Il est essentiel d'identifier les facteurs macroéconomiques et la façon dont ils sont susceptibles d'évoluer, plutôt que de s'intéresser aux marchés et aux corrélations. Ainsi, notre modèle se concentre sur les tendances à 6-9 mois, car c'est l'horizon où les réactions de marché à court terme s'estompent devant les moteurs macroéconomiques sous-jacents.

Enfin, s'agissant de la mesure des risques, nous calculons les corrélations de les volatilités sur des horizons de court terme. Cela nous permet de réagir rapidement face à des changements de régime. Par exemple, lorsque le marché a enregistré des turbulences en février 2018, le modèle avait déjà réduit les expositions de moitié par rapport à la fin de 2017. En effet, l'accroissement de la corrélation entre actions et obligations avait accru le risque lié aux expositions longues obligations et actions conduisant ainsi à une baisse de l'exposition sur ces classes d'actifs.

**NG** : Notre approche se caractérise par sa « French touch ». L'excellence française en mathématiques est en effet bien connue. Les scientifiques français ont remporté 13 des 44 médailles Fields en mathématiques.<sup>3</sup> En 2016, la revue IPE notait que la prééminence des analystes quantitatifs français au niveau de la banque d'investissement gagnait aussi la gestion d'actifs.<sup>4</sup>

Nous disposons d'un « modèle cadre ». Ce cadre est, selon nous, suffisamment riche pour représenter les marchés tels qu'ils sont, tout en nous protégeant contre les fausses bonnes idées invalidées par le modèle. De plus, nos liens avec le monde universitaire nous permettent d'être au fait des nouvelles idées. Nous invitons fréquemment des chercheurs à nous présenter leurs travaux de manière informelle.

**GJ** : Nous avons confiance en notre modèle. Nous avons surperformé l'indice SG Trend de 6,4% par an en moyenne depuis son lancement le 1er janvier 2013<sup>5</sup>.



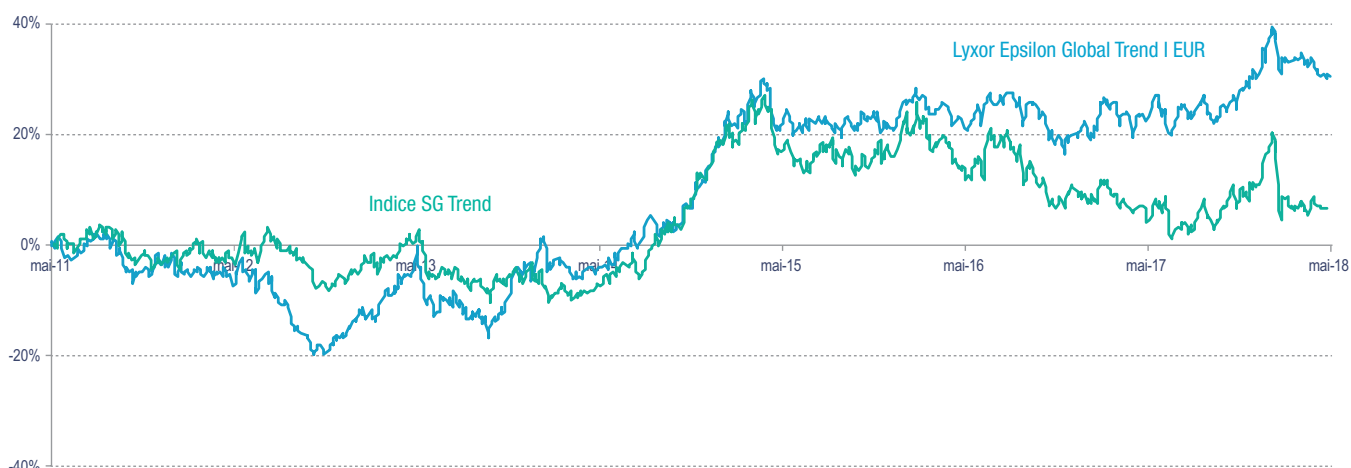
<sup>2</sup> Exemple : Antti Ilmanen, « Expected returns », Wiley, 2011 // NBIM Working Paper, 2014.

<sup>3</sup> <http://www.obs-ost.fr/ir/indicateur/espace-international>.

<sup>4</sup> « The French quant connection » ; 04/2016.

<sup>5</sup> Données pour la période du 1er janvier 2013 au 18 mai 2018. Les statistiques de performance correspondent à des périodes passées et ne constituent pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Ceci vaut également pour les données de marché historiques. L'indice SG Trend est conçu pour être représentatif de l'univers des Managed Futures de suivi de tendances. Il s'agit d'un indice équipondéré suivant la performance des 10 plus grands CTA de suivi de tendances à valorisation quotidienne. Pour en savoir plus : PRM.Indices@sgcib.com.

**FIGURE 1 : PERFORMANCE CUMULÉE DE L'EPSILON GLOBAL TREND PAR RAPPORT À L'INDICE SG TREND.**



	18/5/2017 - 18/5/2018	18/5/2016 - 18/5/2017	18/5/2015 - 18/5/2016	18/5/2014 - 18/5/2015	18/5/2013 - 18/5/2014	18/5/2012 - 18/5/2013	18/5/2011 - 18/5/2012
<b>EPSILON GT I EUR</b>	6,8%	1,2%	-0,4%	27,3%	-3,1%	6,9%	-7,6%
<b>INDICE SG TREND</b>	5,5%	-7,6%	-3,8%	25,9%	-9,9%	6,6%	-3,4%
<b>DIFFÉRENCE</b>	<b>1,3%</b>	<b>8,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>6,7%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-4,2%</b>

LES DONNEES RELATIVES AUX PERFORMANCES PASSES ONT TRAIT OU SE REFERENT A DES PERIODES PASSES ET NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES RESULTATS FUTURS. CE CI EST VALABLE EGALEMENT POUR LES DONNEES HISTORIQUES DE MARCHÉ.

Source : Bloomberg. Données pour la période du 18/05/2011 au 18/05/2018.

### **VOUS ÊTES EN CONCURRENCE AVEC DES ACTEURS D'ENVERGURE QUI REPRÉSENTENT PLUSIEURS MILLIARDS DE DOLLARS ET QUI EMPLOIENT DES DIZAINES DE CHERCHEURS. N'AVEZ-VOUS PAS LE SENTIMENT D'ÊTRE DAVID CONTRE GOLIATH ?**

**NG :** En règle générale, je préfère la qualité à la quantité ! Ces dernières années ont encore montré qu'une petite équipe dotée d'une vision peut faire mieux que des acteurs d'envergure bien établis. Regardez les plus grandes capitalisations boursières mondiales, les GAFAs, les sociétés comme Uber ou Tesla : elles n'existaient pas quand nous étions enfants. Ce qui compte, c'est la pertinence de votre modèle et le professionnalisme avec lequel vous le mettez en oeuvre.

**GJ :** La stratégie d'Epsilon remonte par ailleurs à 1994, l'année où son premier fonds a été lancé. Il s'agit donc d'un des plus vieux CTA d'Europe. Notre modèle actuel met dès lors à profit les leçons de plus de 20 ans de trading réel.

### **AVEZ-VOUS APPORTÉ DES CHANGEMENTS SIGNIFICATIFS AU MODÈLE RÉCEMMENT ?**

**GJ :** Nous l'améliorons constamment. Récemment, nous avons introduit des améliorations liées à l'identification de tendances cachées. Notre univers d'investissement est également en constante évolution, puisque nous suivons la liquidité des marchés.

**NG :** Nous investissons beaucoup dans la recherche fondamentale afin d'assurer une innovation constante. Actuellement, nous nous intéressons à l'identification des tendances et à la dynamique des facteurs.

**GJ :** Nous examinons et remettons en cause notre modèle en permanence. Nous recherchons toujours de nouveaux moyens d'améliorer la performance. Au cours des 18 derniers mois, nous avons pu nous consacrer plus que jamais au perfectionnement de notre modèle.

## **PRINCIPAUX RISQUES**

**RISQUE DE PERTES | VOLATILITÉ | EFFET DE LEVIER ET VAR | RÉALISATION DE L'OBJECTIF D'INVESTISSEMENT  
RISQUE DE MARCHÉ | RISQUE LIÉ AUX TIERS**

<sup>6</sup>Google, Apple, Facebook et Amazon.

## AVERTISSEMENT

Epsilon Global Trend est un compartiment de Lyxor Investment Strategies PLC, fonds UCITS de droit irlandais une société d'investissement à capital variable immatriculée en Irlande sous forme d'une public limited company, autorisée par la Central Bank of Ireland. Ce produit est conforme aux dispositions de la directive UCITS (2009/65/CE).

Lyxor AM recommande aux investisseurs de lire attentivement la rubrique « Profil de risque » de la documentation juridique du produit (prospectus, supplément et Document d'information clé pour l'investisseur ou « DICI »). Le prospectus et le supplément en anglais, et le DICI en langue locale (pour tous les pays mentionnés dans ce document comme un pays dans lequel une offre au public est autorisée), peuvent être obtenus gratuitement sur [lyxor.com](http://lyxor.com) ou sur demande auprès de [legal-crm@lyxor.com](mailto:legal-crm@lyxor.com).

Avant tout investissement dans ce produit, les investisseurs sont invités à se rapprocher de leurs conseils financiers, fiscaux, comptables et juridiques. Il appartient à chaque investisseur de s'assurer qu'il est autorisé à souscrire ou à investir dans ce produit.

Ce document, à l'instar du prospectus et/ou plus généralement de toute information ou document relatifs au fonds, ne constitue pas une offre de vente dans un pays (i) dans lequel une telle offre ne serait pas autorisée, (ii) dans lequel réaliser une telle offre supposerait pour l'entité responsable de l'offre d'être titulaire d'un agrément ou d'une autorisation qu'il ne détiendrait pas, ou (iii) auprès d'une personne auprès de laquelle il serait illégal de faire une telle offre.

Les parts ou actions du fonds ne sont pas enregistrées au titre de l'U.S Securities Act of 1933 et ne peuvent être offertes ou vendues directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique ou au bénéficiaire d'une « US Person » (tel que ce terme est défini dans la Regulation S au titre de la loi américaine Securities Act de 1933, tel que modifiée, et/ou toute personne qui ne tombe pas dans la définition de « Non-United States Person » au sens de la Section 4.7(a)(1)(iv) des règles de la U.S. Commodity Futures Trading Commission). Aucun régulateur américain (que ce soit au niveau fédéral ou au niveau d'un Etat) n'a examiné ni approuvé ce document ni aucun autre document relatif au fonds. Toute déclaration contraire constituerait une infraction pénale aux Etats-Unis.

Le présent document est un document à caractère promotionnel et non de nature réglementaire. Ce document ne constitue, de la part de Société Générale, Lyxor AM ou l'une de leur filiale, ni une offre, ni la sollicitation d'une offre en vue de l'achat ou de la vente du produit qui y est décrit.

Ce fonds présente un risque de perte en capital. La valeur de rachat de ce fonds peut être inférieure au montant initialement investi. La valeur de ce fonds peut diminuer comme augmenter et le retour sur l'investissement sera donc nécessairement variable. Dans le pire des cas, les investisseurs peuvent perdre jusqu'à la totalité de leur investissement.

Le présent document est confidentiel et ne peut être ni communiqué à un tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité) ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Lyxor AM ou Société Générale.

Le bénéfice des avantages ou traitements fiscaux éventuellement décrits dans ce document dépend de la situation fiscale propre à chaque investisseur, du pays à partir duquel il investit ainsi que des dispositions légales applicables. Ce traitement fiscal est susceptible de modifications à tout moment. Nous conseillons aux investisseurs qui souhaitent obtenir des informations complémentaires sur leur situation fiscale de s'adresser à leur conseiller fiscal.

L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que la valeur liquidative éventuellement présentée dans ce document ne peut servir de base aux souscriptions rachats.

Les éléments du présent document relatifs aux données de marchés sont fournis sur la base de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier.

Les données relatives aux performances passées ou des simulations de performances ont trait ou se réfèrent à des périodes passées et ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Ceci est valable également pour les données historiques de marché. Les gains éventuels peuvent être réduits par l'effet de commissions, redevances, impôts ou autres charges supportées par l'investisseur. Les variations de taux de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur liquidative et sur les revenus du produit.

Ce produit intègre un effet de levier qui amplifie les mouvements de cours du (des) sous-jacent(s), à la hausse comme à la baisse.

Le fonds est exposé au risque de voir une institution de crédit avec laquelle il a conclu un accord ou une transaction devenir insolvable ou ne plus pouvoir honorer ses engagements. Si un tel événement devait se produire, vous pourriez perdre une part importante de votre

investissement. Dans certaines circonstances, les instruments financiers détenus par le fonds ou auxquels la valeur du fonds est liée peuvent pâtir d'un manque temporaire de liquidité. Dans un tel cas, le fonds pourrait voir sa valeur diminuer et/ou suspendre de manière temporaire la publication de sa valeur liquidative et/ou refuser des demandes de souscription/rachat

Autorisations : Lyxor Asset Management (Lyxor AM) est une société de gestion française agréée par l'Autorité des marchés financiers et conforme aux dispositions des Directives OPCVM (2009/65/CE) et AIFM (2011/61/EU). Lyxor AM est enregistré en tant que «Commodity Pool Operator» et «Commodity Trading Advisor» au titre de la Commodity Futures and Trade Commission aux Etats-Unis. Lyxor AM est également membre de la National Futures Association.

Société Générale est un établissement de crédit (banque) français agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Note pour les investisseurs Français : Le fonds n'est pas et ne sera pas offert ou commercialisé directement ou indirectement auprès du public en France et ce document ou tout autre document d'offre portant sur les parts/actions des fonds n'a pas été distribué et ne sera pas distribué au public en France.

De tel actes ont été et seront réalisés en France uniquement auprès de clients professionnels au sens de l'article L.533-16 du Code monétaire et financier et conformément à l'article L. 214-24-1 du Code monétaire et financier

Note pour les investisseurs Suisses : POUR INVESTISSEURS QUALIFIÉS UNIQUEMENT – Ce document est réservé et ne peut être remis en Suisse qu'à des investisseurs qualifiés tels que définis dans la Loi suisse sur les Placements Collectifs de Capitaux du 23 juin 2006 (telle qu'amendée de temps à autre, LPCC). Ce document a été fourni par Lyxor qui est seul responsable de son contenu.

Epsilon Global Trend, compartiment d'Epsilon, Irish Unit Trust, trust ombrelle autorisé en Irlande conformément au Unit Trusts Act de 1990, et supervisé par la Central Bank of Ireland, est un placement collectif de capitaux dont la distribution, en Suisse à des investisseurs non qualifiés tels que définis dans la Loi suisse sur les Placements Collectifs de Capitaux du 23 juin 2006 (telle qu'amendée de temps à autre, LPCC), n'a pas été approuvée par l'Autorité suisse de surveillance des marchés financiers FINMA (FINMA) selon l'article 120 de la LPCC. En conséquence les fonds non-enregistrés ne peuvent être offerts en Suisse qu'à des investisseurs qualifiés tels que définis dans la LPCC et son ordonnance d'application.

L'information contenue dans ce document est donnée uniquement en date du présent document et n'est pas mise à jour à une date ultérieure. Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni une offre, ni une invitation à faire une offre, ni une sollicitation ou une recommandation d'investissement dans un quelconque placement collectif de capitaux. Ce document ne constitue ni un prospectus au sens de l'article 652a ou de l'article 1156 du Code des obligations suisse, ni un prospectus de cotation au sens des règles de cotation de la SIX Swiss Exchange ou de toute autre bourse ou de tout autre système de négociation réglementé en Suisse, ni un prospectus simplifié, ni un document d'information clé pour l'investisseur, ni un prospectus tels que définis dans la LPCC.

Tout investissement dans un placement collectif de capitaux comporte des risques qui sont décrits dans le prospectus ou la notice d'offre. Avant toute décision d'investissement il est recommandé de lire intégralement le prospectus ou la notice d'offre et de porter une attention spécifique aux avertissements et informations relatifs aux risques.

Tout benchmark/ indice de référence mentionné dans ce document est fourni dans un but informatif uniquement.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière et n'est donc pas soumis à la « Directive visant à garantir l'indépendance de la recherche financière » émise par l'Association suisse des banquiers.

Ce document ne contient pas de recommandations ni de conseils personnalisés et n'a pas pour vocation à se substituer aux conseils d'un professionnel en matière d'investissement dans des produits financiers.

Le Représentant et le Service de paiement du fonds en Suisse est Société Générale, Paris, succursale de Zurich, Talacker 50, 8001 Zurich.

Le prospectus ou la notice d'offre, le document d'information clé pour l'investisseur, le règlement de gestion, les statuts et/ou tout autre document constitutif ainsi que les rapports annuels et semi-annuels sont disponibles sans frais auprès du Représentant en Suisse.

S'agissant des parts/actions du Fonds distribuées en ou à partir de la Suisse, le lieu d'exécution et le for sont au siège du Représentant en Suisse.

**LYXOR**  
Asset Management  
GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Lyxor Asset Management - Tours Société Générale  
17 Cours Valmy - 92987 Paris La Défense Cedex - France  
[www.lyxor.com](http://www.lyxor.com) - [solutions@lyxor.com](mailto:solutions@lyxor.com)