

## Une vision post-darwiniste du segment High Yield

Octobre / Décembre 2019

Aymeric Converset, Banque Profil de Gestion

Source : Sphère

**Il n'y a pas que les théories de la finance pour expliquer les comportements des obligations High Yield, qui semblent parfois échapper à toutes règles. Aymeric Converset nous propose donc de revenir du côté des sciences naturelles, et plus particulièrement des courants post-darwinistes, pour dégager de nouvelles perspectives.**

Jusqu'au XVIII<sup>ème</sup> siècle, les sciences naturelles étaient dominées par l'essentialisme et par la vision biblique des origines du monde et de la vie. En effet, les êtres vivants possédaient des caractéristiques propres et inaltérables et étaient placés sous l'ordre de Dieu. Le déterminisme était le concept central dans l'interprétation du vivant. Le grand virage se produit en 1859 avec l'ouvrage de Charles Darwin intitulé « De l'Origine des espèces au moyen de la sélection naturelle ou la lutte pour l'existence dans la nature ».

Ce texte charnière et fondateur de la théorie de l'évolution a radicalement transformé les débats sur le sujet. Le déterminisme a laissé place au hasard et à la sélection naturelle. Les organismes les mieux adaptés à leurs environnements, grâce à des mutations dues au hasard, survivent et transmettent leurs gènes. Des théories « néo-darwinistes » ont été plus loin que Darwin affirmant que toute la théorie de l'évolution était basée uniquement sur l'alliance entre le hasard et la sélection naturelle. D'autres scientifiques, que l'on pourrait qualifier « d'évolutionnistes post-darwiniens », complètent la théorie et tendent à montrer que l'évolution semble avoir été « programmée », que le hasard explique les choses sur le court terme, mais qu'une forme de déterminisme s'exprime sur le long terme. Le biologiste et mathématicien Stuart Kauffman constate, par exemple, que les lois de la physique font émerger naturellement un « ordre spontané d'auto-organisation » totalement étranger au concept darwiniste. Ce courant de pensée encore minoritaire pourrait bien révolutionner notre conception de la pensée biologique.

La comparaison pourrait paraître très lointaine et inappropriée, mais l'histoire de la compréhension de l'évolution du segment des obligations *High Yield* comporte des similitudes avec l'histoire de la compréhension du vivant. En effet, pendant longtemps, il était entendu que l'univers des obligations *High Yield* ne pouvait être appréhendé que par une analyse fondamentale des caractéristiques des sociétés sous-jacentes. En effet, les attributs des entreprises déterminaient leurs évolutions et donc une analyse fondamentale rigoureuse permettait de se distinguer dans cet environnement. Cette compréhension de l'univers rappelle les grands principes des théories essentialistes antérieures au Darwinisme. Or cette vision déterministe a été régulièrement mise à mal par des chutes imprévues d'obligations (semblables à des « tunneling » quantiques) et par la sous-performance de la quasi-totalité des gestions fondamentales. L'évolution hasardeuse et surprenante de certaines obligations a rappelé les bienfaits de la diversification et a propulsé des stratégies indicelles sur le devant de la scène. Ce virage comporte des similitudes avec l'avènement du Darwinisme.

Si nous poursuivons le parallèle, des études rétrospectives sur l'univers des obligations *High Yield* montrent très bien la marche aléatoire de certaines obligations mais en même temps certaines caractéristiques structurelles et communes à toutes les obligations expliquant une surperformance.

Parmi ces attributs, on peut relever la taille des émissions ou encore le degré de complexité des clauses optionnelles. Cette perception du marché rappelle la conception des « évolutionnistes post-darwiniens » en biologie réconciliant le hasard et une certaine forme de déterminisme dans la multiformité et la pluralité.

En se basant sur cette appréhension de l'univers, une approche d'échantillonnage optimisé appliqué à l'univers entier des obligations *High Yield* tente de transcrire la même vision que les dernières études en biologie. En effet, la très grande diversification du portefeuille permet de prendre en compte une certaine forme de hasard dans le comportement des obligations. Les chocs liés à des événements de crédit sont minimisés grâce à la multiplicité des titres dans le portefeuille. Parallèlement, certains attributs structurels peuvent être mis en avant dans la diversité au travers d'un processus d'optimisation. Car, comme le rappelait Christian de Duve, prix Nobel de médecine et évolutionniste post-darwinien, « Le hasard n'exclut pas l'inévitabilité ».

Aymeric Converset  
Responsable de la gestion quantitative



*Expert en modélisation d'approches de gestion, Aymeric Converset est responsable de la gestion quantitative à la Banque Profil de Gestion - Asset Management - Division Dynagest. Entré chez Dynagest en 2013 en qualité de gérant quantitatif puis promu responsable de la gestion obligataire quantitative et enfin responsable de la gestion quantitative. Il a développé et mis en œuvre avec succès différentes modélisations et méthodologies d'investissement. En 2018, Dynagest rejoint la Banque Profil de gestion. Dans ce cadre il conserve la responsabilité du team gestion quantitative. Aymeric Converset est titulaire d'un Master interuniversitaire, mention finance, délivré par les Hautes études commerciales (HEC) de Genève, Lausanne et Neuchâtel.*