

INTERVIEW TRADERS

Depuis combien de temps trades-tu?

J'ai commencé à « investir » dans le club d'investissement de mon école, pendant mes études à Toulouse, en 1988. Il y a donc 19 ans.

Je me souviens que mes premières lignes étaient de l'Eurotunnel. Je suivais mes positions sur Lotus !

Par la suite, j'ai géré un gros portefeuille sur les *swaps* de Calyon pendant cinq ans. Puis je suis parti à Londres comme *sales swaps* et j'y suis resté quatre ans.

De retour en France, je me suis associé avec un industriel et HEC qui a fait fortune en bourse dans le grand marché haussier des années 80 et qui cherchait à systématiser sa performance d'une fois. Il me dit toujours : « c'était l'époque où tu disais à ton courtier : achetez ce que vous voulez, mais achetez ! ». Il rajoute aussi : « j'ai fait fortune sans comprendre, je veux le refaire en comprenant ! ». Il est aujourd'hui en Belgique à la tête d'un groupe industriel.

Sur quels marchés travailles-tu?

Je gère trois portefeuilles : le premier et le plus important est un portefeuille actions que je gère dans le cadre de la société dans laquelle je suis associé : il s'agit d'une société d'ingénierie financière (pas une société de gestion donc), qui fait essentiellement de la modélisation et du *Prop Trading*.

Nous venons de terminer un *Track Record* de 5 ans « *Long Only* » sur actions françaises: nous avons réalisé une performance de 162% sans effet de levier contre 100% pour notre *benchmark* le CAC40, avec un *Sharpe* supérieur à 1 et supérieur à celui du CAC40, et un beta moyen de 0,75. Le portefeuille est orienté rendement (ABCA, FTE, UG, UFF,...) et cinéma/animation (BST, ECP, MIL, TMS, XIL), qui est un des mes centres d'intérêts.

Nous avons souffert de ne pouvoir engager de positions short en raison du coût élevé du courtage : ayant débuté chez un courtier, nous ne souhaitons pas changer en cours de route pour garder au *Track* une bonne lisibilité et le jour venu, le faire facilement auditer.

Le second portefeuille, ou plutôt la « position » que je gère, est une position FCE (Future CAC40) « *Short Only* ».

Après sept ans de recherche et de tests de nombreux modèles, nous estimons avoir fait une percée il y a un an sur la compréhension du fonctionnement global des marchés, de la dynamique des séries temporelles financières, et nous testons notre nouveau modèle de façon à ce que la société reste globalement *Market Neutral*. Ce second *Track Record* est donc plus récent (presque un an), et ne se cumule pas au précédent. Malgré un marché nettement haussier sur la période, ce Track « *Short Only* » (donc jamais en position acheteuse) gagne environ 70 points de FCE par contrat et par mois. Cela peut paraître peu pour un trader future, mais c'est à mettre en parallèle avec ma faible disponibilité pour des raisons diverses : je n'ai *tridé* que 2 jours par semaine en moyenne.

Le troisième portefeuille est celui de ma femme : c'est essentiellement un portefeuille de Sicav et FCP qui a pour objectif un rendement supérieur à celui de son ancien PEA qui lui rapportait 6% par an. Il ronronne avec du 9 à 10% annualisé. Je n'y touche guère que quelques fois par an.

Beaucoup de traders ou d'apprentis-traders ont l'ambition légitime de pouvoir vivre de leur trading. Vis-tu de ton trading? Et considères-tu, avec moi, que la sous-capitalisation est un réel problème pour celui qui souhaite se lancer dans le trading?

Oui, et ce depuis cinq ans, malgré les aléas inhérents à cette activité. Je suis quand même assez limité par la taille du portefeuille que je gère avec mon associé (150k€). Notre société n'est **pas** suffisamment capitalisée pour l'instant.

Mon principal ennemi : les pannes informatiques, les problèmes de sauvegarde, les coupures de courant, la lenteur d'Internet. Le PC est le seul aléa qui me stresse vraiment.

La NASA explique d'ailleurs très sérieusement, qu'aujourd'hui, on ne pourrait plus envoyer des hommes sur la lune en raison du manque de fiabilité des ordinateurs.. Imagine-ton prendre sa voiture, deux fois par jour, et qu'une fois par mois, elle tombe en panne ?

Pour le reste, les risques de marché que je prends sont calibrés de façon à ne jamais m'empêcher de dormir ou passer un mauvais weekend.

Le trading est une activité "dévoreuse de lien social", est-tu d'accord avec cette assertion?

Combien d'heures par semaine consacres-tu au trading?

Un gros mi-temps. Comme j'enseigne aussi *l'Asset Management* en ESC et en MBA, cela me prend pas mal de mon temps : préparation des cours, des examens, réunions pédagogiques, etc.

Mais je trouve très sympa cette double activité : elle me met en contact avec le « monde réel » et me fait sortir de la bulle du trader.

Je pense qu'il existe autant de techniques de trading que de traders. Quel type de trader es tu? Comment te définirais-tu?

J'enseigne une chose à mes élèves : à la base du *trading*, un principe absolu : ne pas être dogmatique. Le dogmatisme est la pire chose en *trading* : elle entraîne la rigidité et parfois des catastrophes, comme avec LTCM en 1998 (le dogme des marchés efficients).

Partant de là, je ne néglige aucune approche, mais j'explique aussi à mes élèves qu'il existe une hiérarchie mouvante des techniques de trading : mouvante, parce qu'elle peut changer au cours du temps. C'est très difficile à admettre, très frustrant, car nous sommes formatés pour acquérir des connaissances qui nous servent toute notre vie, mais la hiérarchie bouge en permanence. Elle n'est valable qu'« en moyenne » : en moyenne, la hiérarchie (inversée) que j'établis est la suivante :

- la structure du marché par classe d'actif : un outil comme le *McClellan Oscillator*, même s'il n'est pas adapté au CT, reste très puissant pour le MT.
- le *Market Sentiment* : les « Nobel » 2002 en économie nous ont ouvert les yeux sur la finance comportementale : aujourd'hui, on ne peut plus ignorer les outils de *Market Sentiment*, tels le consensus (initié versus non initié), le VIX (la volatilité), etc. Les indicateurs de *Market Sentiment* ont des propriétés que n'ont pas les séries temporelles financières... Pour en donner un aperçu, je publie chaque jour sur mon blog (<http://fractal.blogbourse.com>), le consensus des analystes techniques sur le CAC40 pour la journée. C'est édifiant: le consensus bat presque tous les analystes, quelle que soit leur école!
- les méthodes cycliques : les marchés obéissent à une logique non-linéaire de cycles aperiodiques (sans période fixe).

- chaos, turbulences, dimension fractale, mémoire longue : la clé secrète est peut-être là. C'est même Mandelbrot qui le dit. Notre meilleur modèle utilise le lien qui existe entre les deux derniers concepts. En *backtest live* et en trading sur notre *Track* « *Short Only* » depuis bientôt un an.

Concernant les autres approches :

Sur Elliott, je suis ambivalent : je n'oublie pas que Prechter s'est fait remarquer en gagnant un concours de *trading*, mais en même temps, son *Track Record* de prévisions sur 15 ans, et les autres *Track Records* de prévisions Elliottistes laissent à désirer : Elliott serait-elle une mauvaise méthode de prévision et une bonne technique de *trading* ? Je crois qu'il faut un énorme investissement pour commencer à gagner sa vie grâce à Elliott. Pourquoi le faire si d'autres techniques fonctionnent mieux sans réclamer cet investissement ?

Je n'utilise presque pas les figures chartistes : trop de subjectivité, et des taux de réussite proche du hasard (il faut voir l'excellent travail de Bulkowski sur le sujet). Je ne les regarde qu'en tant qu'objets auto-réalisateurs.

Pour le reste, ATD, chandeliers japonais, moyennes mobiles : toutes ces méthodes « grand public », ont été inventées pour faire vivre leurs inventeurs et perdre les petits porteurs. Mais qui ose l'admettre au grand jour aujourd'hui ?

Leur efficacité va du zéro (elles sont purement aléatoires) au négatif (elles deviennent presque un bon indicateur contrarien).. On a bien fini par abandonner quasiment la bonne vieille loi Normale, alors pourquoi pas l' « AT à papa » ?

Je n'utilise pas de modèle Multivarié, même si je reconnais regarder parfois les volumes, mais plutôt comme confirmation. Les modèles multivariés ne sont pas adaptés à une structure légère comme la nôtre.

De la même manière que pour la technique, chaque trader voit son unité de temps de trade selon sa disponibilité, son rapport intime au temps et au stress. Es-tu scalpeur? Day trader? ou Swinger dans l'âme?

Résolument swing sur le portefeuille principal actions : notre courtage est de toutes façons trop élevé pour espérer faire du *Day Trading*.

Pour le portefeuille FCE « *Short Only* », c'est du CT et TCT.

Pour le portefeuille SICAV de ma femme, c'est du MT.

Quel est ton niveau d'études et penses-tu qu'il soit nécessaire de faire des études ou que ce soit un atout pour devenir trader?

ESC+DECF, avec spécialisation en statistiques.

On peut très bien vivre de son trading sans avoir fait d'études: un des meilleurs traders que j'ai rencontré était prof de musique: il avait un sens du rythme incroyable! Maintenant, pour gérer un gros portefeuille ou un fonds, on n'est pas crédible sans un bagage minimum.

Ta principale qualité en tant que trader :

Chaque avancée est robuste, elle est une pierre solide à mon édifice : aujourd'hui, je n'engage quasiment plus une opération sans savoir précisément pourquoi, et notamment :

- la stratégie a-t-elle été *backtestée* ?
- l'a-t-elle été correctement ?
- fait-elle sens par rapport à ce que nous savons des marchés financiers, de leur microstructure ?
- quel est son taux de réussite ?
- fait-elle significativement mieux que ne ferait le hasard ?
- si oui, à quel seuil ? 10%, 5%, 1%, moins ?

Aujourd'hui, je possède une palette de trois ou quatre stratégies très solides, et qui me font vivre régulièrement.

En tant que *trader*, j'ai fait le chemin inverse de la plupart des gens : je viens du *System Trading* et de la gestion modélisée ; j'ai élargi mon champ d'action à l'analyse technique, mais je suis résolument « discipliné », à mi-chemin entre discrétionnaire et systématique, gardant toujours un œil, même sur le meilleur des systèmes.

Ton principal défaut en tant que trader :

Je suis relativement limité en informatique, sauf *Excel* et VBA. Je fais tout sur *Excel* : c'est ma culture londonienne : je me souviens des premiers écrans 19 pouces il y a dix ans, sur lesquels les traders géraient leur portefeuille : des milliers de lignes, des centaines de colonnes.

Par sécurité, je double toujours les systèmes brokers par des tableurs *Excel*. Mais tout le reste aussi est sur *Excel* : modèles, portefeuilles, suivi administratif des trades, etc. C'est un peu lourd, mais il faut considérer que ton portefeuille, c'est un peu une micro-entreprise.

Te fixes-tu des objectifs? Si oui lesquels? Et sur quelle périodicité?

Les objectifs sont fixés par les trois ou quatre méthodes les plus robustes que j'utilise. Le plus souvent, il s'agit de *Swing Trading* pour les actions et de TCT pour la couverture FCE. Comme je l'ai dit, quand je rentre dans une position, je connais à l'avance l'objectif théorique. Il est déterminé par la stratégie *backtestée*.

En ce qui concerne le portefeuille, l'objectif que je me fixe est double : battre le marché tout en dégageant une performance positive et donc plutôt décorrélée au *benchmark*. Ce n'est pas facile avec un portefeuille « *Long Only* », mais j'y suis parvenu : pas évident de battre le marché sur une hausse forte et durable (5 ans). Plus facile dans une forte baisse : il suffit de ne rien faire pour battre le marché et rester positif !

Plus généralement, mon objectif est de monter un fonds orienté media/cinéma : je crois en la convergence des techniques des jeux vidéo et de celles de l'animation, grâce à tout ce que permet le numérique. Nous avons d'excellents acteurs sur ce segment en France, mais des sociétés trop petites et un marché atomisé. Le *spread* entre ce segment et le marché est à un plus bas historique et déjà des gens comme Bolloré commencent à mettre le nez à la fenêtre. Je crois qu'il y a là une belle opportunité.

Mon associé et moi, on planche sur la question et on commence un Road Show pour rencontrer des acteurs de la gestion d'actifs.

Je te remercie et je te souhaite un bon trading.