

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Plus d'informations sur www.hub.ngam.natixis.com

Crisis Alpha

Les managed futures peuvent constituer un refuge contre les turbulences de marché et une source diversifiée de rendements lors des périodes d'accalmie.

Points clé :

- La flexibilité offerte par les managed futures d'investir dans un large spectre de classes d'actifs et de prendre des positions Short (vendeuses) s'est avérée bénéfique dans les périodes de crise sur marchés financiers.
- Les stratégies managed futures affichent généralement de très faibles corrélations avec les actions et les obligations, assurant une diversification efficace au sein d'un portefeuille traditionnel.
- En recourant uniquement à des instruments très liquides, les stratégies managed futures échappent aux problématiques de liquidité auxquelles peuvent être confrontées d'autres stratégies de gestion alternative.

Les marchés ont la mémoire courte

Compte tenu des performances robustes affichées à la fois par les actions et les obligations et du calme relatif sur les marchés depuis la crise financière, de nombreux investisseurs sont plus sereins quant au risque d'événement de marché défavorable. Toutefois, la situation peut changer rapidement, et de manière inattendue. Alors que certains prétendent avoir prévu les signes avant-coureurs de la crise financière, peu d'entre eux ont réellement ajusté leurs portefeuilles avant que la tempête ne frappe de plein fouet. Vont-ils réagir à temps en cas de perturbation de l'apparente sérénité de l'actuel cycle haussier de sept ans, marqué par des taux d'intérêt historiquement bas ? Pour les sceptiques, une protection contre la volatilité mérite d'être prise en considération.

Crisis Alpha

L'une des caractéristiques les plus convaincantes des stratégies managed futures est le niveau des rendements réalisés pendant les périodes de crise des marchés actions. **Les managed futures ont surperformé l'indice S&P 500 en valeur relative au cours des 10 plus fortes baisses trimestrielles de l'indice S&P 500 entre 2000 et 2015.**



Robert W. Sinnott
Senior Research Scientist,

co-gérant

AlphaSimplex Group, LLC

Ils ont même affiché des rendements absolus positifs sur 7 des 10 périodes, ce qui leur a valu le surnom de « Crisis Alpha ».¹

Comment fonctionnent les managed futures ?

La plupart des stratégies managed futures (dont les gérants sont généralement désignés par Commodity Trading Advisors ou CTA) sont systématiques et reposent sur le suivi de tendances. Autrement dit, ils cherchent à déterminer la dynamique des cours sur les marchés des contrats à terme, notamment des actions, des obligations, des devises et des matières premières. Les CTA ont généralement la possibilité d'adopter des positions longues (acheteuses) ou courtes (vendeuses), ce qui leur permet de réaliser des gains même en cas de recul des classes d'actifs traditionnelles.

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

On estime que les stratégies managed futures présentent des corrélations variables dans le temps, qui peuvent faire état d'une corrélation favorable avec les actions en période de hausse des marchés des actions et d'une corrélation défavorable en période de recul des marchés des actions.

À long terme, les stratégies managed futures affichent généralement de très faibles corrélations avec les actions et les obligations, assurant une diversification efficace au sein d'un portefeuille traditionnel.

Les stratégies managed futures s'appuient historiquement sur trois caractéristiques pour dégager des rendements positifs pendant une crise. **Primo, elles peuvent vendre à découvert un actif ou une classe d'actifs.** Secundo, grâce aux transactions d'achat/vente portant sur une grande variété d'actifs et de classes d'actifs (actions, obligations, devises, matières premières), elles sont en mesure de générer des rendements issus d'autres tendances dans d'autres classes d'actifs. Ainsi, en cas de revirement de tendance, la stratégie peut toujours enregistrer des rendements positifs en tirant parti d'autres tendances simultanées.

Certaines stratégies privilégient les signaux à très court terme, tandis que d'autres suivent les tendances à long terme. **D'autres encore, telles que les stratégies gérées par AlphaSimplex, suivent des tendances à court, moyen et long terme, en vue d'une approche plus diversifiée.**

« Chez AlphaSimplex, nous sommes convaincus que les stratégies doivent s'adapter à l'évolution des marchés », a déclaré Rob Sinnott, Senior Research Scientist et co-gérant chez AlphaSimplex.

« C'est pourquoi notre stratégie managed futures utilise non seulement un certain nombre d'horizons, mais également des signaux qui permettent de nous adapter et d'augmenter ou réduire la pondération des différents horizons temporels ».

Enfin, dans la mesure où les stratégies managed futures portent principalement sur des contrats à terme, extrêmement liquides et négociés en Bourse, **elles ne sont généralement pas exposées aux risques d'illiquidité des nombreux autres fonds alternatifs.** Même s'il est possible qu'un marché de contrats à terme devienne illiquide, la probabilité est beaucoup plus faible que sur la plupart des autres marchés.

Le risque de perte extrême à l'épreuve

La mise à l'épreuve du Crisis Alpha ou de « tail risk » (risque de perte extrême) comporte deux volets :

- Assure-t-elle une protection efficace lorsqu'elle est le plus nécessaire ?
- Le coût de la protection est-il abordable à long terme ?

La première question est traitée plus haut. La seconde porte sur l'ensemble des coûts du portefeuille que l'investisseur doit assumer. Alors que certaines stratégies de tail risk (telles que les options de vente) peuvent fournir une protection efficace pendant le recul des marchés des actions, le coût du maintien de la stratégie, notamment sur de longues périodes, est prohibitif. **« Depuis le lancement de notre stratégie en 2010 jusqu'à la fin 2015, nous avons généré des rendements positifs en valeur absolue en cumulé »,** déclare Rob.

« Nous y sommes parvenus au cours d'une période sans crise sur les marchés actions, donc à mon avis, il s'agit d'une approche plutôt avantageuse pour assurer une certaine

diversification à un portefeuille ». Par la réaffectation de seulement 10% d'un portefeuille 60/40 composé d'actions et d'obligations en faveur des managed futures entre 2000 et 2015, nous avons diminué le risque du portefeuille et amélioré les rendements corrigés du risque. La perte mensuelle maximum et le max drawdown du portefeuille ont été également réduits.²

Où est le piège?

Les critiques des stratégies managed futures pointent leurs performances depuis la crise financière et remettent en question l'efficacité de la stratégie au fil du temps. La conjoncture depuis 2009 ne s'est généralement pas révélée propice à de nombreuses stratégies de suivi de tendances, notamment les managed futures. Le marché tantôt favorable, tantôt averse au risque (environnement risk on/risk off) s'est traduit par une absence de tendances perceptibles et par de fréquents revirements. Ce phénomène a incité les gérants à réaliser des transactions dans le seul but de les liquider rapidement après une modeste prise de bénéfices, voire à perte.

Les managed futures, en particulier les stratégies de suivi de tendances, sont tout indiqués comme facteur de diversification à long terme pour l'ensemble des portefeuilles.

« A mon avis, il est préférable d'adopter une approche d'allocation stratégique, plutôt qu'une allocation tactique. Si vous tentez de jouer le market timing, vous risquez de laisser passer des opportunités », déclare Rob. « Par exemple, en janvier 2016, l'indice S&P 500 a affiché une baisse de 4,96%, contre une hausse de 3,76% pour l'indice SG Trend. D'ici qu'un investisseur s'en aperçoive et agisse en conséquence, les détenteurs actuels de managed futures auront sans doute déjà réalisé la majorité des gains issus de cet événement de marché ».



Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

La confiance dans un contexte de marché favorable reste élevée. Est-ce justifié ?

De nombreux investisseurs ont tablé sur le maintien de la politique accommodante par la Fed dans un avenir proche, ce qui réduit nettement les risques d'une nouvelle crise de liquidité. Dans un tel contexte, les stratégies de suivi de tendances telles que les managed futures peuvent ne générer que des rendements modestes. Toutefois, tout élément venant

chambouler ce paysage peut s'avérer profitable aux stratégies de managed futures, assurant potentiellement aux investisseurs une source rare d'alpha.

¹ Source: SG Trend Index (Managed Futures) et S&P 500, 2000–2015. Durant les 10 pires trimestres du S&P500, l'indice SG Trend a affiché des rendements positifs pendant 7 de ces trimestres.

² Source: SG Trend Index (Managed Futures), S&P 500 Index (actions), et Barclays Capital Aggregate Bond Index (obligations), 2000–2015. Durant cette période, un portefeuille comprenant

60% d'actions et 40% d'obligations a affiché une volatilité annualisée de 9.15%, une performance ajustée du risque (ratio de Sharpe) de 0.56, une perte mensuelle maximum de -11.02%, et un maximum drawdown de -32.54%. Un portefeuille comprenant 54% d'actions, 36% d'obligations, et 10% de Managed Futures a affiché une volatilité annualisée de 8.21%, une performance ajustée du risque (ratio de Sharpe) de 0.67, une perte mensuelle maximum de -9.19%, et un maximum drawdown of -28.18%. Tous les portefeuilles sont rebalancés mensuellement. A des fins de simplifications, les ratios de Sharpe ratios ont été calculés avec un taux sans risque fixé à 0%. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Une performance passée n'est pas une garantie de résultats futurs.

Rédigé le 13 mai 2016



Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

MENTIONS LÉGALES

Le présent document et ses contenus constituent une présentation conçue et réalisée par AlphaSimplex Group, LLC à partir de sources qu'elle estime fiables et sont fournis uniquement à des fins d'information aux clients professionnels. Les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur mentionné au 13 mai 2016 et peuvent être soumis à changements. Il n'est en aucun cas garanti que les points présentés dans ce document se dérouleront tel qu'anticipés. Ce document ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie. Bien que Natixis Global Asset Management et AlphaSimplex Group, LLC considèrent les informations fournies dans le présent document comme fiables, elles ne garantissent pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Aux pays francophones de l'UE**, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. **France** : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. **En Suisse**, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management S.A, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

AlphaSimplex Group, LLC

255 Main Street
Cambridge, MA 02142
www.alphasimplex.com/

NGAM DISTRIBUTION

Immatriculée au RCS de Paris
sous le n°509 471 173
Siège social : 21 quai d'Austerlitz
75013 Paris

www.ngam.natixis.com

NGAM S.A.

Société de gestion luxembourgeoise
agrée par la CSSF
(RCS Luxembourg B 115843)
Siège social : 2 Rue Jean Monnet,
L-2180 Luxembourg - Grand-Duché de Luxembourg