

*Communication à caractère publicitaire*

**Overlay**

*Rédigé en février 2022*

*par Simon Aninat, Gérant Volatilité & Overlay*

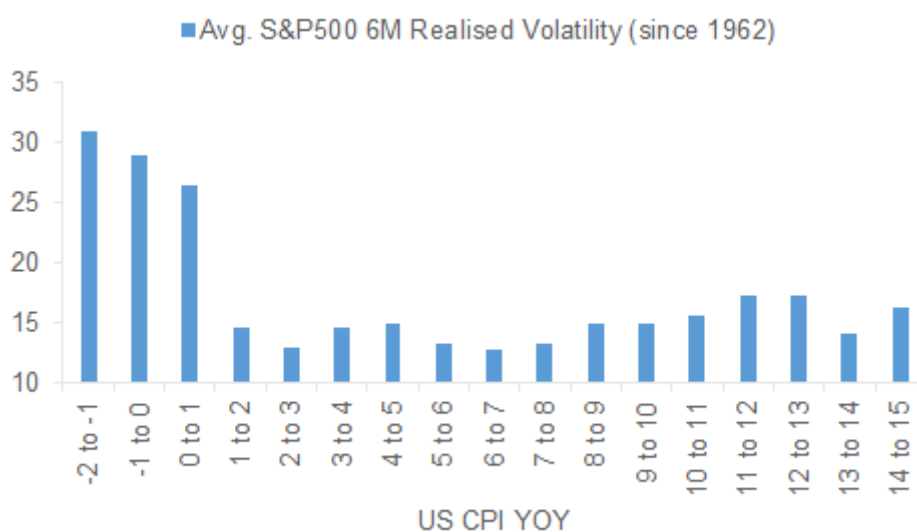
## « Inflation & comment couvrir les portefeuilles »

En ce début de 2022, le mot inflation est sur toutes les lèvres. Une grande partie des acteurs financiers pense qu'une inflation plus élevée pourrait mener à une plus grande volatilité des marchés actions. Pour nous, le lien entre inflation et volatilité est plus complexe qu'il n'y paraît, et voici pourquoi.

Commençons par regarder le lien entre l'inflation et la volatilité des actifs risqués, mais aussi l'impact de l'inflation sur la diversification au sein d'une allocation et comment couvrir ses portefeuilles.

### *Inflation – volatilité : Cause à effet ?*

Si nous comparons les données d'inflation US avec la volatilité des rendements du S&P500 depuis les années 60, il n'y a aucune preuve d'une volatilité réalisée plus élevée du S&P500 lorsque l'inflation était élevée. Selon les données historiques, c'est même plutôt durant les périodes de déflation, périodes souvent associées à des périodes de récession, que la volatilité est structurellement plus élevée.

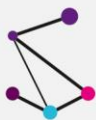


Source: Seeyond, Bloomberg, 31/12/20201. Les chiffres mentionnés se réfèrent aux données historiques. Les performances passées ne présagent pas des résultats futurs.

Réservé exclusivement aux clients professionnels au sens de la MIF

An affiliate of

**NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS



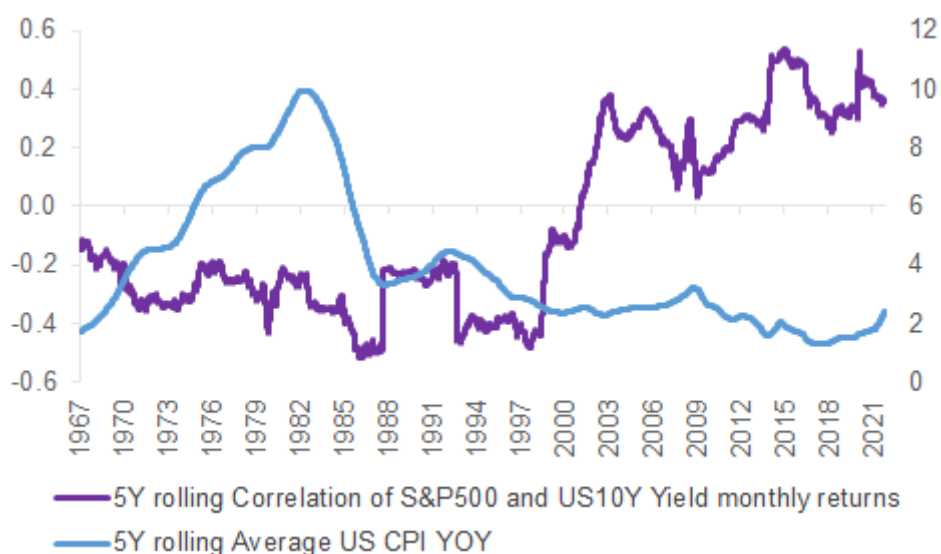
La relation entre l'inflation et la volatilité est donc plus complexe que le simple niveau d'inflation.

Pourtant, dans l'esprit de la plupart des investisseurs, une inflation plus élevée signifie une augmentation du risque actions. Nous avons vu qu'il est peu probable que la volatilité des indices boursiers augmente beaucoup en cas de poursuite de l'inflation, mais il y a toutefois une logique derrière cette croyance.

### Qui se rappelle le « bon vieux temps » des années 60 et 70 ?

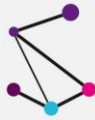
Au cours des 3 dernières décennies, nous avons été habitués à des obligations d'Etat négativement corrélés aux actions ce qui fournissait une couverture naturelle dans les allocations 60/40.

Mais ce n'était pas le cas avant les années 90. Lorsque nous regardons la corrélation entre le S&P500 et le rendement du 10 ans américain depuis les années 60, nous voyons que pendant les régimes d'inflation élevée, la corrélation a tendance à être négative, ce qui signifie que le prix des obligations d'Etat baisse en même temps que celui des actions. Dans une allocation traditionnelle, cela signifie que les obligations d'Etat et les marchés actions peuvent évoluer de concert. La diversification naturelle disparaîtrait donc et le portefeuille d'un investisseur diversifié devient par conséquent très volatile.



Source: Seeyond, Bloomberg, 31/12/20201. Les chiffres mentionnés se réfèrent aux données historiques. Les performances passées ne présagent pas des résultats futurs.

Plus récemment, avec la hausse de l'inflation, cette corrélation a commencé à évoluer, faisant craindre que nous puissions à nouveau rentrer dans un régime similaire à celui des années 60 et 70 où l'inflation était à la hausse et où les actions et les gouvernements était positivement corrélés.



## Couvrir les portefeuilles contre la volatilité : une gestion overlay

Principaux risques : risque de perte en capital, risque lié à la volatilité, risque lié aux marchés actions, risque lié au modèle

Un investisseur qui s'inquiète de voir le risque de son portefeuille augmenter peut opter pour une gestion overlay pour réduire son risque. En effet, si les Obligations d'Etat ne sont plus une couverture fiable des Actions, alors il faut considérer une couverture explicite des Actions, et cela peut passer par une solution d'Overlay de protection. Cette solution lui permet de maintenir ses investissements actuels tout en réduisant le risque de voir la volatilité de son allocation augmenter.

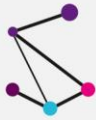
Comment l'indiquent le graphe et le tableau suivant, la stratégie overlay a permis de réduire le drawdown, la volatilité et d'améliorer le ratio de Sharpe par rapport à son indice de référence :



	Seeyond Fund		MSCI Europe NR	
	2020	2021	2020	2021
Performance (net of fees)	1.6%	18.52%	-3.3%	25.1%
Sharpe	0.1	2.6	-0.1	2.0
Volatility	16.3%	7.2%	28.2%	12.4%
Max Drawdown	-22.5%		-35.3%	

Source: Seeyond, Bloomberg, 31/12/2020. Les chiffres mentionnés se réfèrent aux données historiques. Les performances passées ne présagent pas des résultats futurs.

Réservé exclusivement aux clients professionnels au sens de la MIF



## ***Un processus reproductible et personnalisable***

Principaux risques : *risque de perte en capital, risque lié à la volatilité, risque lié aux marchés actions, risque lié au modèle*

La stratégie overlay de Seeyond consiste essentiellement à acheter des options de vente à bas coût lorsque la volatilité est faible, puis de les revendre lorsque la volatilité est proche de son point haut, habituellement juste après une correction sévère sur le marché.

Le concept consistant à acheter et vendre des options en se basant sur les conditions de marché est suffisamment simple à saisir, mais pas toujours simple à appliquer. Il nécessite une approche fondée sur des règles, à la fois rigoureuse et reproductible, et une expertise spécifique en matière de gestion de la volatilité. En tant que gérant du risque actions, Seeyond possède une connaissance approfondie et des compétences en matière de gestion quantitative et d'instruments dérivés, et s'est fixé pour objectif de réduire le risque au sein de nos portefeuilles. « S'agissant de notre stratégie d'overlay, nous n'avons recours qu'à des options cotées sur des marchés règlementés, ce qui nous permet d'être beaucoup plus réactifs et dynamiques que si nous utilisions des solutions OTC/Structurés, qui sont plus difficiles et coûteuses à faire évoluer ou à clôturer en cas de nécessité. » indique Emmanuel Bourdeix, Directeur Général de Seeyond.

Des compétences spécifiques sont également nécessaires pour personnaliser le portefeuille overlay de chaque client. Seeyond a € 1 milliard d'encours en stratégies overlay pour le compte de clients institutionnels. « Nous accompagnons nos clients depuis 2014 sur ces solutions d'Overlay, et au fil des discussions nous comprenons de mieux en mieux leurs besoins et leurs attentes. » nous explique Simon Aninat, Gérant responsable des stratégies de Volatilité et d'Overlay chez Seeyond.

Dans la mesure où les options liquides adéquates sont disponibles, il est possible d'adapter l'overlay à n'importe quel univers d'investissement. Cela signifie que l'exposition à l'ensemble des indices américains et européens, et à de nombreux indices asiatiques, peut être couverte. Par ailleurs, un indice peut être constitué à l'aide d'un panier d'options, qui est corrélé de façon optimale avec le portefeuille d'actions d'un particulier. Au-delà de la personnalisation de l'univers à couvrir, nous essayons de coller au mieux aux besoins de nos clients en termes de réduction de drawdown, de réduction de volatilité, etc.

## ***Conclusion – Atténuer le risque, Générer de l'alpha***

La volatilité représente à la fois un risque dont il faut tenir compte et une opportunité de générer de l'alpha. Dans l'environnement actuel il y a beaucoup de raisons d'envisager un overlay de protection Actions : La corrélation instable entre les Actions et les Obligations d'Etat, le retrait annoncé des liquidités de la part de la plupart des banques centrales après des années d'injections massives, le comportement de plus en plus erratique de l'investisseur « retail » américain, la liste est longue.

Une stratégie d'overlay rigoureuse peut aider les investisseurs à réduire l'impact des fortes corrections de marché et à atteindre leurs objectifs de croissance à long terme.



## A propos de Seeyond

Seeyond est le spécialiste en gestion quantitative active de Natixis Investment Managers. A travers une approche intégrant une dimension humaine active à la rigueur de processus d'investissement quantitatifs, Seeyond propose des stratégies qui cherchent une rémunération optimale du risque, et ce sur trois domaines d'expertise : gestion actions, gestion multi-classes d'actifs et gestion volatilité & overlay. Les équipes de gestion s'appuient sur une recherche quantitative propriétaire.

Seeyond regroupe 26 spécialistes reconnus de la gestion d'actifs disposant d'une expérience des marchés financiers longue de 18 années en moyenne et gère 8.8 milliards d'euros d'encours<sup>1</sup>. L'offre de Seeyond est commercialisée par la plateforme de distribution mondiale de Natixis Investment Managers, un des plus grands gestionnaires d'actifs dans le monde<sup>2</sup>, et par les réseaux du Groupe BPCE, le deuxième groupe bancaire en France<sup>3</sup>.

> En savoir plus : [www.seeyond-am.com](http://www.seeyond-am.com)

> Retrouvez Seeyond sur 

1 Source : Seeyond au 30/06/2021

2 Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2021 a classé Natixis Investment Managers 15e plus grande société de gestion au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 Décembre 2020.

3 Source : BPCE S.A. – 31/12/2020

## Seeyond

43 Avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris – France

Tel. +33 1 58 19 09 80

Société anonyme au capital de 4 963 183 euros

Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP 17000034

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 525 192 720

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF II. Il 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 sans l'autorisation préalable et écrite de Seeyond.

Ceci est une communication publicitaire relative à une stratégie mise en œuvre à travers de fonds. Lorsque ceux-ci sont autorisés à la commercialisation dans votre pays veuillez au prospectus du fonds et au DICI avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Seeyond à partir de sources qu'elle estime fiables. Seeyond se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Seeyond. Seeyond ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Conformément aux conventions signées par la France, Seeyond exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Réservé exclusivement aux clients professionnels au sens de la MIF

## Mentions Légales

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents))

**En France:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

**En Suisse** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable