

La hausse des taux d'intérêt : une menace ou une opportunité pour les stratégies de Commodity Trading Advisor (CTA) ?

Steeve Brument

Head of Quantitative Multi-Asset Strategies,
Deputy Global Head of Multi-Asset

Johann Mauchand

Senior Systematic Fund Manager

MAI 2022

Communication publicitaire



À propos des auteurs



Steve Brument

Head of Quantitative Multi-Asset Strategies
Deputy Global Head of Multi-Asset

Steve supervise les fonds systématiques et global macro de Candriam. Il a débuté sa carrière en 1997 au sein de l'équipe Private Client de Merrill Lynch avant de passer chez Refco Securities dans la division des dérivés de capitaux propres en 1999. Après avoir rejoint Candriam en tant que Systematic Fund Manager en 2001, il a mené des recherches approfondies sur les systèmes de trading et l'allocation dans les portefeuilles systématiques. En 2007, il a pris le poste de Head of Systematic Funds et est devenu l'un des premiers gérants à se diversifier à partir du suivi de tendance traditionnel en combinant le suivi de tendance, la reconnaissance des formes et les modèles de contre-tendance. Son équipe a été parmi les premières du secteur à proposer un fonds OPCVM CTA. Steve est titulaire d'un master avec mention de l'École de gestion-finance à Paris.



Johann Mauchand

Senior Systematic Fund Manager

Johann est gérant de fonds systématiques chez Candriam depuis 2013. Il a commencé sa carrière en tant qu'analyste en arbitrage statistique chez HSBC en 2005 et a rejoint Candriam un an plus tard en tant qu'analyste de gestion alternative quantitative. Il occupe sa fonction actuelle depuis 2013.

Il est titulaire d'un Master en mathématiques de l'Université de Dijon en France et en ingénierie financière de l'Université d'Évry en France.

Sommaire

Introduction 03

**Quel environnement de
taux d'intérêt est-il le plus
favorable pour les CTA ?** 04

**Qu'en est-il des années
1970 qui étaient très
inflationnistes ?** 06

**Quelle est dès lors
la réponse ?** 07

Annexe 09



La hausse des taux d'intérêt : une menace ou une opportunité pour les stratégies de Commodity Trading Advisor (CTA) ?

Après avoir été portés pendant plusieurs décennies par un marché haussier des obligations d'État, les investisseurs sont maintenant à la recherche d'autres facteurs de rendement. Avec leur capacité à réaliser des gains dans les marchés orientés à la hausse comme à la baisse, les stratégies de Commodity Trading Advisor (CTA) ont historiquement été en mesure d'améliorer les rendements ajustés au risque lorsqu'elles sont intégrées à un portefeuille équilibré. Toutefois, une question que les investisseurs peuvent légitimement se poser aujourd'hui est de savoir comment la hausse des taux d'intérêt affecte les CTA ?

La performance faiblement corrélée/non corrélée des CTA est fondée sur des sources de rendement différentes des principales classes d'actifs. Ce sont des stratégies qui suivent les tendances et qui visent à améliorer les caractéristiques de risque/rendement des portefeuilles diversifiés sur les marchés haussiers comme baissiers.

Ils répliquent une gamme d'indicateurs momentum, comme la moyenne mobile des prix, utilisent des modèles de rupture des canaux de prix et recourent parfois à d'autres outils lorsque les marchés manquent de tendance. Afin de tirer parti d'une certaine tendance du marché, les CTA peuvent prendre des positions courtes ou longues sur toutes les catégories d'actifs.

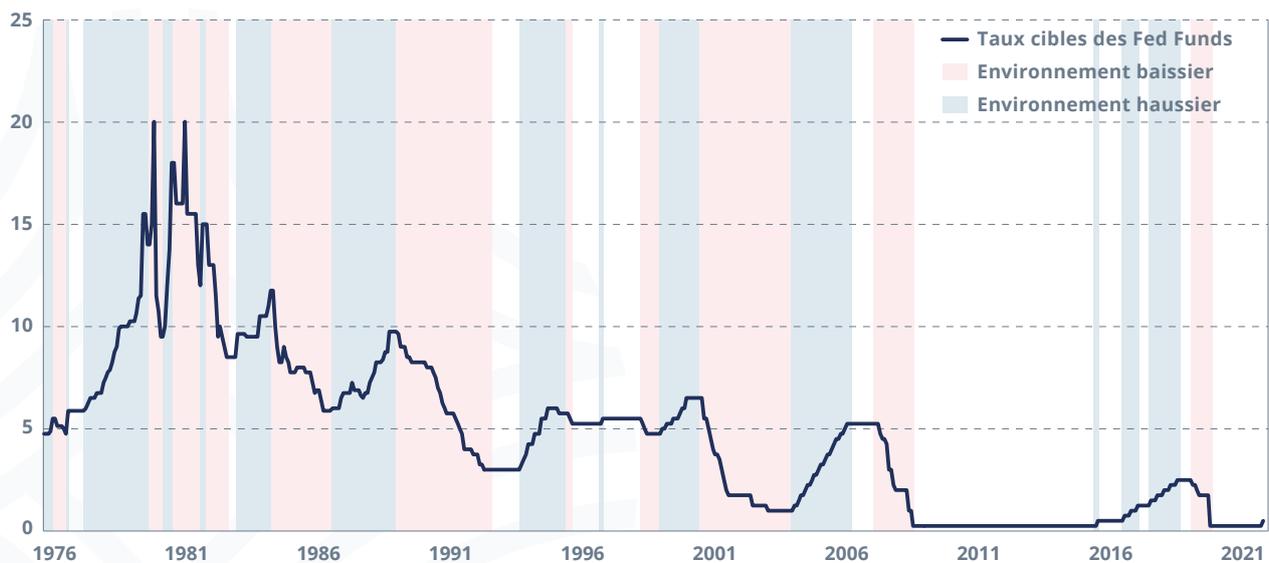
Quel environnement de taux d'intérêt est-il le plus favorable pour les CTA ?

Pour répondre à cette question, nous avons choisi de rester simples en analysant la performance des CTA sur des périodes de hausse, de baisse et de stabilité des taux d'intérêt.

À cet effet, nous avons utilisé l'indice CTA de Barclay¹ pour représenter le rendement des CTA au regard des taux cibles des Fed Funds.

De 1971 à ce jour, nous avons identifié des périodes où les taux cibles des Fed Funds étaient inférieurs ou supérieurs à leur moyenne sur 6 mois. Lorsque ces conditions n'étaient pas remplies, nous avons considéré que l'environnement des taux était stable. Depuis la création de l'indice CTA de Barclay en 1980, nous avons observé 154 mois de hausse des taux, 174 mois de baisse des taux et 179 mois où les taux sont restés stables. (voir la figure 1).

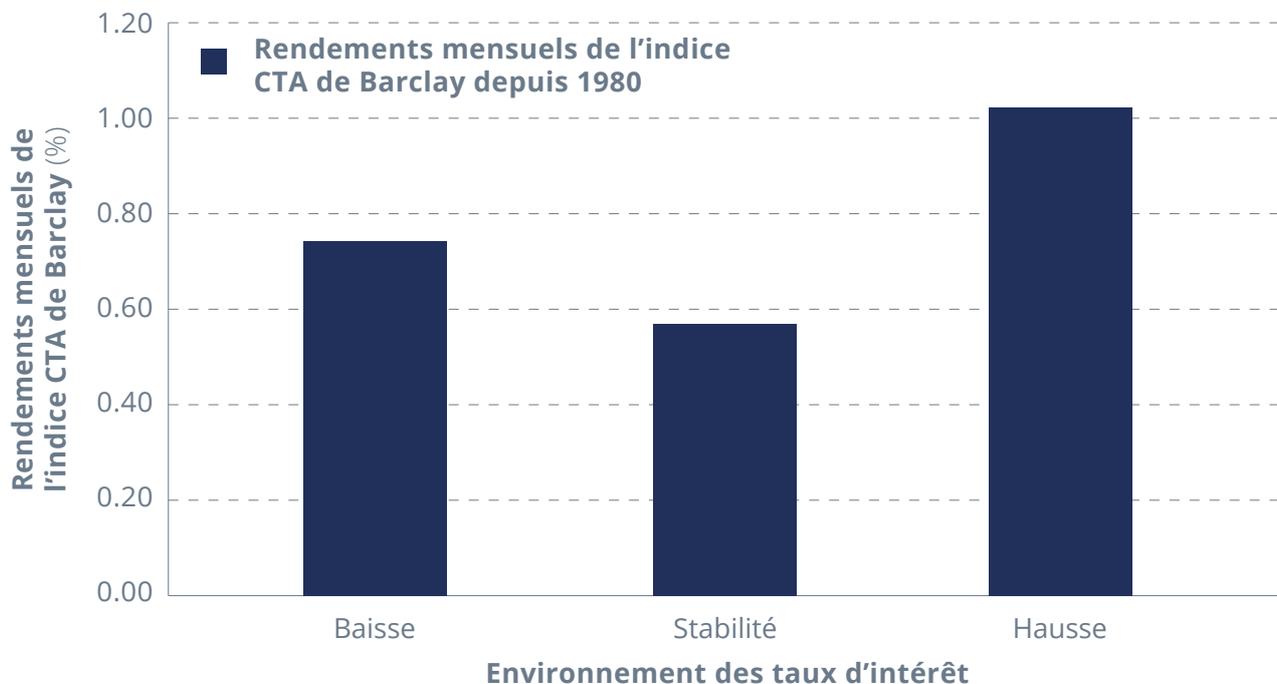
Figure 1 : Périodes de hausse et de baisse des taux d'intérêt entre janvier 1971 et mai 2022



Source : Indice CTA de Barclay©, Candriam mai 2022. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

[1] © BarclayHedge, Ltd. Tous droits réservés. Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des résultats futurs des opérations. Elles représentent des investissements spéculatifs et comportent un haut degré de risque. Un investisseur pourrait perdre la totalité ou une partie substantielle de son investissement.

Figure 2 : Performance de l'indice Barclay CTA depuis 1980 en fonction des différents environnements de taux d'intérêt



Source : Indice CTA de Barclay, Candriam avril 2022. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Outre les risques de moins-value, comme pour tous les investissements, les CTA comportent également le risque de modèle et le risque lié à l'effet de levier. Ils peuvent aussi être exposés de manière générale aux changements de direction du marché et aux mouvements majeurs du marché. De plus, les CTA sont exposés au risque des classes d'actifs dans lesquelles ils investissent, ainsi qu'aux risques de change, des produits dérivés, d'arbitrage, de volatilité et des marchés émergents.

À partir des données de la figure 1, nous avons calculé les rendements moyens pour chacun des trois types d'environnement de taux d'intérêt que nous avons définis pour les besoins de cet article. Les rendements des CTA sont positifs pour chacun d'eux (voir la figure 2). Comme prévu, la performance est meilleure lorsqu'il y a un mouvement des taux d'intérêt, à la hausse comme à la baisse.

Néanmoins, curieusement, sur les deux scénarios, la performance des CTA a été meilleure quand les taux d'intérêt étaient à la hausse, même après avoir pris en compte le coût des positions courtes² sur les obligations (coût du portage).

[2] Les prix des obligations baissent quand les taux d'intérêt montent.

Qu'en est-il des années 1970 qui étaient très inflationnistes ?

Compte tenu des niveaux élevés d'inflation auxquels les investisseurs sont confrontés aujourd'hui, nous nous sommes demandé quelle aurait été la performance des CTA au cours de la hausse exceptionnellement importante et rapide des taux d'intérêt à la fin des années 1970.

Pour représenter le marché des CTA, nous avons élaboré une stratégie de CTA synthétique à partir de plus de 40 contrats à terme (voir l'annexe pour plus de détails), basée sur des modèles simples de moyenne mobile sur différents horizons temporels. Nous avons pondéré le risque de manière égale entre les positions et ciblé un niveau de volatilité de 15 %. Pour nous assurer que notre CTA synthétique pouvait être utilisé comme une représentation juste du marché des CTA dans son ensemble, nous avons calculé la corrélation de notre stratégie avec l'indice CTA de Barclay depuis sa création et il en est ressorti un niveau de corrélation significatif de plus de 0,7.

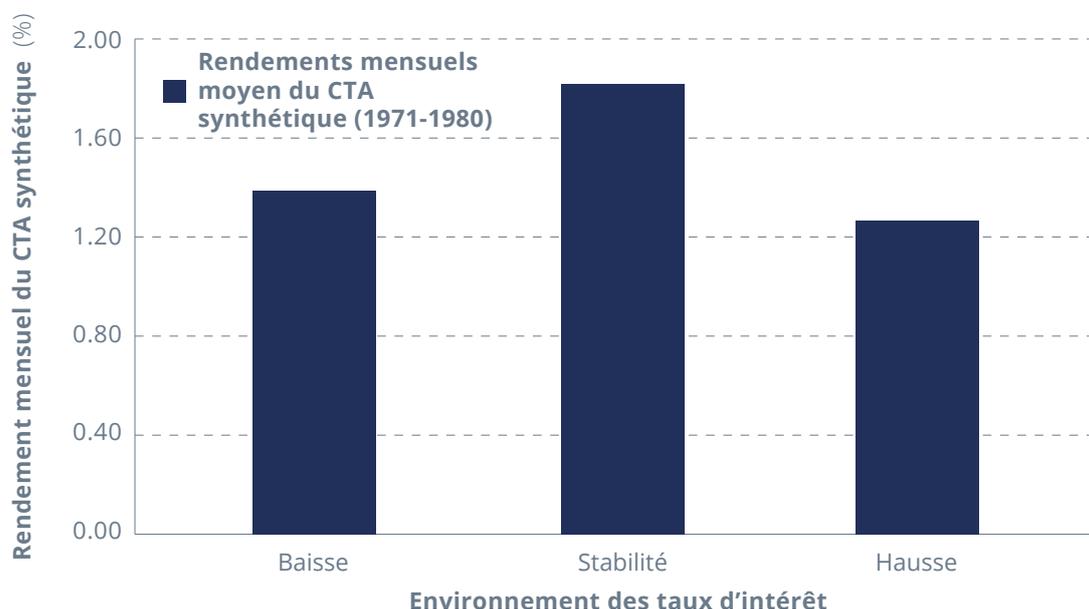
Comme nous l'avions fait auparavant, nous avons évalué les rendements mensuels moyens de notre CTA synthétique pour chacun de nos trois types d'environnements de taux d'intérêt (baisse, stabilité et hausse) entre 1971 et 1980.

Dans cet exemple, nous avons identifié 64 périodes mensuelles de hausse des taux, 33 de baisse des taux et 12 périodes mensuelles où les taux sont restés stables. Une fois de plus, la performance mensuelle moyenne de notre CTA est positive dans les trois environnements de taux.

“

Nos résultats indiquent que les CTA ont bénéficié dans le passé des tendances du marché générées par de fortes hausses des taux d'intérêt.

Figure 3 : Performance de la stratégie de CTA synthétique, sur la base de différents environnements de taux d'intérêt



Source : Indice CTA de Barclay©, Candriam avril 2022.

Quelle est dès lors la réponse ?

Nous nous sommes demandés si la hausse des taux d'intérêt représentait une menace ou une opportunité pour les stratégies de CTA.

Nos résultats indiquent que les CTA ont bénéficié dans le passé des tendances du marché générées par de fortes hausses des taux d'intérêt.

De toute évidence, cela a justifié la raison d'être des CTA en tant que capteurs de tendances de marché, qui profitent des directions fortes sur différents types d'actifs. Naturellement, des changements importants des taux d'intérêt génèrent de puissants mouvements de marché qui créent un environnement de marché favorable pour les CTA.

Cependant, comme toujours, n'oublions pas que la valeur des investissements fluctuera, ce qui entraînera une baisse ou une hausse des prix et il est possible que vous ne puissiez pas récupérer le montant de votre investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Annexe

Listes de contrats

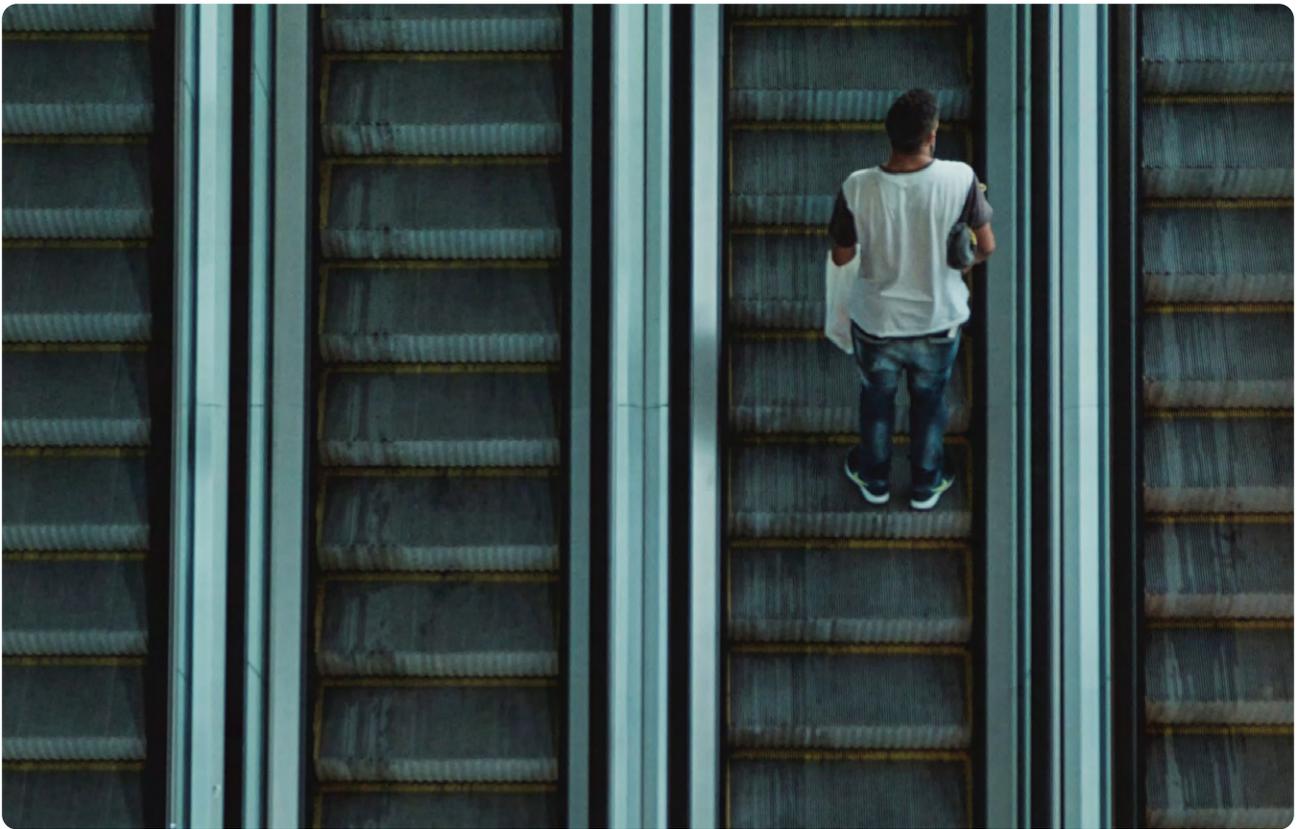
Afin d'avoir un historique plus long, les contrats à terme peuvent avoir été complétés par des indices bruts.

Indices	Devises	Obligations	Énergie	Agriculture	Métaux
CAC 40	AUD (vs USD)	Bobl	Brent	Com	Aluminium
Dax	GBP (vs USD)	Bund	Pétrole brut	Coton	Cuivre
Dow Jones	CAD (vs USD)	EuroBTP	Mazout de chauffage	Bétail vivant	Or
Eurostoxx	EURO (vs USD)	EuroOAT	Gaz naturel	Soja	Argent
FTSE	JPY (vs USD)	TBond	RBOB	Sucre	Zinc
HangSeng	NZD (vs USD)	TNote 10 ans		Blé	
Nasdaq	Peso (vs USD)	TNote 5 ans			
NIKKEI	CHF (vs USD)	JGB			
Russel	ZAR (vs USD)	Coréennes 3 ans			
S&P500	JPY (vs USD)				
SPI 200					
Topix					

Description des indices

Indice BarclayHedge CTA (Source : Bloomberg)

L'indice CTA de Barclay fournit un indice de référence représentatif de la performance des conseillers en négociation de matières premières (commodity trading advisors ou CTA). Pour être admissible à l'inclusion dans l'indice, un CTA doit avoir quatre années d'antécédents de performance. Lorsqu'un CTA déjà présent dans l'indice introduit un programme supplémentaire, ce dernier est ajouté à l'indice à l'issue de sa deuxième année. Afin de limiter le biais potentiel à la hausse, seuls les CTA ayant au moins quatre années d'antécédents de performance sont inclus dans l'indice et l'historique des performances commence à la cinquième année, les quatre premières années de performance étant ignorées. En 1999, 319 programmes de CTA étaient inclus dans le calcul de l'indice CTA de Barclay. L'indice n'est pas pondéré et est rééquilibré au début de chaque année.



158 Md€

d'actifs sous-gestion
au 31 décembre 2021



600

professionnels
expérimentés et engagés



25 ans

Leader dans
l'investissement durable

Ce document est fourni uniquement à des fins d'information et d'éducation et peut contenir l'opinion de Candriam ainsi que des informations exclusives. Les opinions, analyses et points de vue exprimés dans ce document sont fournis à titre d'information uniquement. Ils ne constituent en aucun cas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni une recommandation d'investissement, ni une confirmation d'une quelconque transaction. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et les sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent être exclues a priori. Candriam ne saurait être tenue responsable des dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment et le contenu de ce document ne peut être reproduit sans autorisation écrite préalable. Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site Internet www.candriam.com le document d'information clé pour l'investisseur, le prospectus et toute autre information pertinente, y compris la valeur liquidative des fonds (« VL »), avant d'investir dans l'un de ses fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans la langue locale pour chaque pays où la commercialisation du fonds est autorisée.

Avertissement : Les performances passées d'un instrument financier, d'un indice ou d'un service d'investissement, ou des simulations de performances passées, ou des prévisions de performances futures, ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY