

Les CTA, des diversificateurs de portefeuille



EGON RÜTSCHBE
Co-fondateur de Systematic Trading Group
par AQ Investment AG, Zurich

Après les récentes turbulences survenues sur les marchés financiers, de nombreux investisseurs se sont demandé s'il existait des stratégies d'investissement offrant encore un profil de rendement/risque attrayant et apportant un effet de diversification constant susceptible d'atténuer les scénarios tels qu'une hausse des taux d'intérêt ou un effondrement des marchés d'actions.

La réponse est sans équivoque : oui, par exemple une stratégie CTA adaptative. Une telle stratégie permet de réagir rapidement aux changements du contexte de marché et de profiter aussi bien d'une hausse que d'une baisse des cours. Elle est donc idéale pour faire face à des conditions de marché adverses.

DONNÉES ET MÉTHODOLOGIE

Nous analysons le profil de rendement/risque d'une stratégie CTA en la comparant à un portefeuille équilibré classique. La série de données va de décembre 1969 à juin 2017 et l'univers de placement se compose d'un bon du Trésor générique à 10 ans, ainsi que des indices S&P 500 et S&P GSCI. La stratégie active en futures investit également dans l'or et sur le marché des changes.

Nous simulons un CTA combinant le momentum et le portage avec un moteur de budgétisation du risque et permettant de prendre aussi bien des positions longues que des positions courtes. La stratégie évalue l'attrait actuel des diverses classes d'actifs sur la base du momentum et du portage. Plus une classe d'actifs est intéressante, plus la position détenue dans le portefeuille est importante. En cas de signaux négatifs, la stratégie constitue des positions courtes. Un moteur de budgétisation du risque est appliqué pour diversifier le risque de marché. Plus un actif est risqué, plus la position en portefeuille est restreinte.

Le benchmark consiste en un portefeuille pondéré en fonction du capital, investi en permanence à hauteur de 60% en obligations et de 40% en actions. Ce portefeuille est appelé benchmark traditionnel (BT), car il demeure la référence pour de nombreux investisseurs institutionnels.

SCÉNARIOS BOURSIERS VS CARACTÉRISTIQUES DE RENDEMENT /RISQUE EMPIRIQUES

Les variations des cours boursiers sont comparées avec le rendement moyen des diverses stratégies sur une période fixe de douze mois. Afin de pouvoir élaborer des scénarios solidement étayés sur la base de cette analyse, la performance boursière est divisée en quintiles.

La figure 1 compare les variations des cours boursiers sur douze mois avec le profil de rendement/risque des deux stratégies et avec les contributions des classes d'actifs à la performance de la stratégie CTA. Le benchmark équilibré affiche une performance d'autant plus

DES DONNÉES EMPIRIQUES MONTRENT QUE LA STRATÉGIE CTA EST NETTEMENT MOINS SENSIBLE AUX FLUCTUATIONS DES MARCHÉS.

robuste que les marchés d'actions sont bien disposés. Cependant, il subit une moins-value significative en cas de baisse des cours boursiers. De l'autre côté, la stratégie active en futures permet en principe d'éviter les moins-values en cas de baisse des actions.

Qu'impliquent ces différentes caractéristiques de rendement/risque? Le portefeuille équilibré présente une allocation aux actions systématiquement plus élevée que la stratégie active en futures. Il profite donc largement des phases haussières sur les marchés boursiers, mais pâtit aussi plus fortement des baisses. La stratégie CTA n'est pas très efficace en l'absence de tendance claire sur les marchés boursiers, mais permet d'éviter largement les moins-values même dans le quintile des actions affichant la plus forte baisse. Si l'on considère la contribution des obligations au CTA, on constate que la stratégie exploite le fort effet de diversification des obligations. Il apparaît aussi que les matières premières, l'or et les positions sur les marchés des changes apportent un effet de diversification non négligeable en cas de baisse des Bourses. Grâce à ces sources de rendement additionnelles, le profil de rendement/risque de la stratégie CTA est nettement plus robuste en cas d'effondrement des actions.

CONCLUSION

Des données empiriques montrent que la performance des actions a un impact considérable sur la stratégie du benchmark, alors que la stratégie CTA est nettement moins sensible aux fluctuations des marchés. Cette dernière adapte rapidement l'allocation des actifs à deux niveaux. Premièrement, elle réduit de manière dynamique l'exposition aux classes d'actifs en recul afin de minimiser les pertes, voire même de réaliser de modestes gains sur les positions courtes. Deuxièmement, elle procède à une réallocation des capitaux dans des classes d'actifs apportant un effet de diversification afin d'obtenir un profil de rendement/risque plus adapté au scénario de marché actuel.

Nous avons donc la conviction qu'un CTA focalisé sur l'équilibrage des contributions au risque au sein du portefeuille et tenant compte aussi bien du momentum que du portage est idéal pour surmonter les conditions de marché adverse et peut même profiter des turbulences boursières. Une stratégie CTA est avantageuse non seulement selon une perspective absolue, mais également par rapport à un portefeuille équilibré traditionnel sur une période remontant aussi loin que les années 1970. ■

SCÉNARIOS BOURSIERS VS ÉVOLUTION DU RENDEMENT

