

Matières premières

CONINCO MASTER CLASS

8-9 novembre 2010

Fabio Alessandrini

Responsable recherche quantitative et gestion alternative

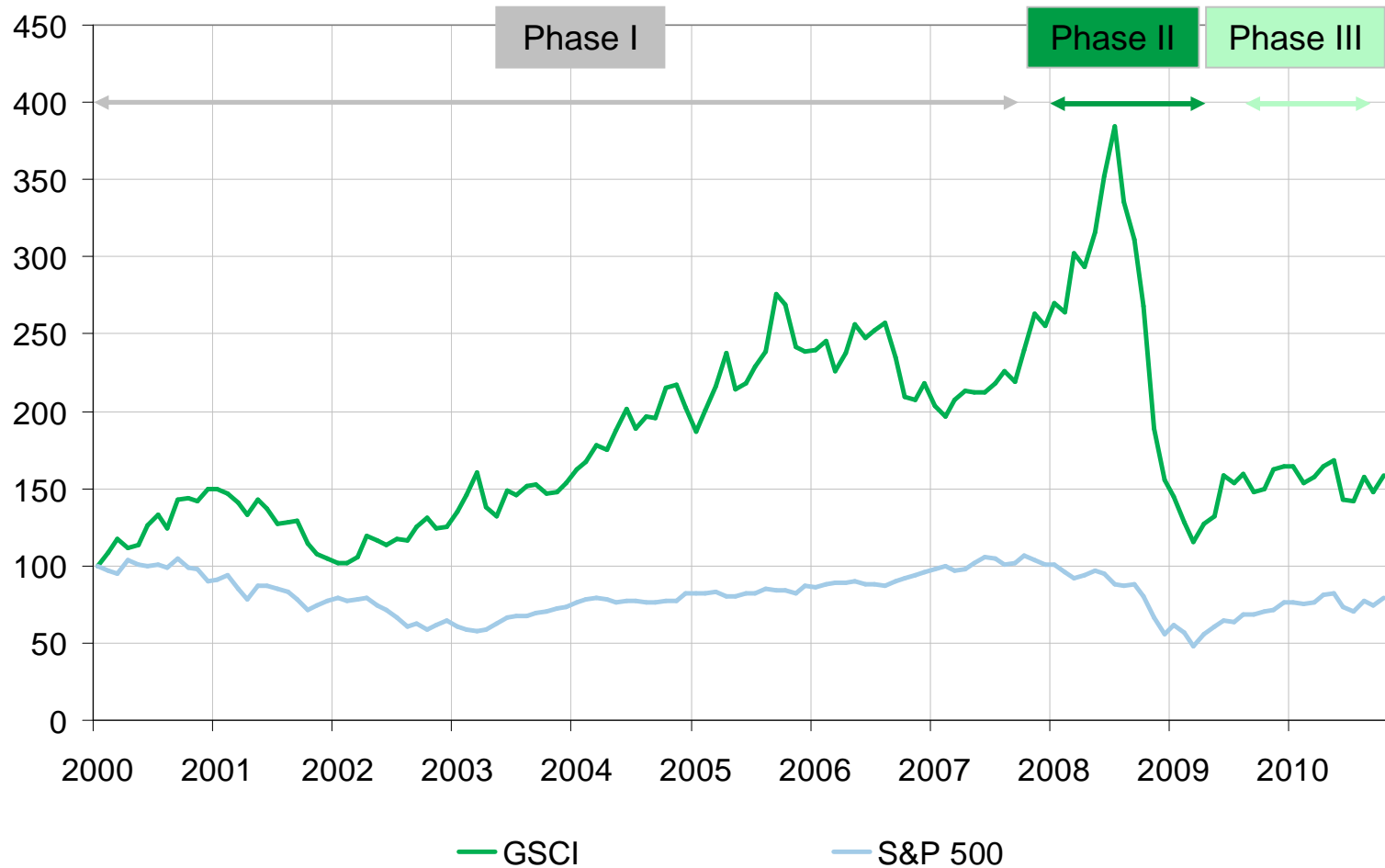


- “ Introduction
- “ Les fondements d'un placement
- “ Caractéristiques d'un placement
- “ Investissement passif
- “ Investissement actif
- “ Conclusions

- “ Introduction
- “ Les fondements d'un placement
- “ Caractéristiques d'un placement
- “ Investissement passif
- “ Investissement actif
- “ Conclusions

Introduction

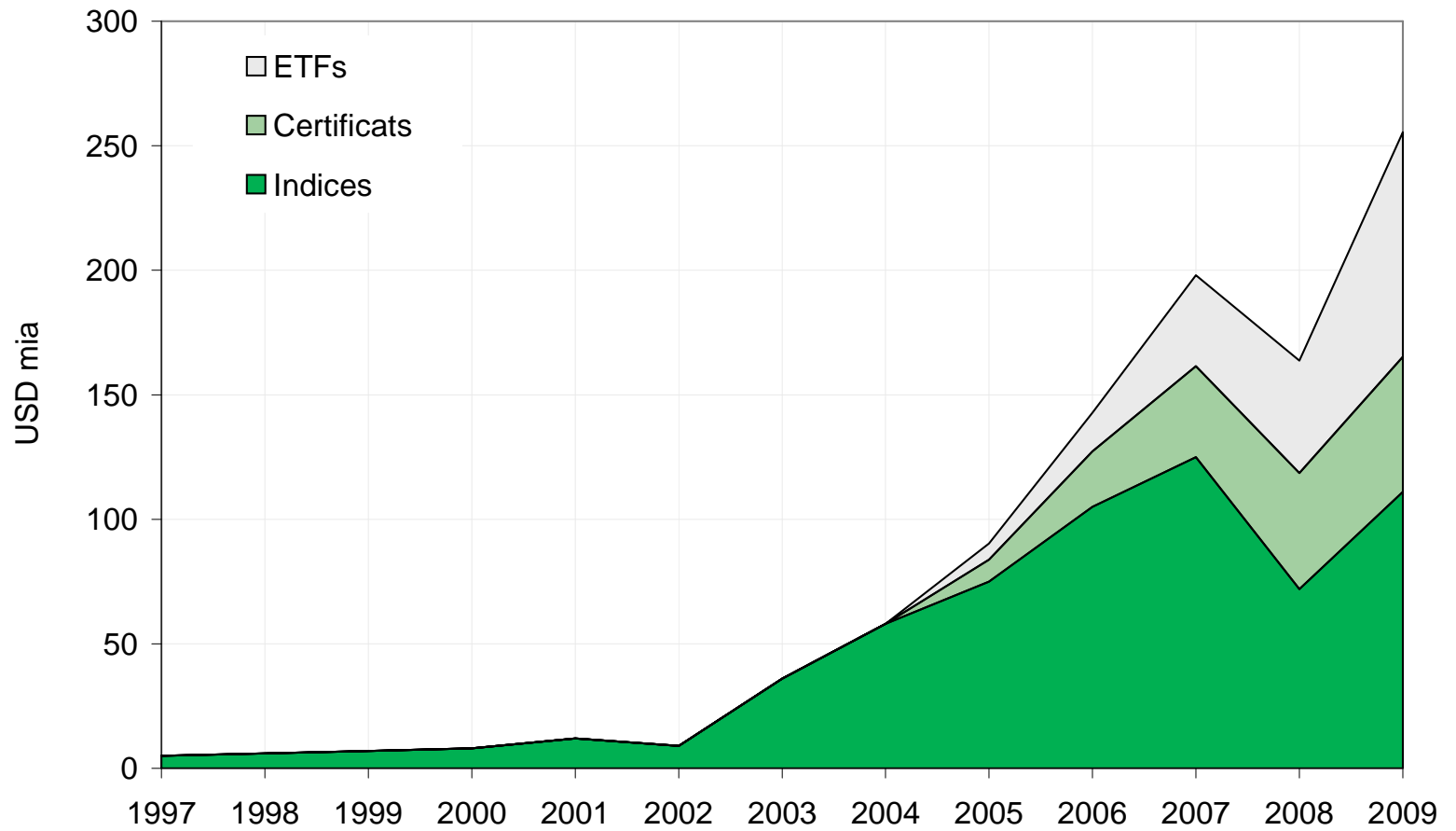
Une hausse des prix spectaculaire



Source: BCV, Thompson Reuters

Introduction

La prise d'importance des investisseurs financiers



Source: Barclays

- “ Introduction
- “ **Les fondements d'un placement**
- “ Caractéristiques d'un placement
- “ Investissement passif
- “ Investissement actif
- “ Conclusions

Les fondements d'un placement

Véhicules d'investissement disponibles

- 1. Contrats à terme cotés sur matières premières**
- 2. Actions de sociétés actives dans le domaine des matières premières**
 - . Effet indirect, mais moins évident de la évolution des cours des matières premières
 - . Introduction d'un bêta actions dans la allocation en matières premières
- 3. Matières premières physiques**
 - . Elimination du risque de contrepartie
 - . Elimination des effets liés à la forme de la courbe
 - . Difficile à orchestrer de manière généralisée

Investissement sur contrats à terme

Les composantes du rendement

1. Effet des taux d'intérêt (cash return)

- . Le cash est déposé sur un compte délivrant le taux d'intérêt sans risque
- . Positif avec une ampleur qui dépend du niveau des taux

2. Evolution du prix (spot return)

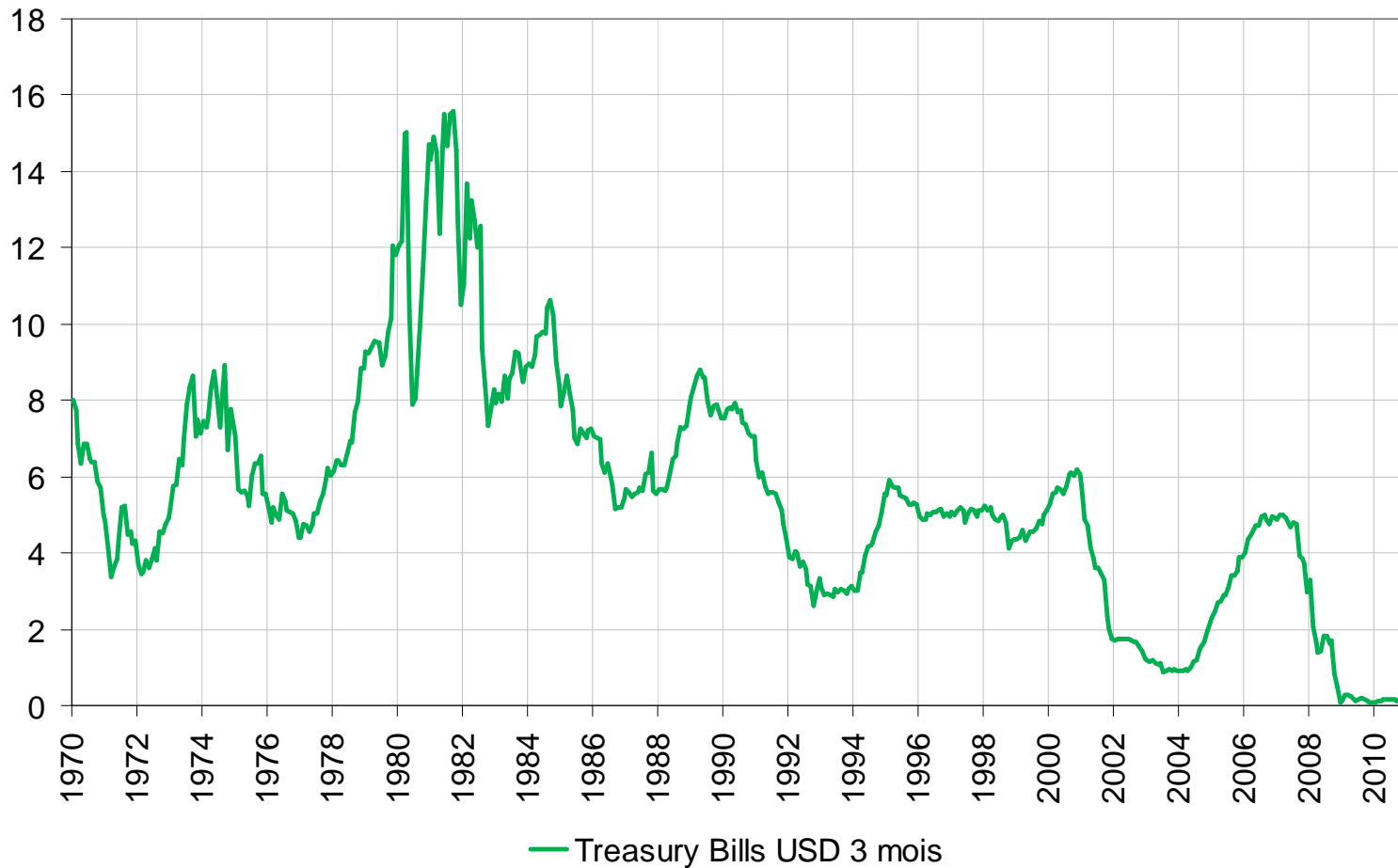
- . Dépend de l'évolution globale des cours des sous-jacents

3. Effet de la courbe (roll return)

- . Positif lorsque les matières premières sont en backwardation
- . Négatif lorsque les matières premières sont en contango

Effet des taux d'intérêt: cash return

Une tendance séculaire à la baisse



Source: Thompson Reuters

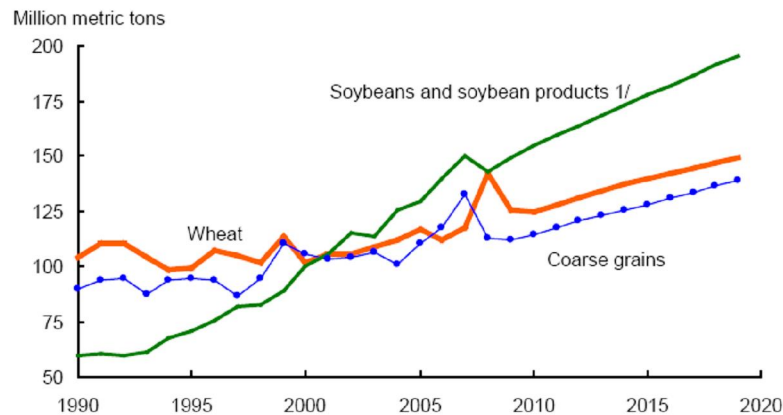
Evolution du prix physique: spot return

Une tendance séculaire à la hausse

«The world does not have the resources for another 5 billion or so people to behave the way that Americans do today. It may not be about to run out of energy and commodities, but higher prices will certainly force big changes in lifestyles. The era of cheap raw materials is over.»

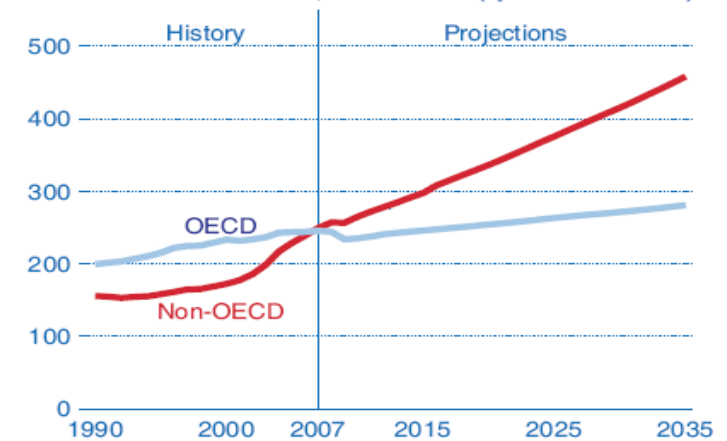
The Economist, A Survey of World Economy, 16 September 2006

Global trade: Wheat, coarse grains, and soybeans and soybean products



Source: USDA, Agricultural Projection to 2019

Figure 13. World marketed energy consumption: OECD and Non-OECD, 1990-2035 (quadrillion Btu)

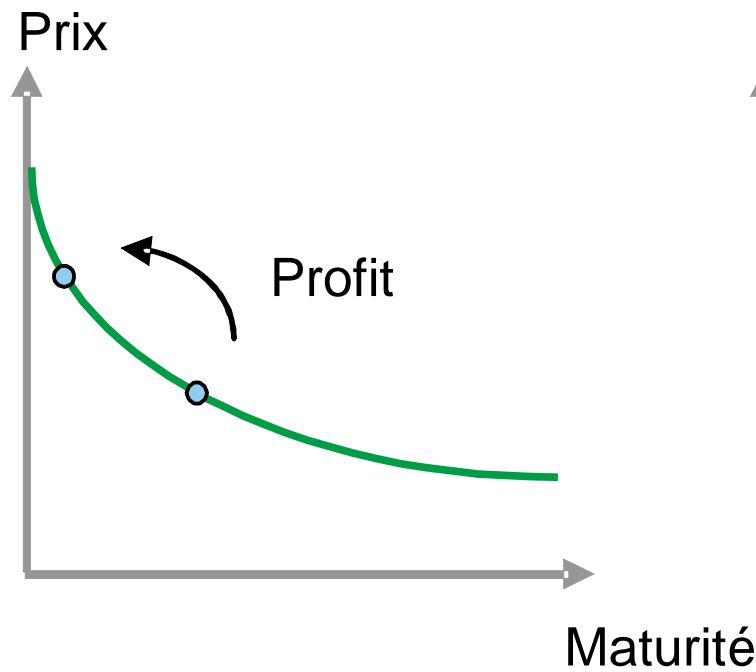


Source: US EIA, International Energy Outlook 2010

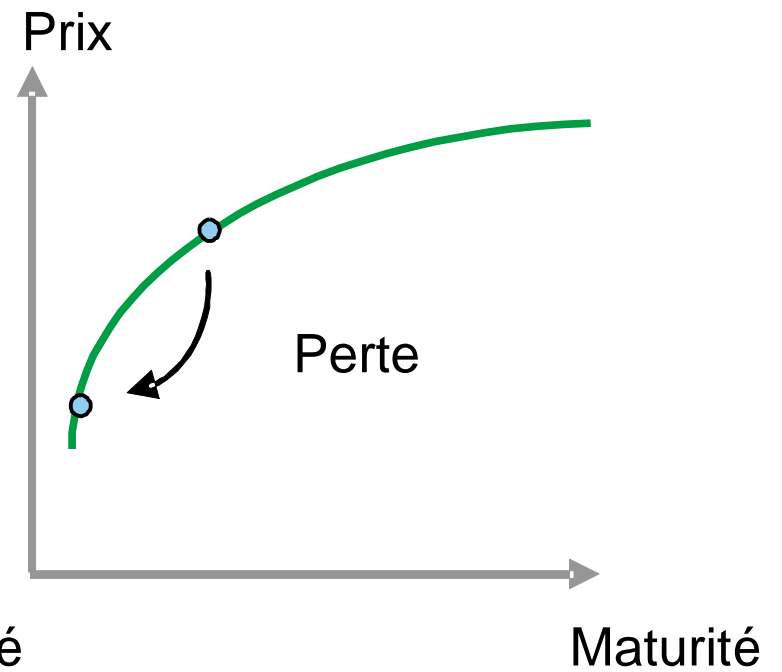
L'effet de la courbe: roll return

Fonctionnement

Backwardation

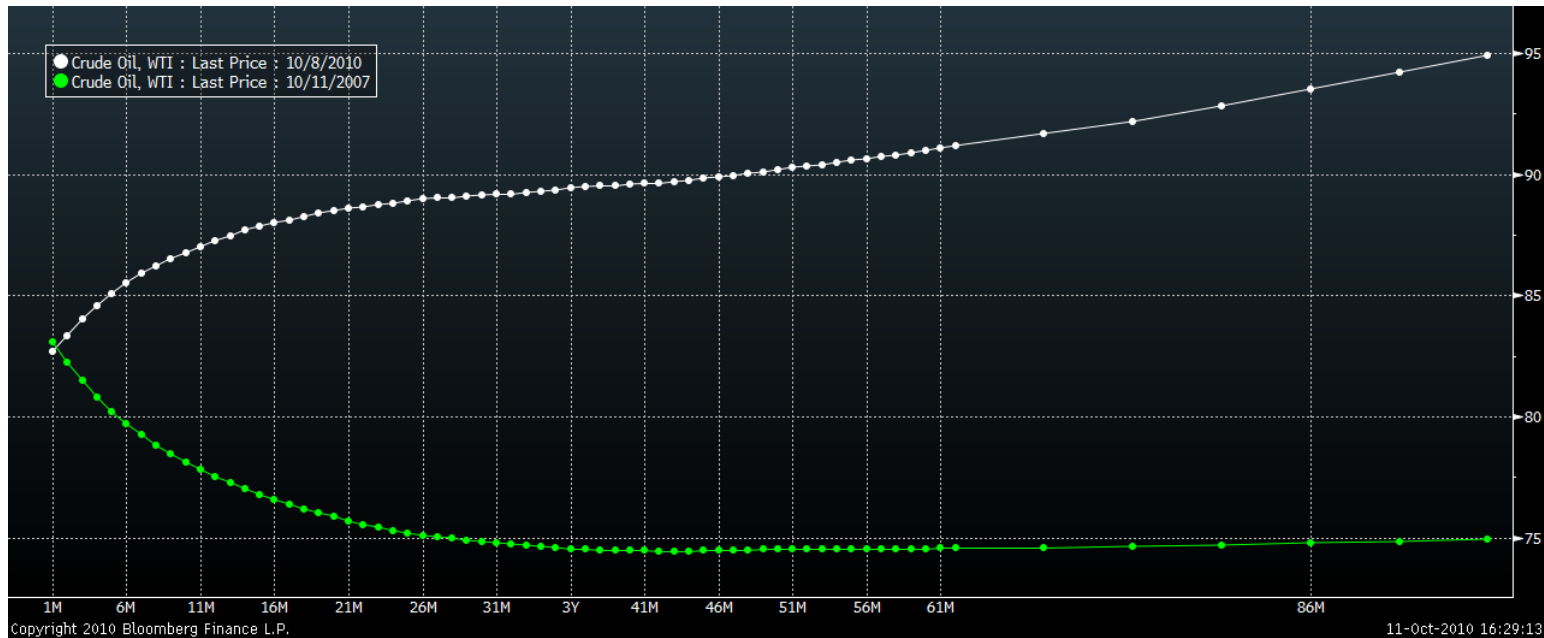


Contango



L'effet de la courbe: roll return

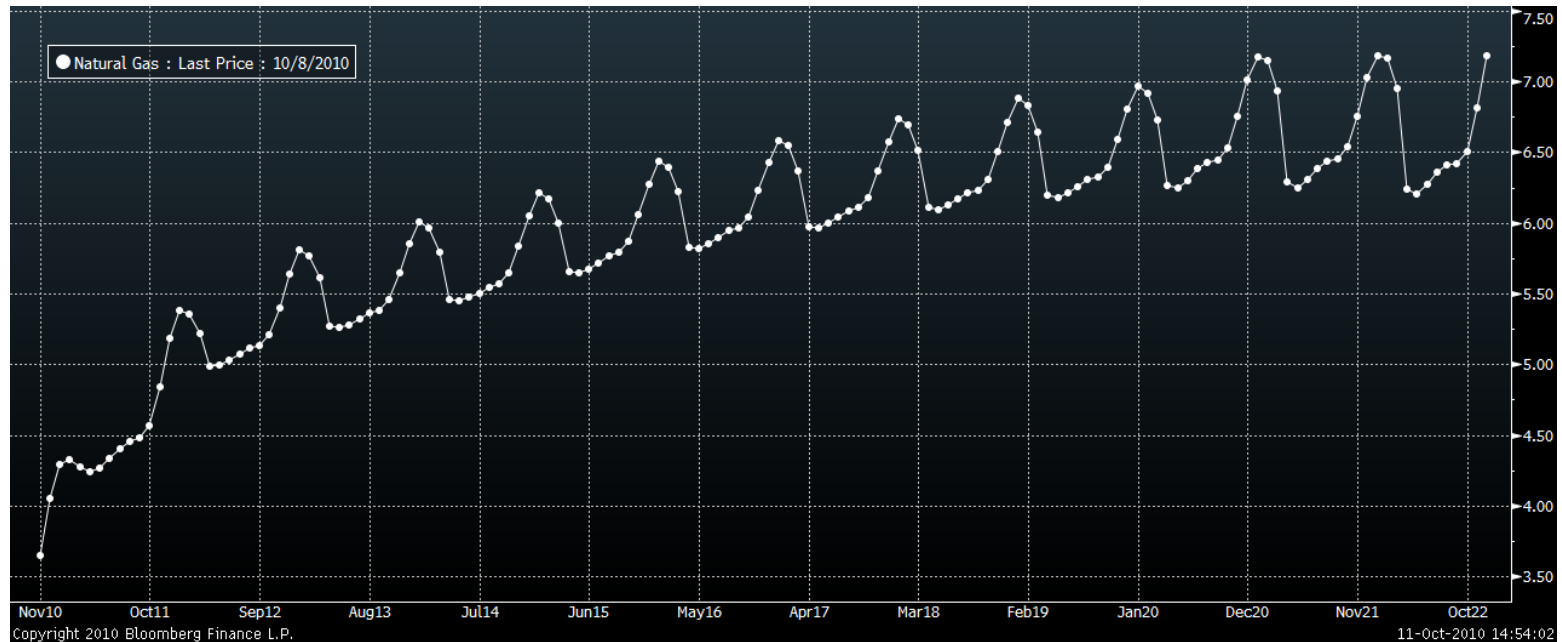
Exemple d'évolution: le pétrole



➔ Une même matière première peut être en contango ou en backwardation à des moments différents

Effet de la courbe: roll return

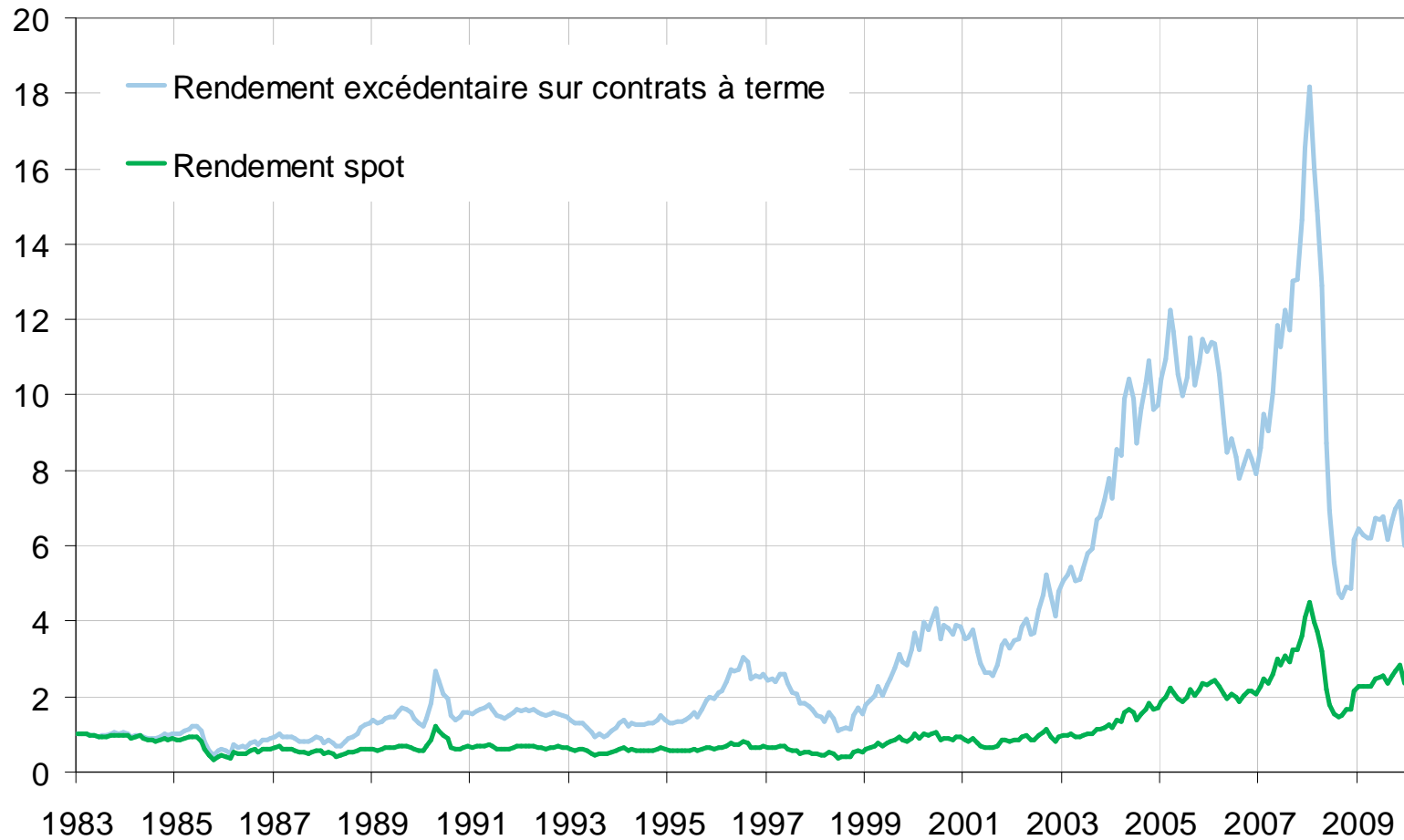
Exemple de saisonnalité: le gaz naturel



➔ Une même matière première peut être en contango ou en backwardation sur des échéances différentes

L'effet de la courbe: roll return

Capturer la prime de risque à long terme



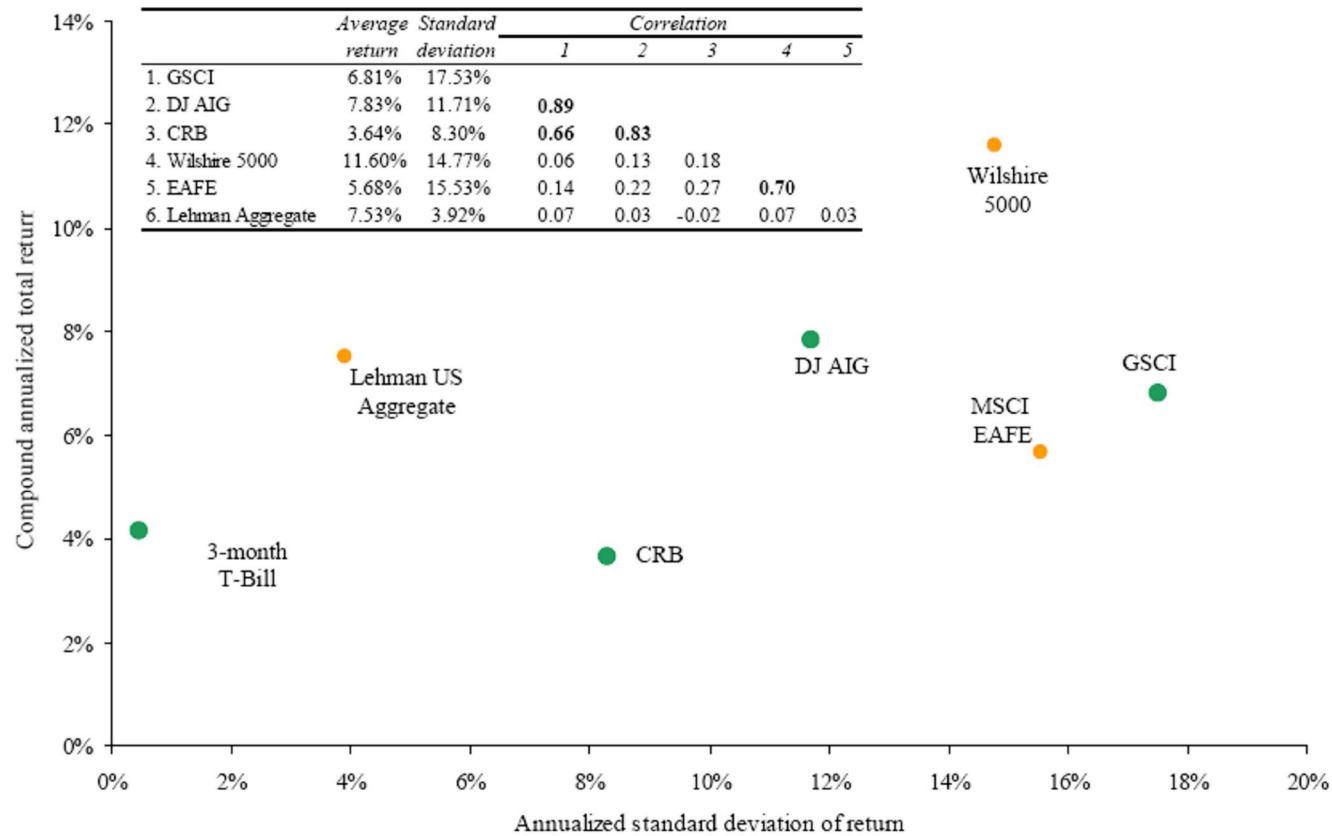
Source: BCV, Thompson Reuters

- “ Introduction
- “ Les fondements d'un placement
- “ **Caractéristiques d'un placement**
- “ Investissement passif
- “ Investissement actif
- “ Conclusions

Caractéristiques d'un placement

Un profil rendement/risque intéressant

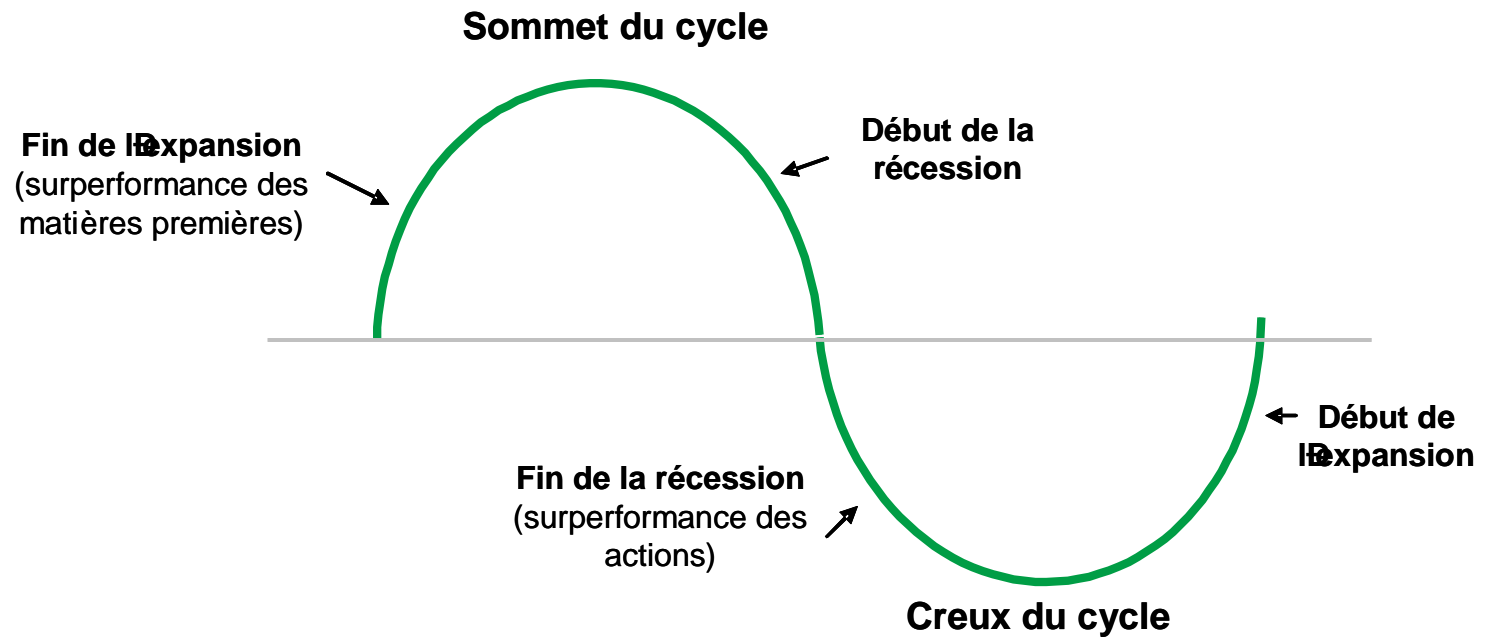
Figure 4
Return and Risk
January 1991 to May 2004



Source: Erb & Harvey, 2006

Caractéristiques d'un placement

Un comportement cyclique différencié



Caractéristiques d'un placement

Des performances différenciées

	Huit récessions depuis 1959			Trois dernières récessions depuis 1990		
	Actions	Obligations	Matières premières	Actions	Obligations	Matières premières
Fin d'expansion	-1.72%	1.01%	22.67%	-5.40%	7.84%	10.74%
Début d'expansion	-25.04%	3.03%	-4.48%	-27.88%	1.57%	-18.05%
Fin de récession	32.39%	20.30%	-1.14%	14.62%	9.41%	-14.74%
Début de récession	13.68%	8.64%	5.48%	-0.09%	9.37%	7.91%

Caractéristiques d'un placement

Corrélation des classes d'actifs face à l'inflation

	Actions	Obligations	Matières premières
Fréquence mensuelle	-0.09	-0.1	0.08
Fréquence trimestrielle	-0.05	-0.14	0.25
Fréquence annuelle	-0.1	-0.25	0.34

➔ Les matières premières constituent la seule classe d'actifs à être corrélée positivement à l'inflation

- “ Introduction
- “ Les fondements d'un placement
- “ Caractéristiques d'un placement
- “ **Investissement passif**
- “ Investissement actif
- “ Conclusions

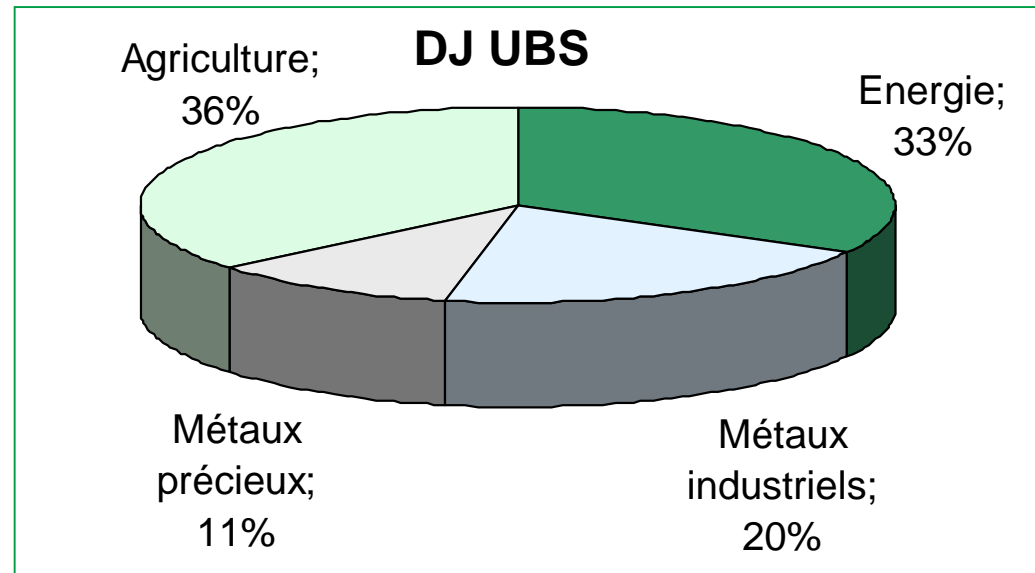
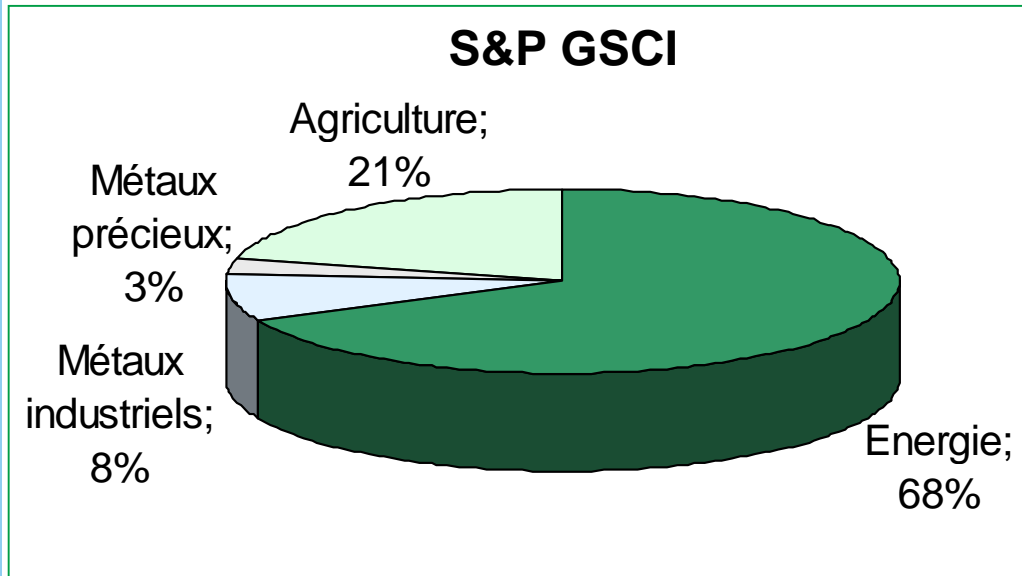
Investissement passif

Points d'attention

- “ Allocation sectorielle et par matières premières
- “ Allocation géographique
- “ Diversification de l'exposition
- “ Méthode et fréquence de rebalancement
- “ Critères de pondération
- “ Méthodologie de renouvellement des échéances (roll)

Investissement passif

Différences importantes dans l'allocation sectorielle



Source: GS, Dow Jones

Indices matières premières

Les coûts liés à la réplication

1. Coûts d'exécution

- . Frais de courtage
- . Ecart de prix (slippage)

2. Coûts liés aux opérations sur devises

- . Contrats hors USD
- . Couverture de change

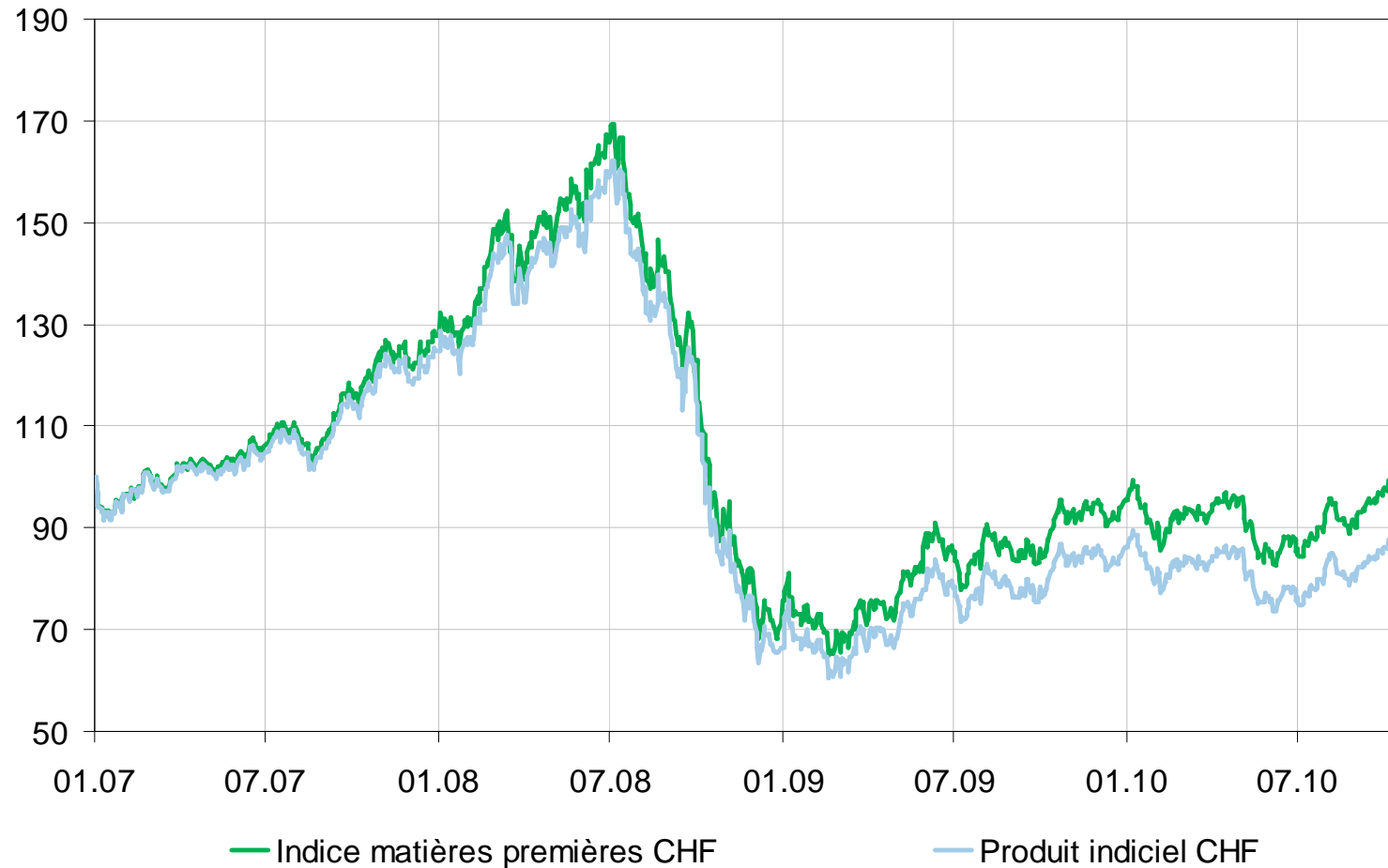
3. Coûts liés à la courbe

- . Exécution du roll
- . Ecart de prix (slippage)

4. Frais de gestion

Indices matières premières

L'impact des coûts de réplcation



Source: Thomson Reuters

- “ Introduction
- “ Les fondements d'un placement
- “ Caractéristiques d'un placement
- “ Investissement passif
- “ **Investissement actif**
- “ Conclusions

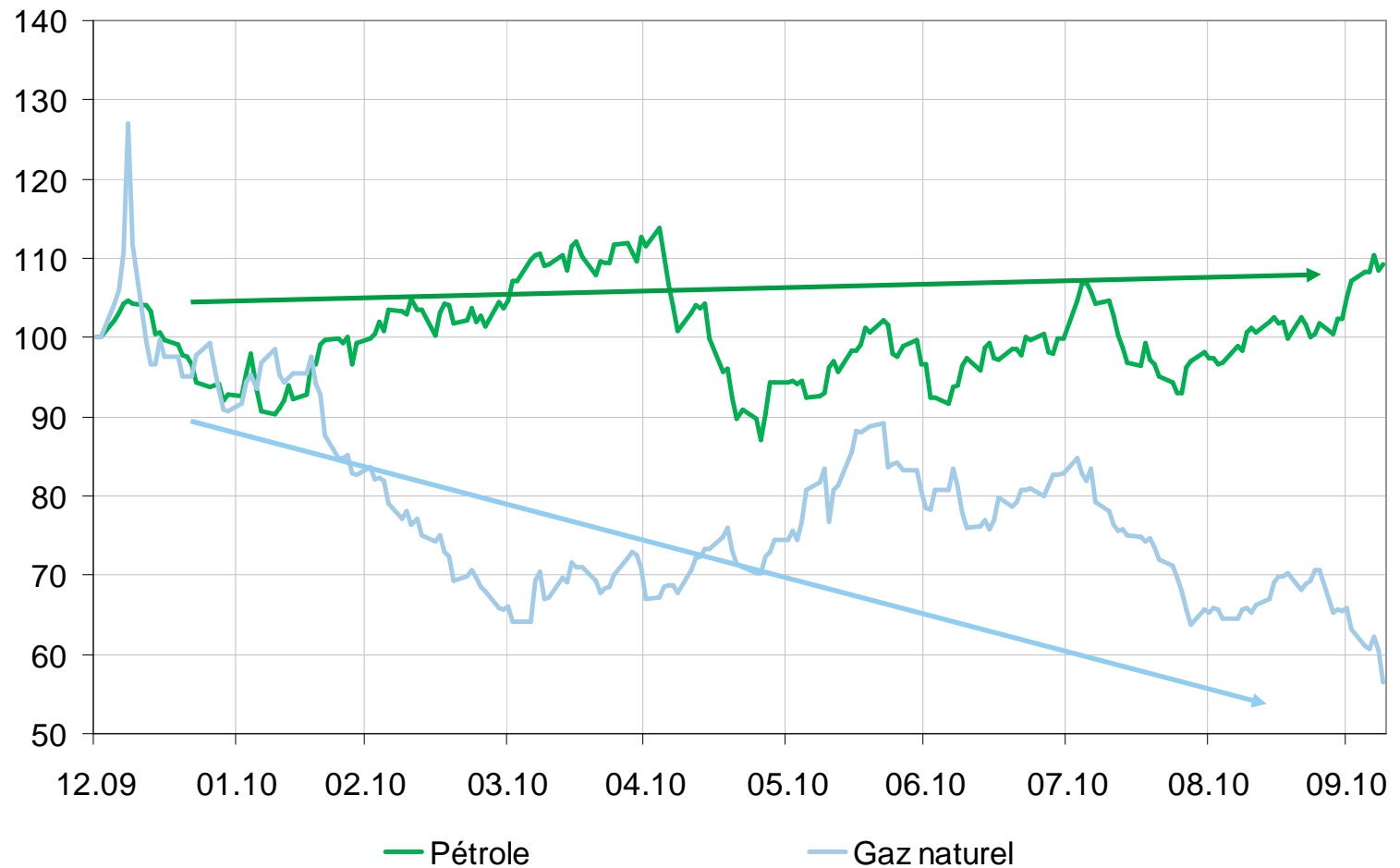
Investissement actif

Pourquoi et comment

- ” **Les matières premières constituent une classe d'actifs risquée**
 - . Gestion de l'exposition globale
- ” **La corrélation vis-à-vis des autres classes d'actifs est variable dans le temps**
 - . Maintien d'une corrélation faible de manière plus constante
- ” **L'univers des matières premières est hétérogène**
 - . Implémentation d'un commodity-picking
- ” **La forme de la courbe des contrats à terme offre également des opportunités**
 - . Optimisation de l'exposition
 - . Stratégies d'arbitrage sur la courbe

Hétérogénéité de l'univers

Profiter des tendances divergentes



Source: BCV, Thompson Reuters

Investissement actif

Les sources d'alpha

“ **Le phénomène du momentum**

- . Privilégier les matières premières dont la performance récente a été supérieure à la moyenne

“ **La forme de la courbe des contrats à terme**

- . Privilégier les matières premières en situation de backwardation

“ **Les fondamentaux économiques**

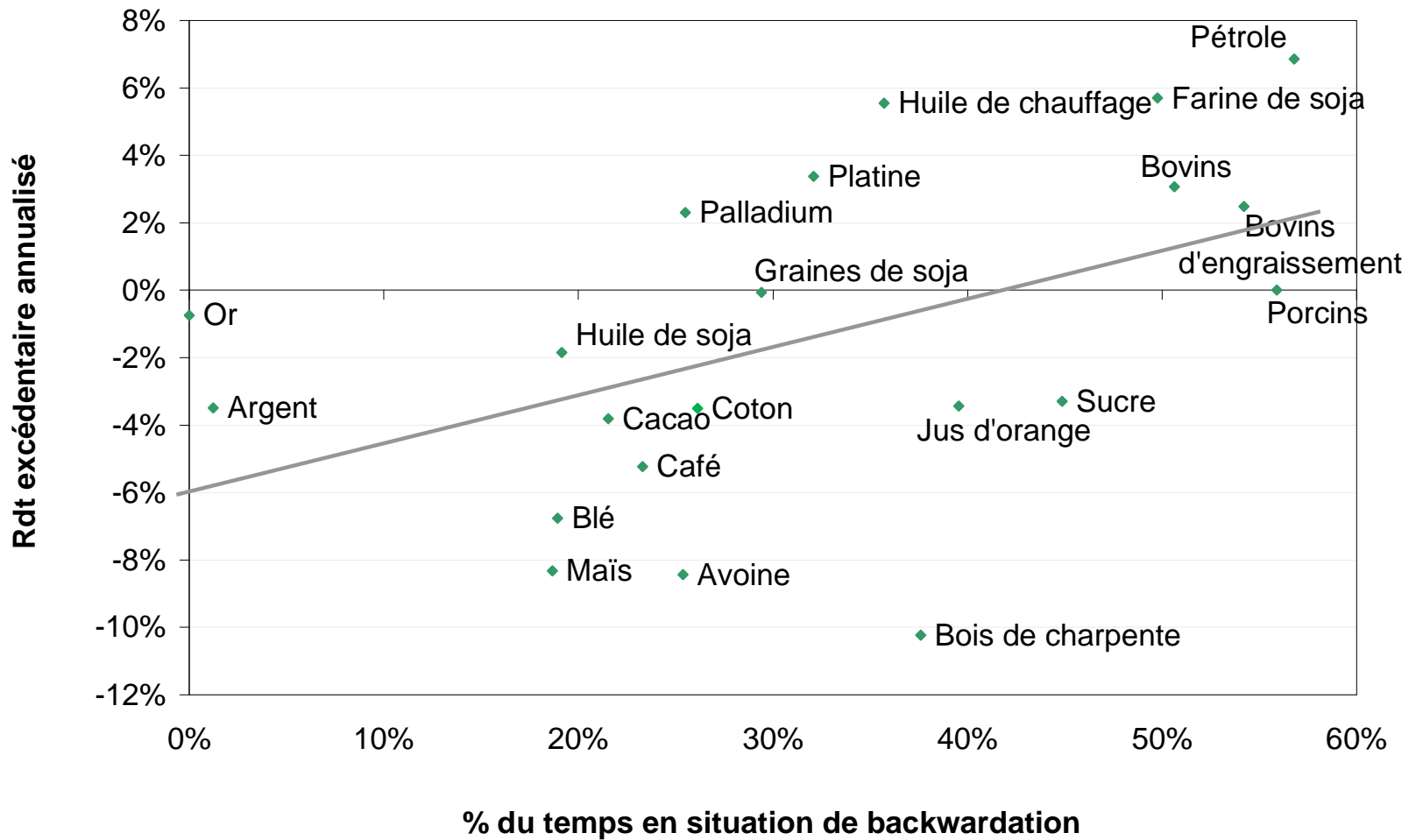
- . Analyse de l'équilibre offre/demande sur la base de indicateurs fondamentaux

“ **Les flux de fonds**

- . Analyse du positionnement des divers intervenants sur les marchés des matières premières

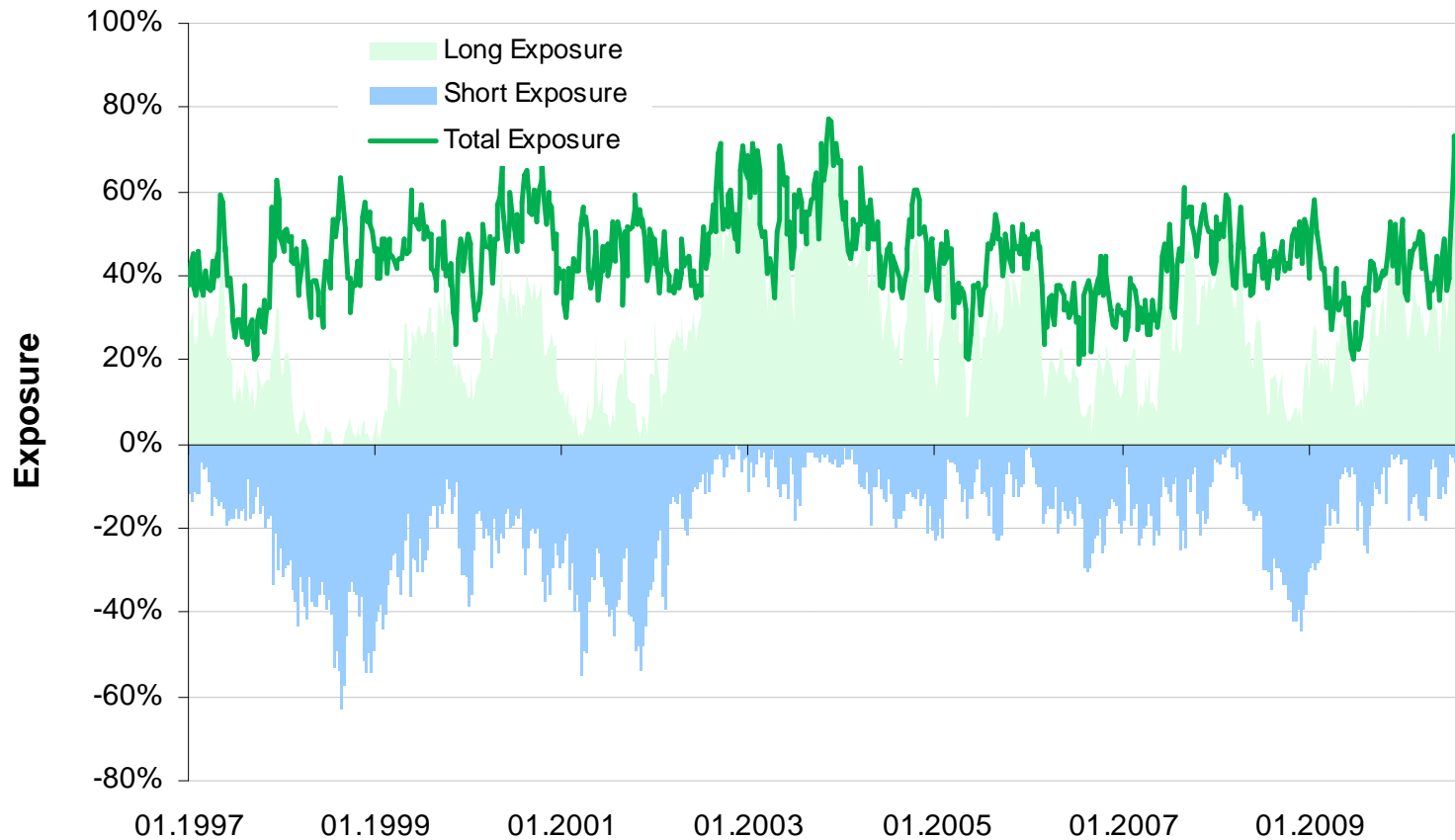
Investissement actif

Exemple: privilégier les situations de backwardation



Investissement actif

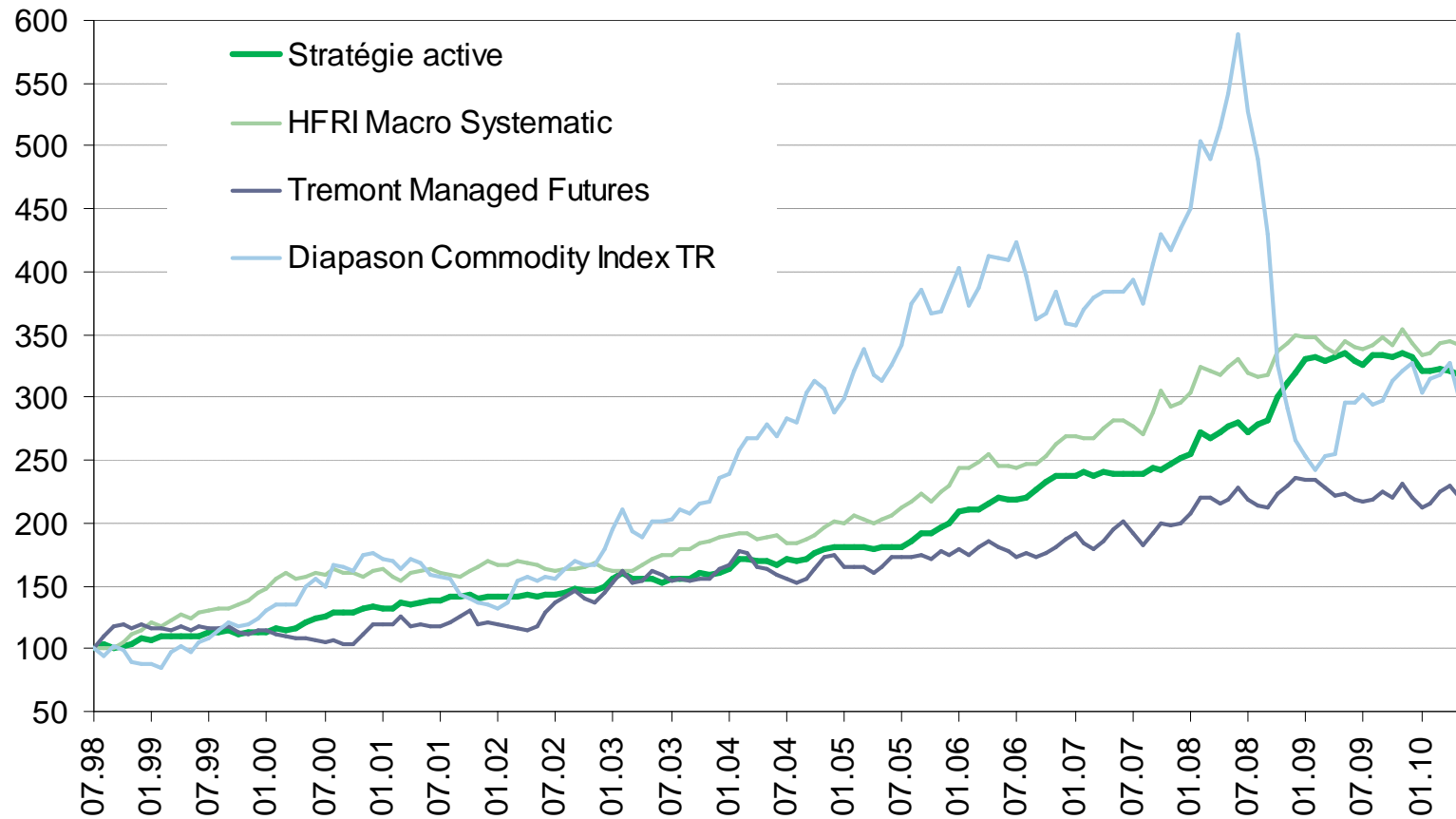
Gestion dynamique de l'allocation



Source: BCV

Investissement actif

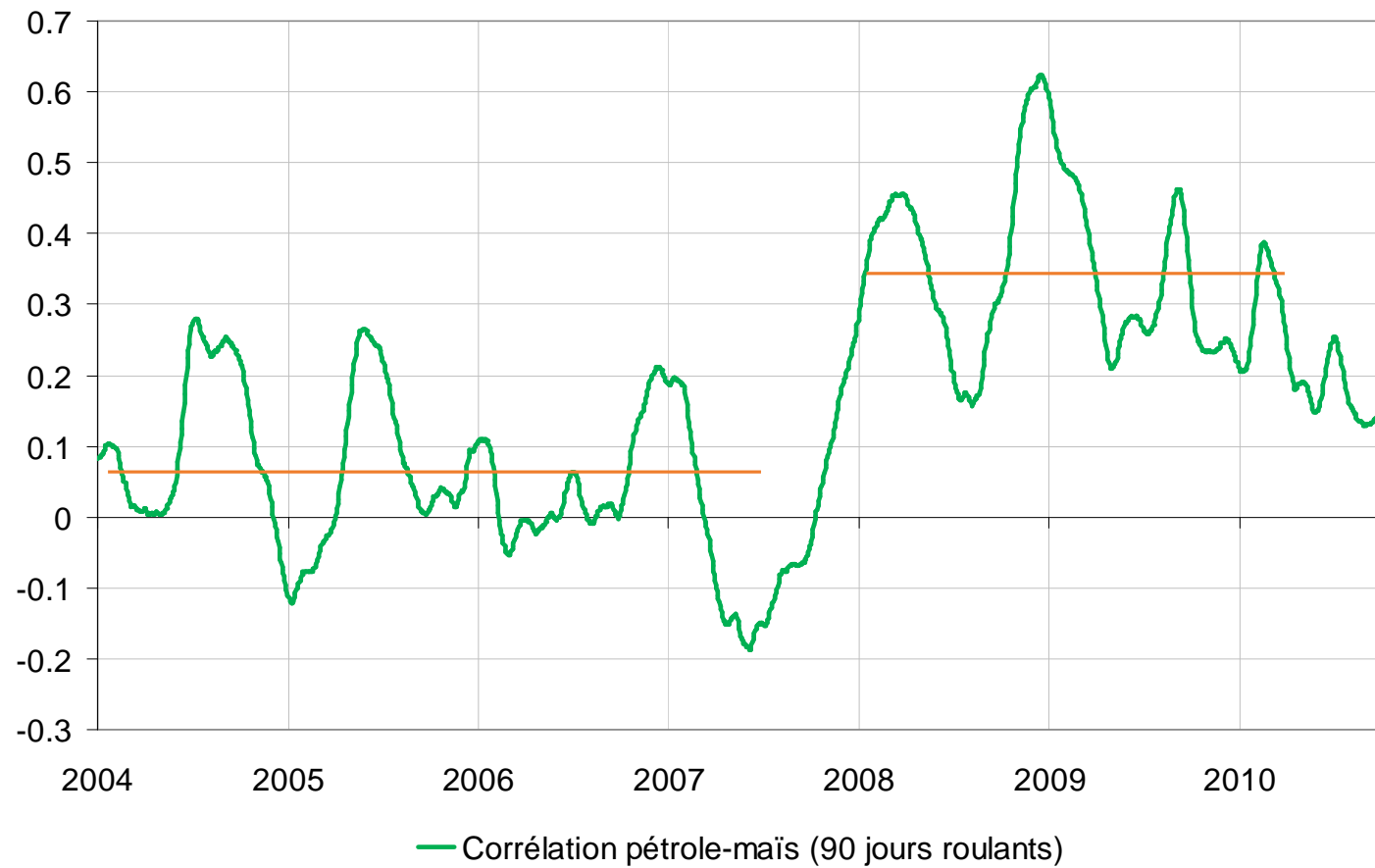
Le profil d'une stratégie active



Source: BCV, Thompson Reuters

Gestion des risques

Maintenir la diversification

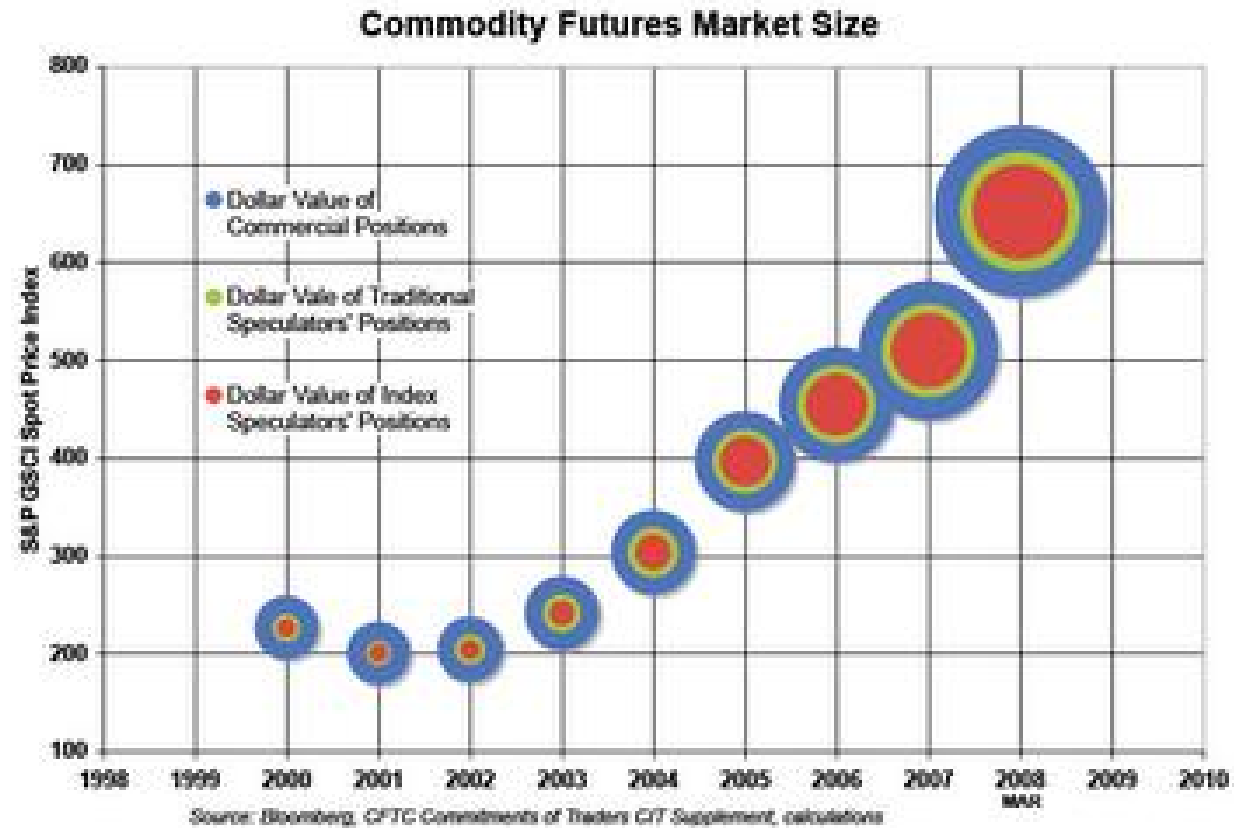


Source: BCV, Thompson Reuters

- “ Introduction
- “ Les fondements d'un placement
- “ Caractéristiques d'un placement
- “ Investissement passif
- “ Investissement actif
- “ **Conclusions**

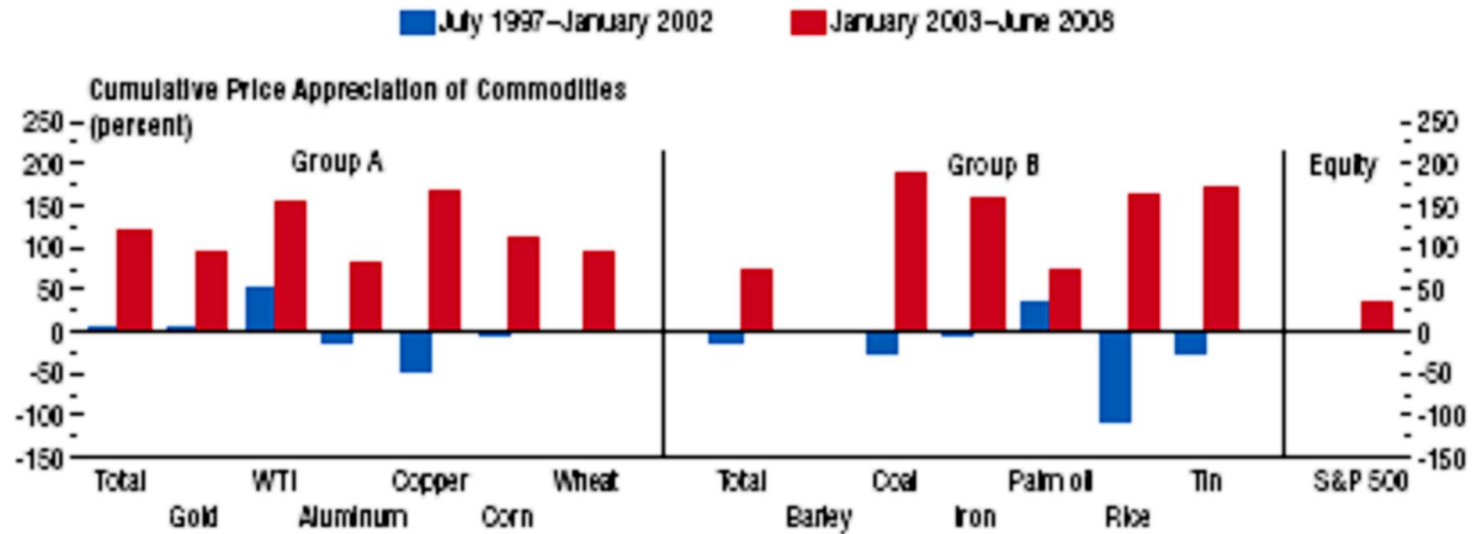
Questions ouvertes

Les investisseurs financiers



Questions ouvertes

Les investisseurs financiers et le niveau des prix



Source: FMI

Questions ouvertes

Une nouvelle structure de corrélation

Corrélations moyennes	1990-2010	1990-2004	2004-2010
Toutes matières premières	0.14	0.07	0.25
Energie	0.60	0.58	0.66
Métaux	0.41	0.31	0.53
Agriculture	0.16	0.10	0.25
Energie - Métaux	0.15	0.06	0.29
Energie - Agriculture	0.06	0.01	0.15
Métaux - Agriculture	0.12	0.02	0.26

Conclusion

- “ Les matières premières sont fondamentalement intéressantes en tant que classe d'actifs
- “ Néanmoins, la arrivée en masse des investisseurs et les conséquences sur les divers véhicules doivent être prises en considération
- “ L'approche traditionnelle des matières premières fait face à d'importants défis
- “ Certaines stratégies actives peuvent apporter des angles intéressants dans ce nouvel environnement