

Matières premières

CONINCO MASTER CLASS

7-8 novembre 2011

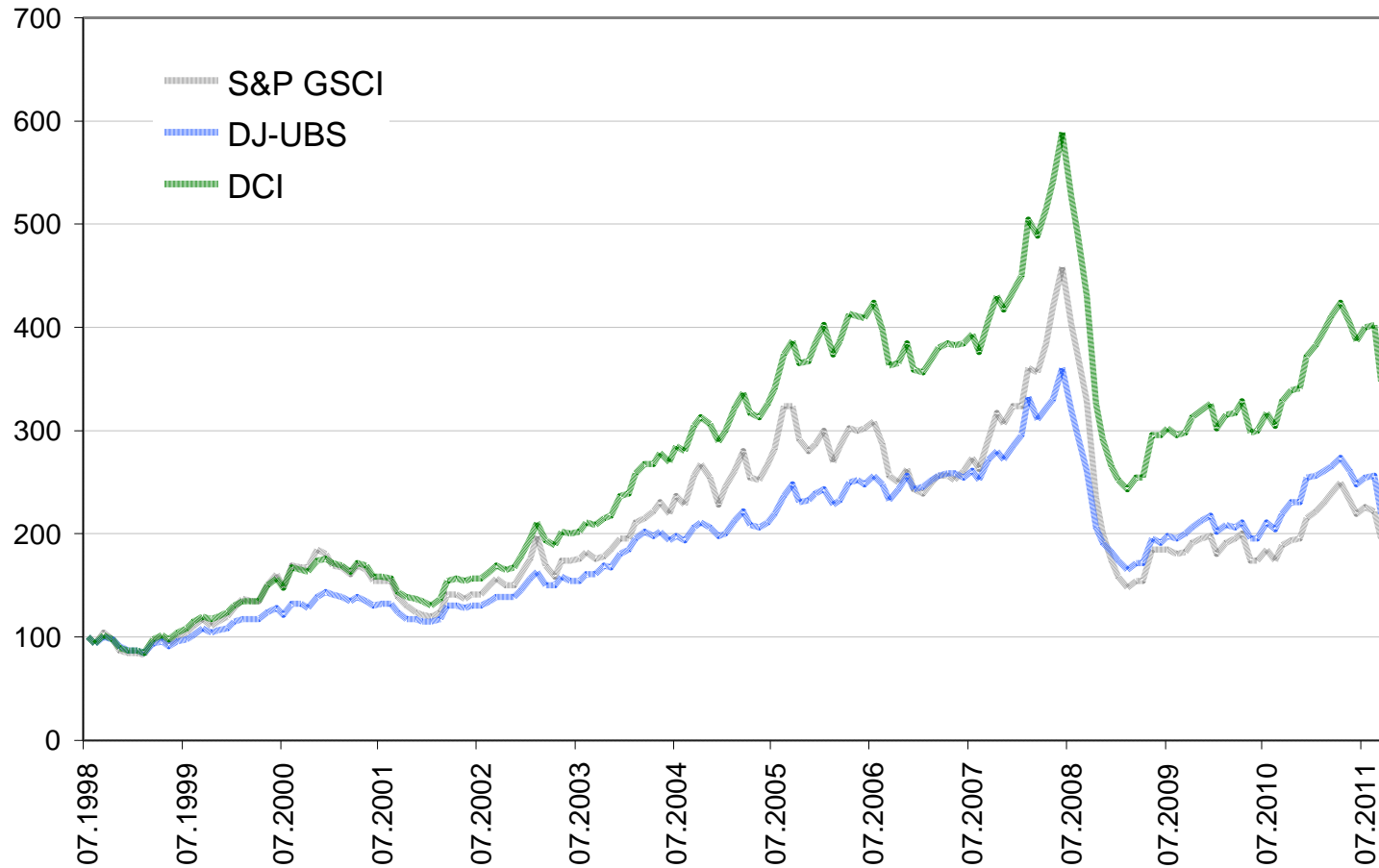


- “ Introduction
- “ Les stratégies « enhanced »
- “ Les stratégies d'arbitrage
- “ Les stratégies mixtes
- “ Conclusion

- “ Introduction
- “ Les stratégies « enhanced »
- “ Les stratégies d'arbitrage
- “ Les stratégies mixtes
- “ Conclusion

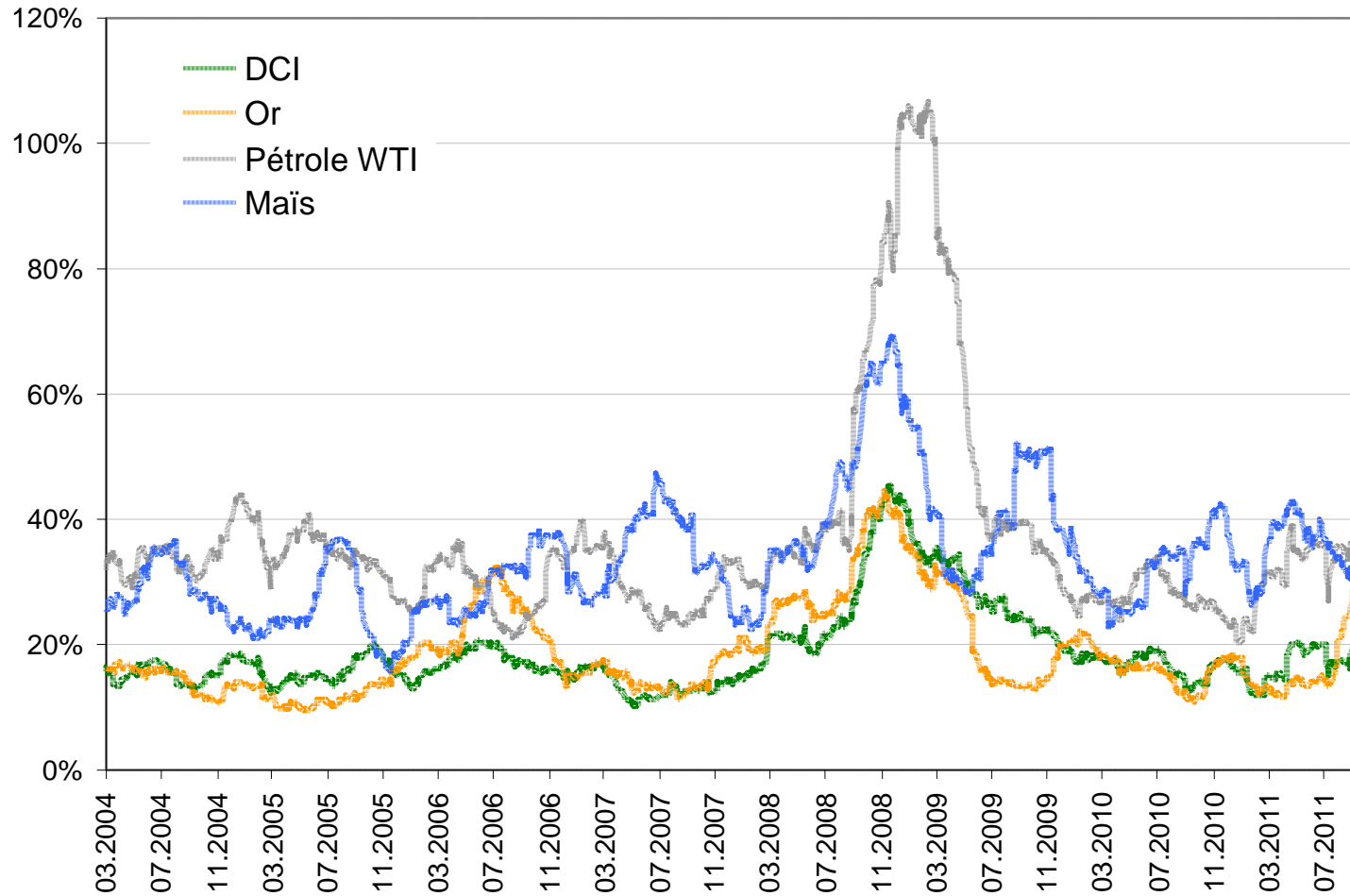
Introduction

Tendance séculaire et fluctuations cycliques



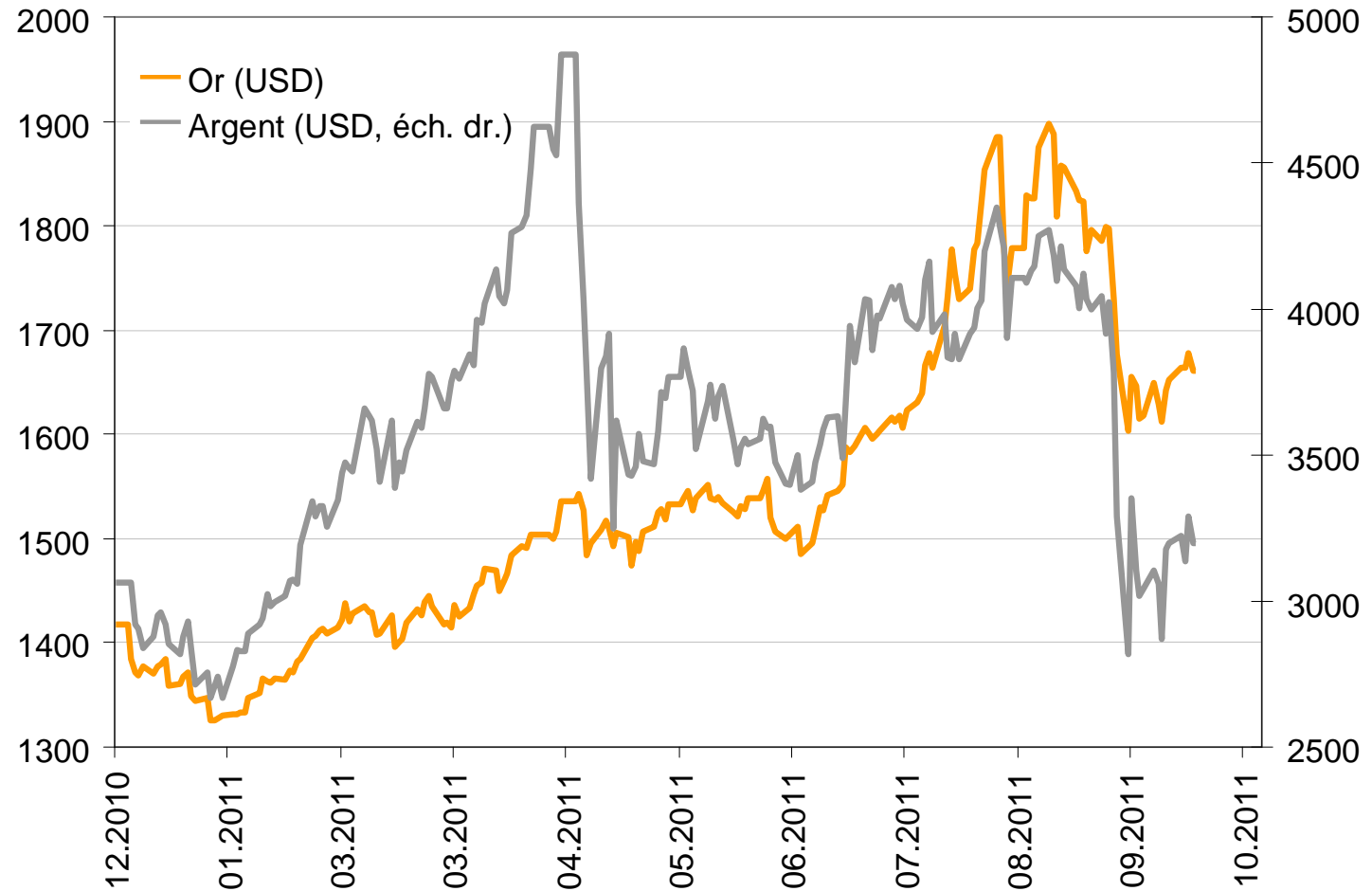
Introduction

Volatilité des matières premières (sur 60 jours)



Introduction

Forte volatilité même sur les valeurs refuges



Investissement traditionnel = Réplication
d'un indice « Long Only » → rendement
intéressant sur le long terme mais $\tilde{\sigma}$

1. Est-ce un investissement optimal ?
2. Quelles solutions dans les phases baissières du marché ?
3. Peut-on extraire de l'alpha des matières premières ?

- “ Introduction
- “ Les stratégies « enhanced »
- “ Les stratégies d'arbitrage
- “ Les stratégies mixtes
- “ Conclusion

Stratégies « enhanced »

Optimiser une exposition beta traditionnelle

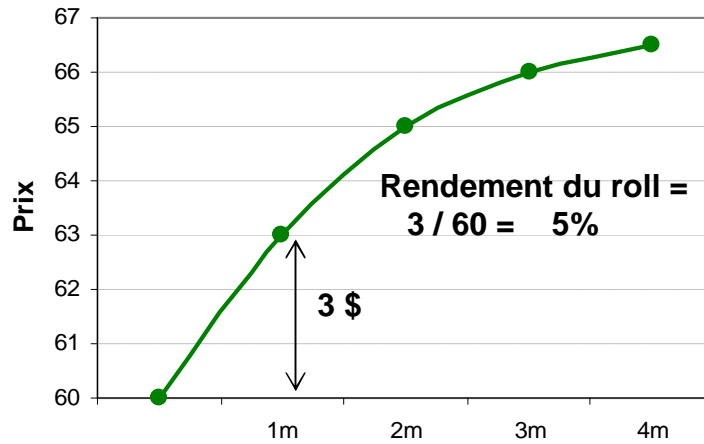
- ” Constat: effet de roll parfois négatif
 - . Peu avant l'échéance du contrat → changement de contrat (=roll)
 - . Vend le contrat actuel et on achète le contrat sur la maturité suivante
 - . Backwardation → Gain
 - . Contango → Perte

- ” Objectif: optimiser le positionnement et réduire l'effet du roll

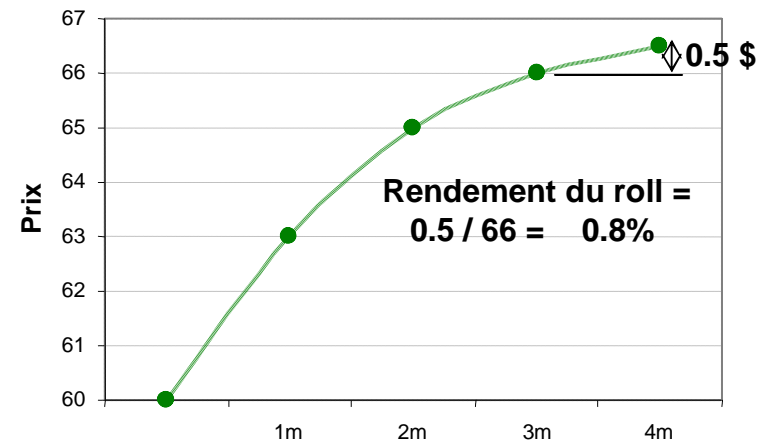
- ” Moyen: modifier le positionnement sur la courbe

Courbe des prix

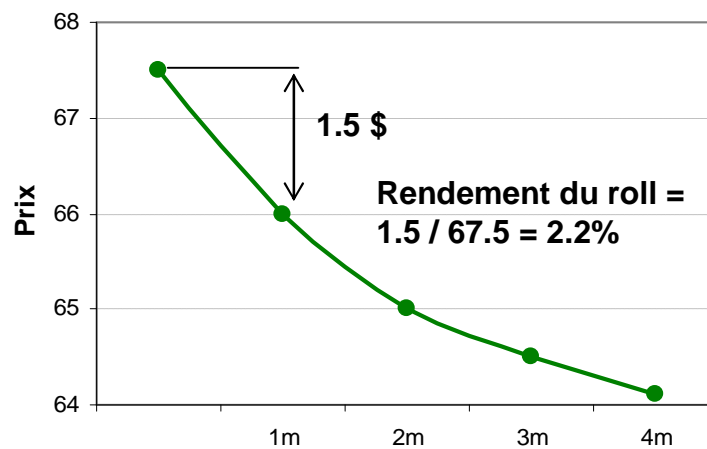
Roll classique en contango



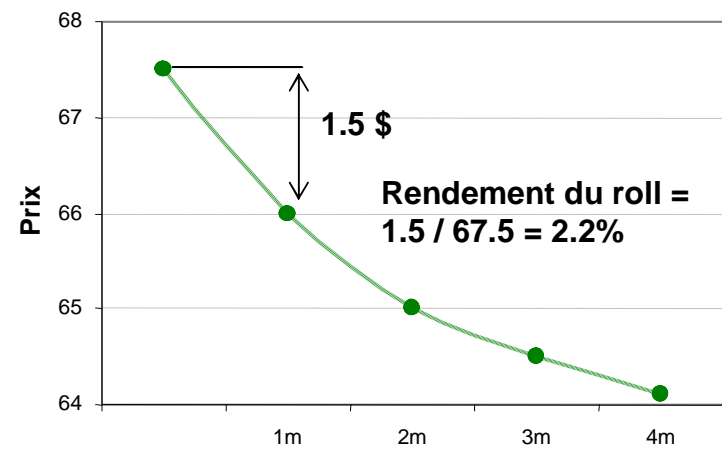
Roll enhanced en contango



Roll classique en backwardation



Roll enhanced en backwardation

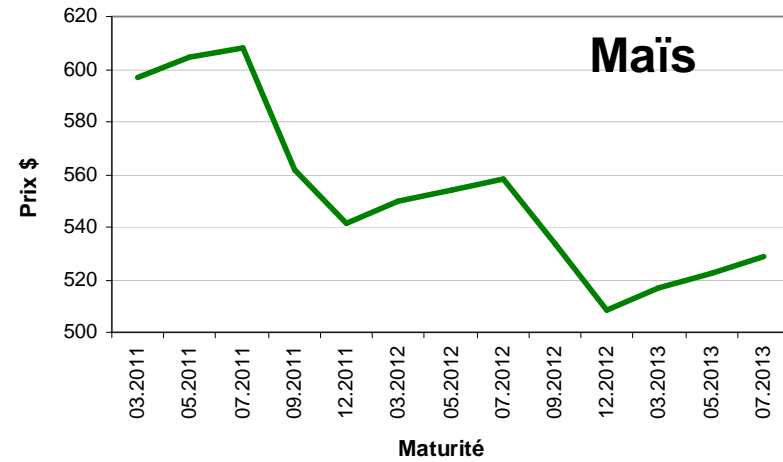
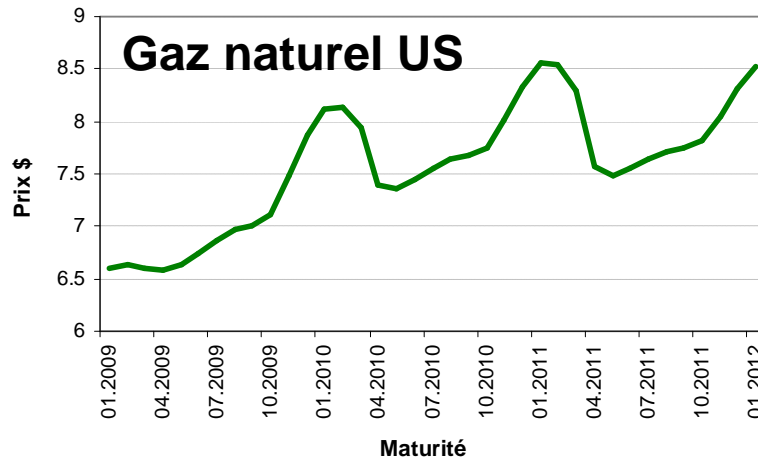
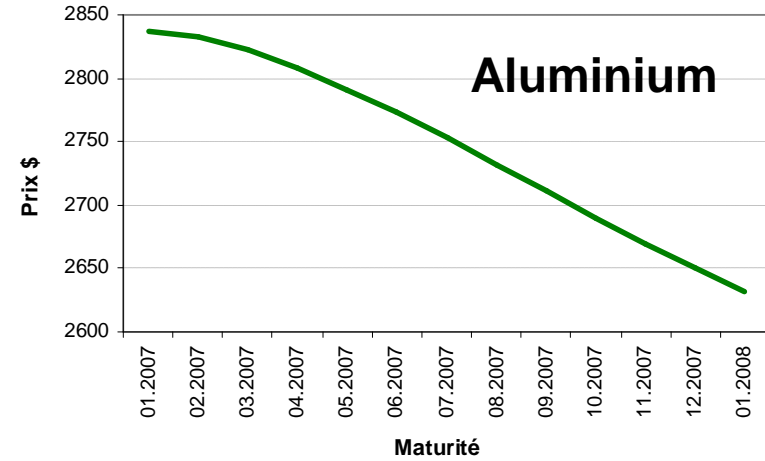
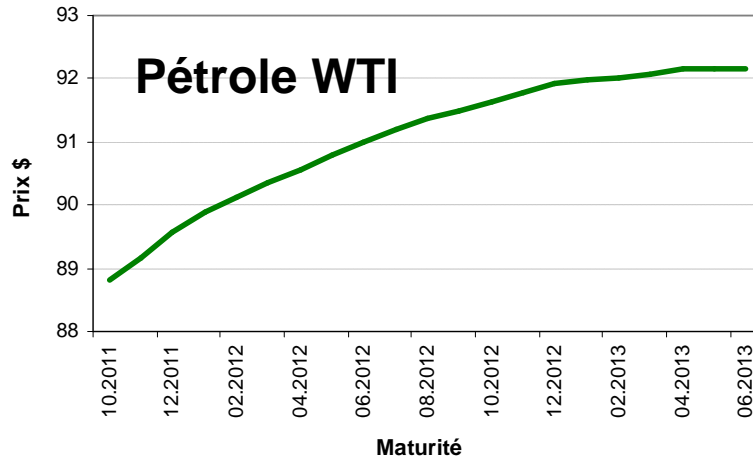


Stratégies « enhanced »

Optimiser une exposition beta traditionnelle

- ” Prendre en compte la courbe des prix
- ” Se positionner sur la partie la plus favorable de la courbe (maturité du contrat) afin de maximiser le rendement du roll (ou minimiser le coût du roll)
- ” Achat le plus favorable = pente des prix la plus faible
- ” En backwardation, maturité proche en général (pente fortement négative)
- ” En contango, maturité éloignée en général (pente faiblement positive)

Exemples de courbes réelles



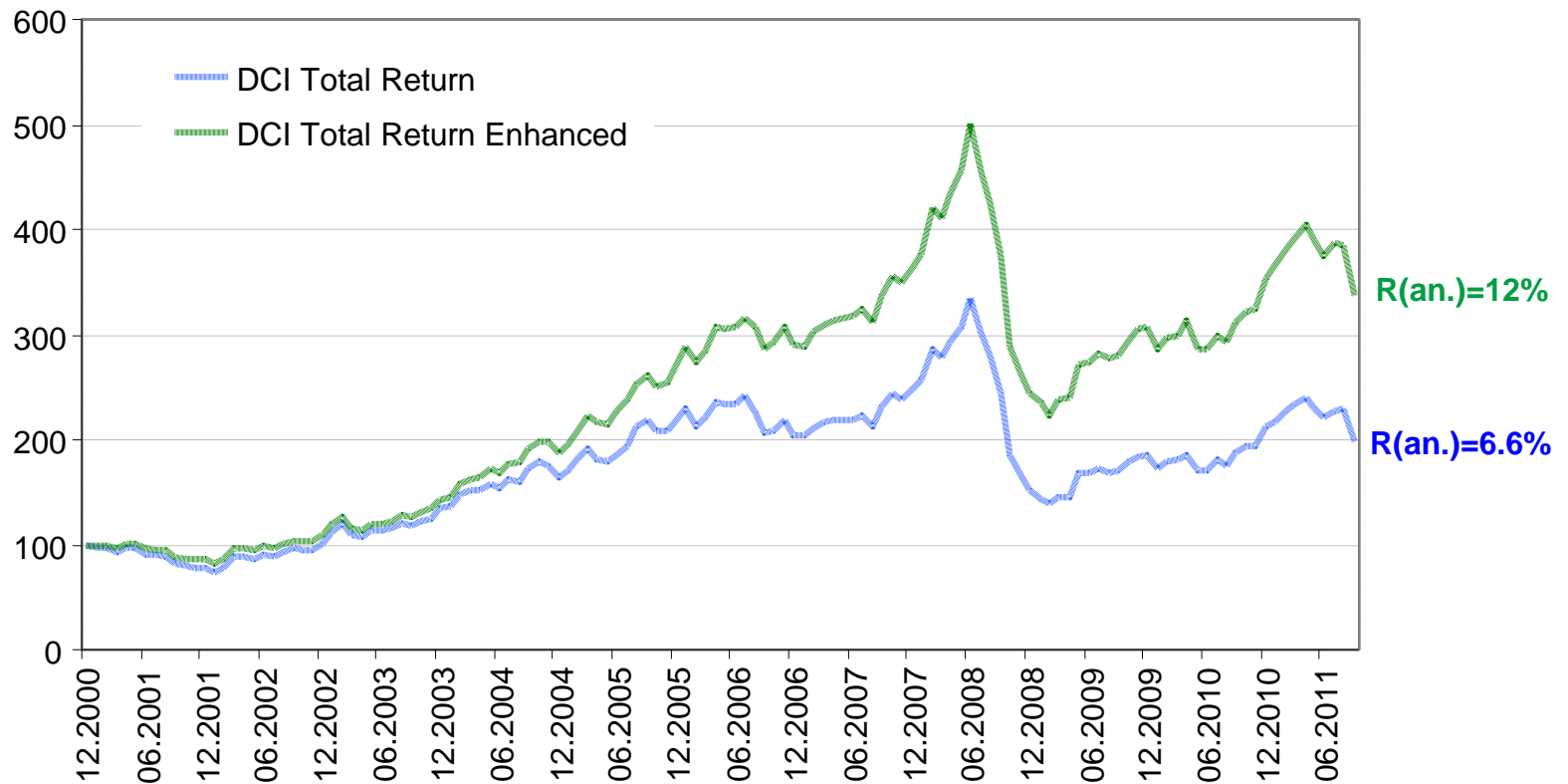
Stratégies « enhanced »

Décomposition des rendements «spo» et «roll»



Stratégies « enhanced »

Indice traditionnel vs. indice « enhanced »



- “ Introduction
- “ Les stratégies « enhanced »
- “ **Les stratégies d'arbitrage**
- “ Les stratégies mixtes
- “ Conclusion

- ” Constat: univers complexe, nombreuses possibilités d'arbitrage
 - . temps
 - . géographique
 - . qualité

- ” Objectif: Rendements indépendants de la direction du marché

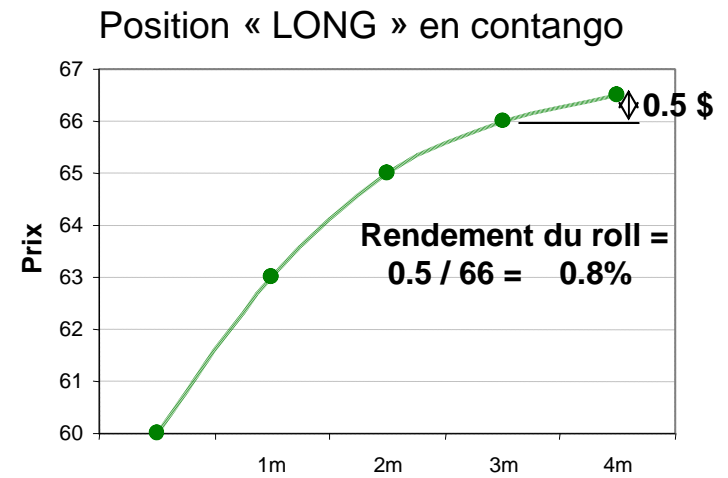
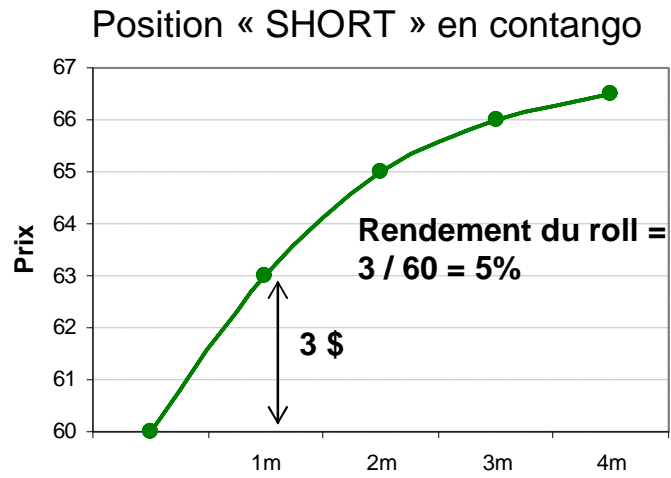
- ” Moyens:
 - . Arbitrage sur la courbe
 - . Arbitrage sur un même sous-jacent (mais lieu de production différent)
 - . Arbitrage au sein d'un même secteur

Arbitrage sur la courbe

- ” Position « Long » et « Short » sur des maturités différentes
- ” Equivalent à acheter un indice « enhanced » et vendre un indice traditionnel
- ” Gain = Rendement du roll (si rendement Spot est le même pour les 2 maturités)

Arbitrage sur la courbe

Cas contango

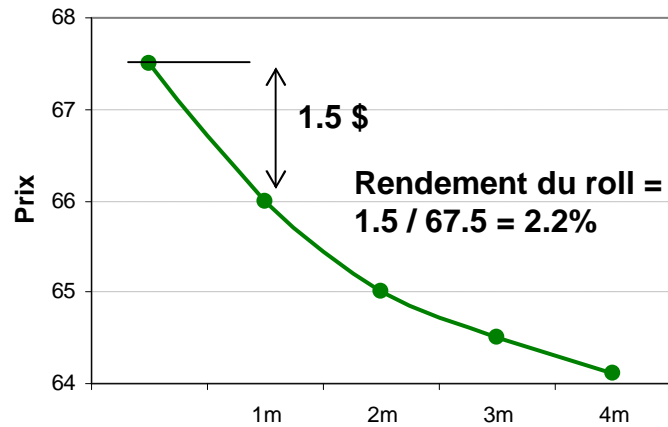


Rendement du roll L+S = + 4.2%

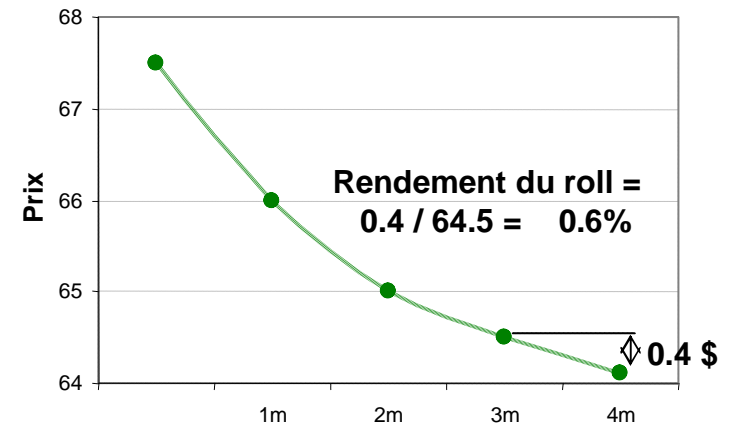
Arbitrage sur la courbe

Cas backwardation

Position « LONG » en backwardation



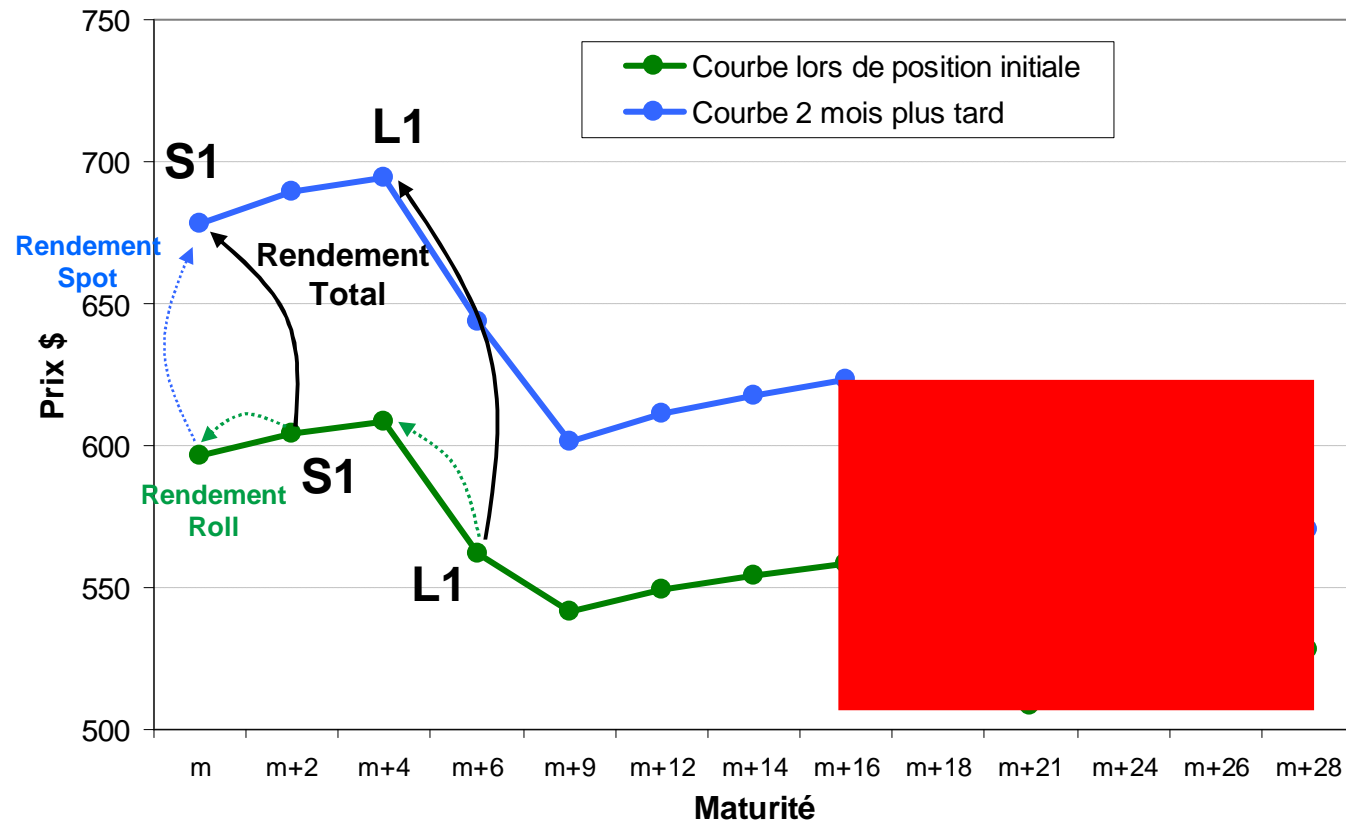
Position « SHORT » en backwardation



Rendement du roll L+S = + 1.6%

Arbitrage sur la courbe

Exemple avec le maïs



Achat L1 (m+6) à 562 \$ À vente 2 mois plus tard à 694 \$

→ Gain : 132 \$

Spot : 86 \$

Roll : 46 \$

Short S1 (m+2) à 604 \$ À rachat 2 mois plus tard à 680 \$

→ Perte : - 76 \$

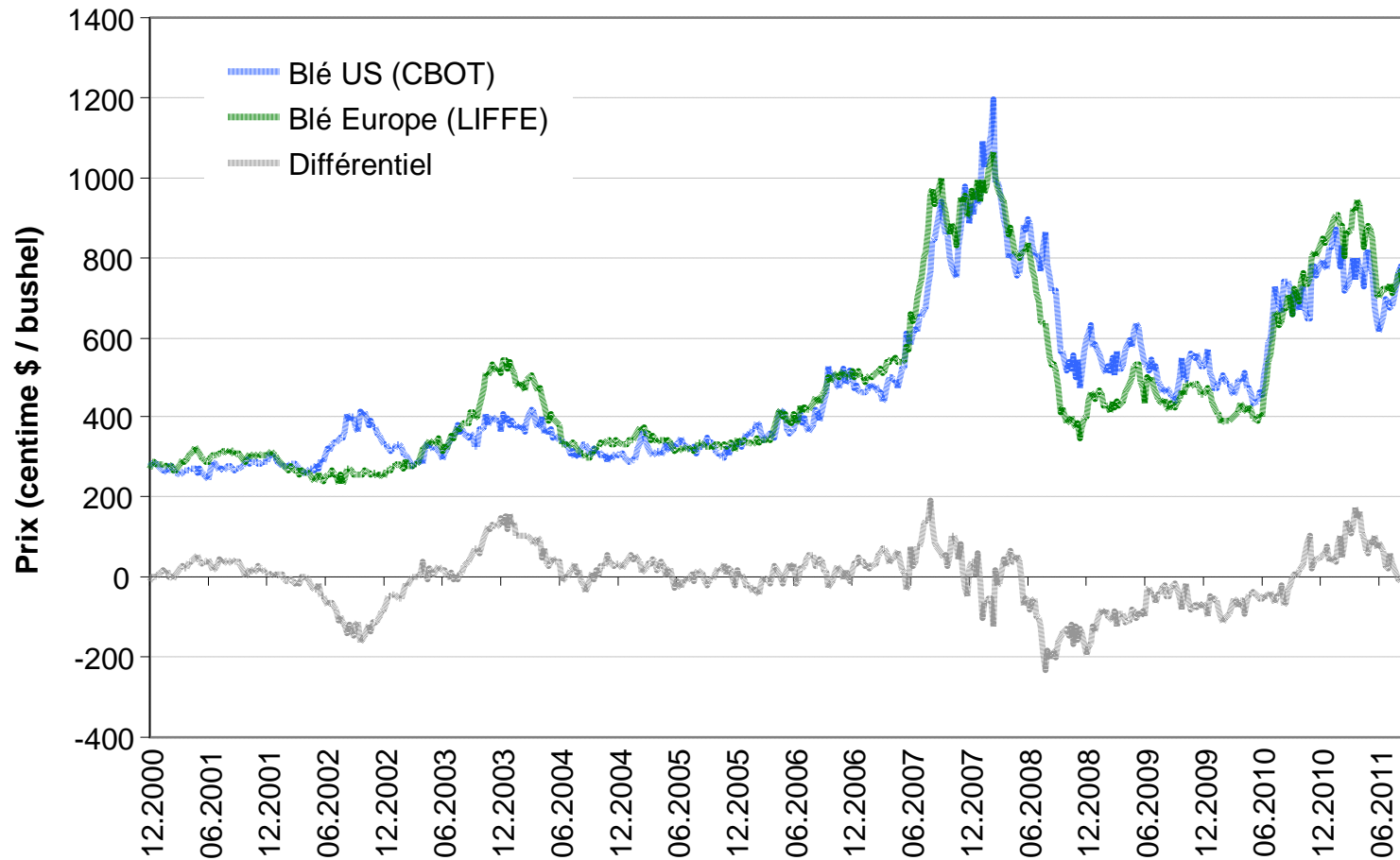
Spot : - 86 \$

Roll : 10 \$

Total : Gain de 58 \$ (roll = 56 \$ et spot = 0 \$), soit 5%

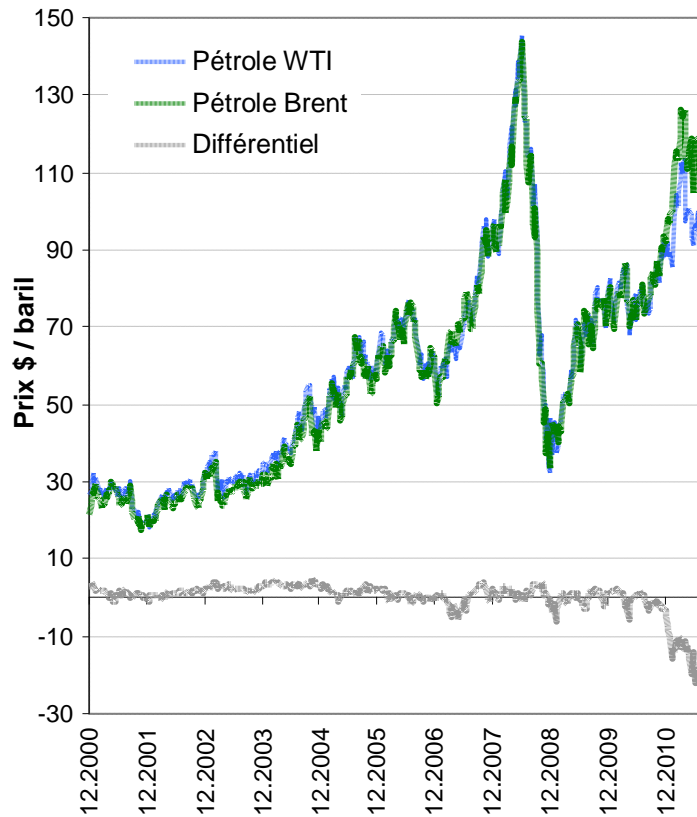
Arbitrage « géographique »

Exemple: arbitrage blé US . blé Europe

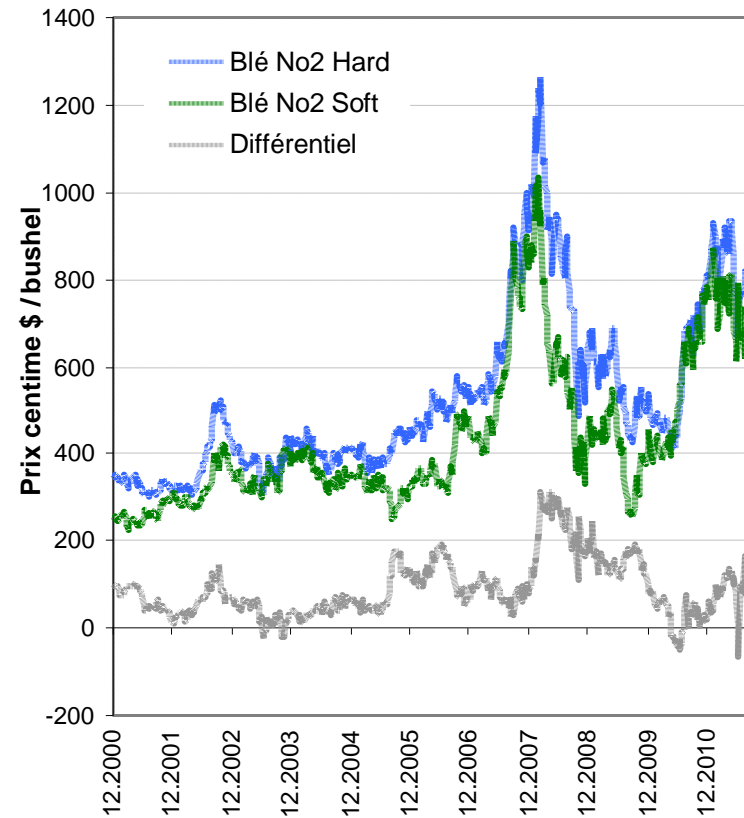


Arbitrage sur la qualité d'un sous-jacent

Pétrole: WTI américain vs Brent européen



Blé US: No2 soft red vs No2 hard



” Energie:

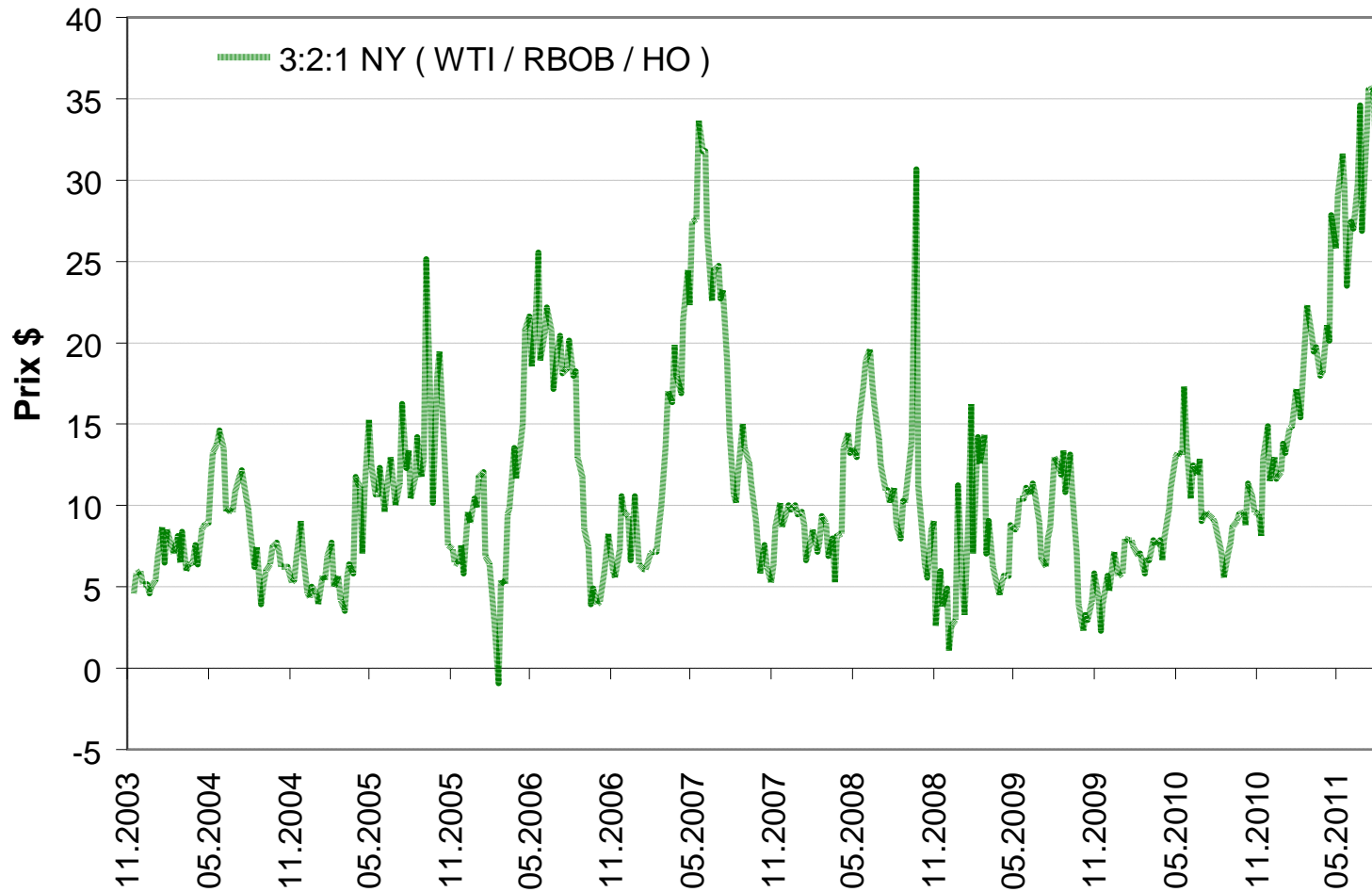
- . Différentiel entre le pétrole et ses distillés (crack spread), ou entre les distillés (kérosène vs essence ou kérosène vs mazout)
- . crack spread 3:2:1 → Achat de 3 barils de pétrole (WTI) et vente de 2 barils d'essence (RBOB) et 1 baril de mazout (HO no2)
- . le rapport 3:2:1 est environ égal au rapport de production d'une raffinerie
- . le crack spread nous donne la marge faite sur les ventes des distillés

” Grains: Blé vs Maïs ou Maïs vs Soja

- . suivant offre/demande → produit de substitution

Arbitrage dans un même secteur

Crack spread 3:2:1



- “ Introduction
- “ Les stratégies « enhanced »
- “ Les stratégies d'arbitrage
- “ Les stratégies mixtes
- “ Conclusion

Stratégies mixtes

” Constat:

- . la tendance structurelle à long terme est favorable
- . les corrections cycliques peuvent être importantes
- . hétérogénéité des tendances des sous-jacents

” Objectif:

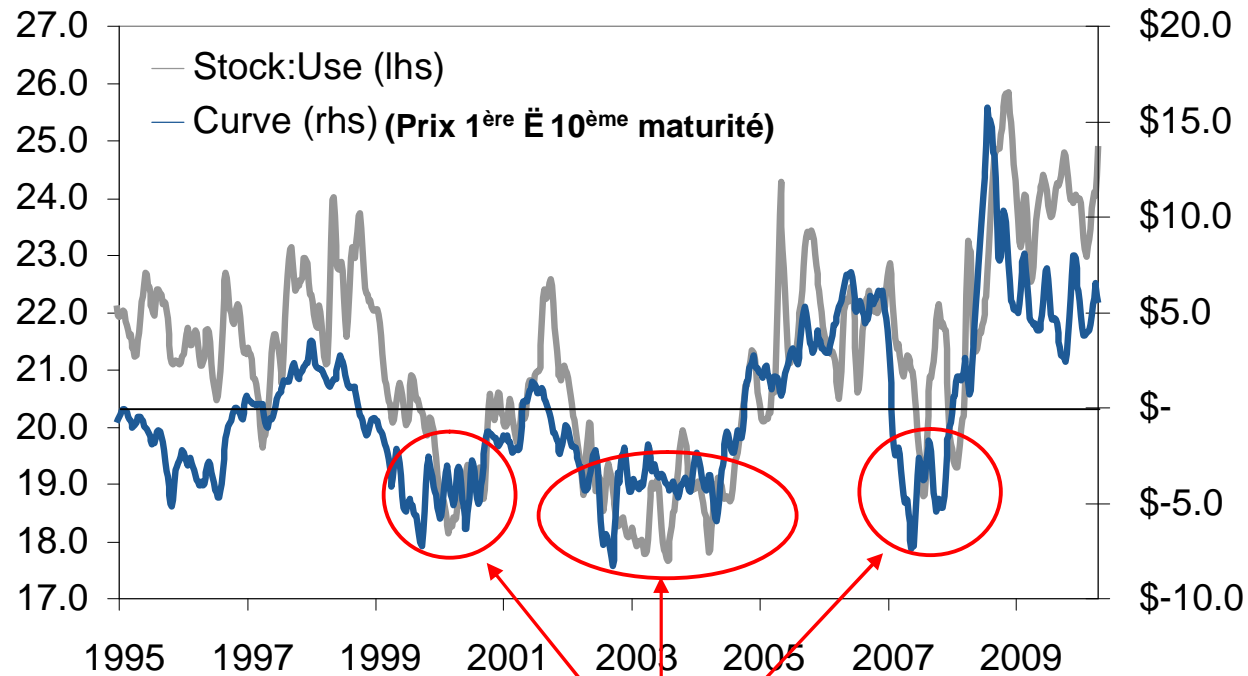
- . profiter des tendances de manière opportuniste
- . profiter de l'hétérogénéité des sous-jacents

” Moyens:

- . positions long et short différenciées sur les sous-jacents
- . beta variable
- . génération de signaux sur des sources d'information différenciées

Stratégies mixtes

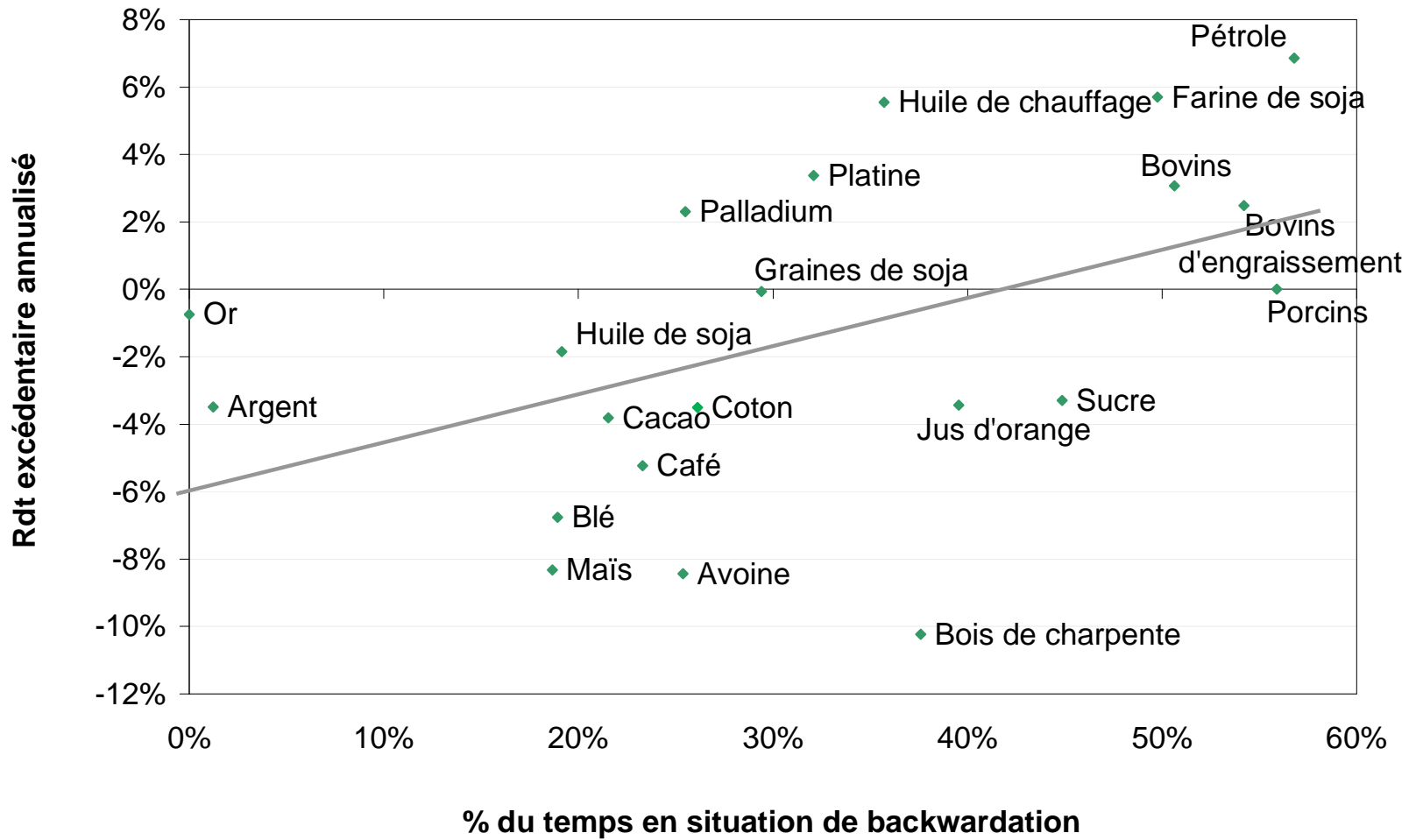
Exemple: privilégier les situations de backwardation



Stock bas → backwardation
Stock bas → hausse des prix est attendue

Stratégies mixtes

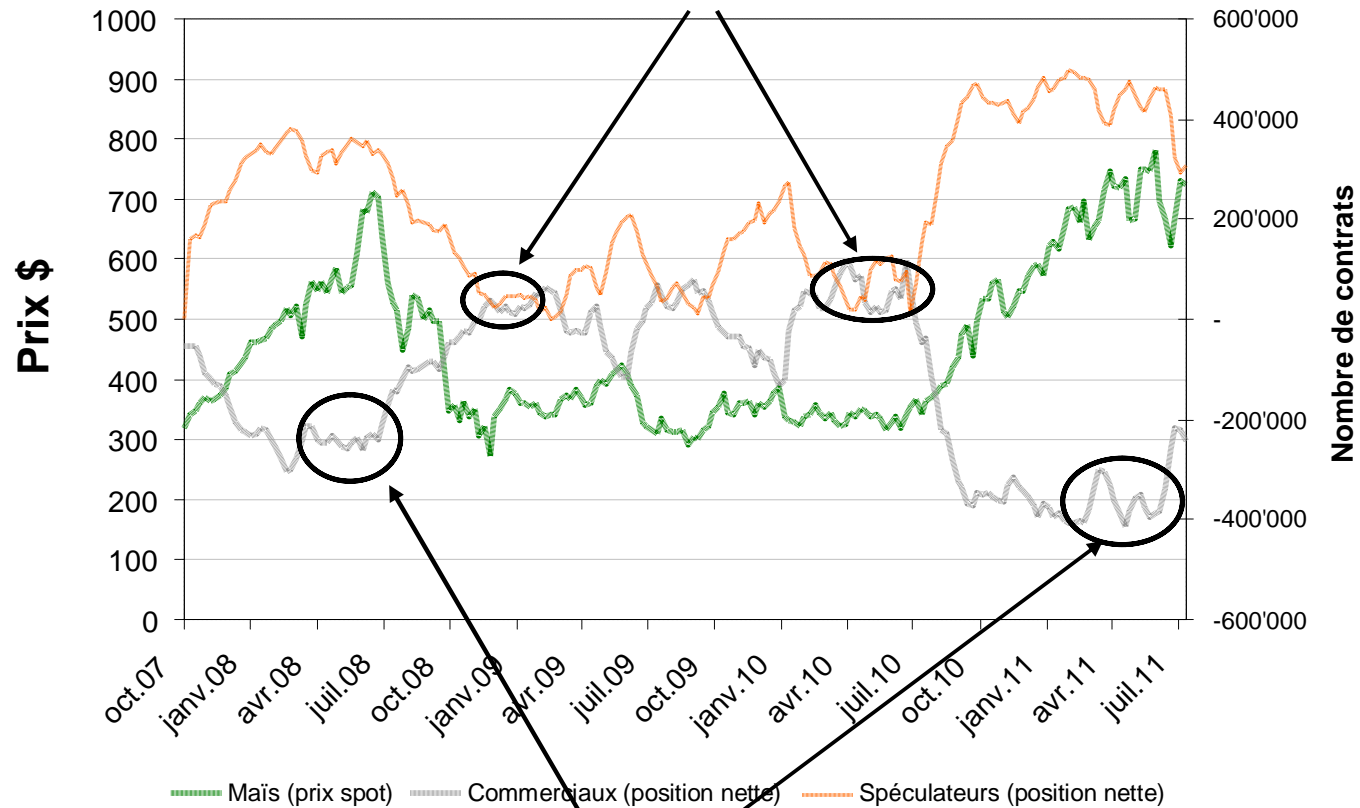
Exemple: privilégier les situations de backwardation



Stratégies mixtes

Exemple: position des intervenants du marché (COT)

Prix bas → Commerciaux sont plutôt acheteurs



Prix élevé → Commerciaux sont plutôt vendeurs

Stratégies mixtes

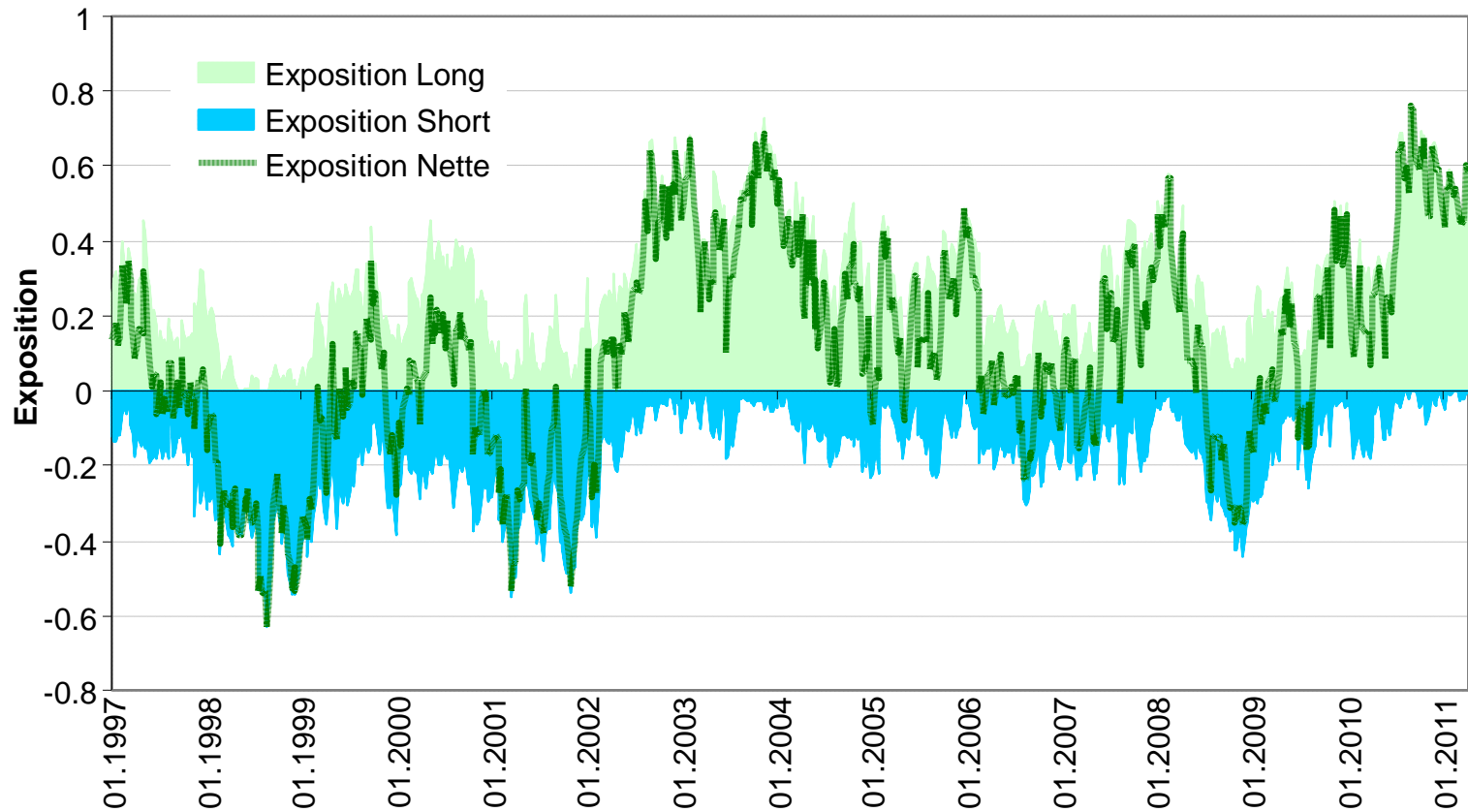
Exemple: effet momentum (suivi de tendance)

- ” Lorsque une tendance se dessine → de + en +
d'investisseurs se positionnent pour profiter de la tendance
- ” Gain possible grâce au déclenchement (timing) d'un
indicateur momentum
- ” Momentum: écart de prix entre aujourd'hui et un certain
nombre de mois/semaines/jours passés
- ” Exemple: stratégie momentum 12 mois, 15 futures.



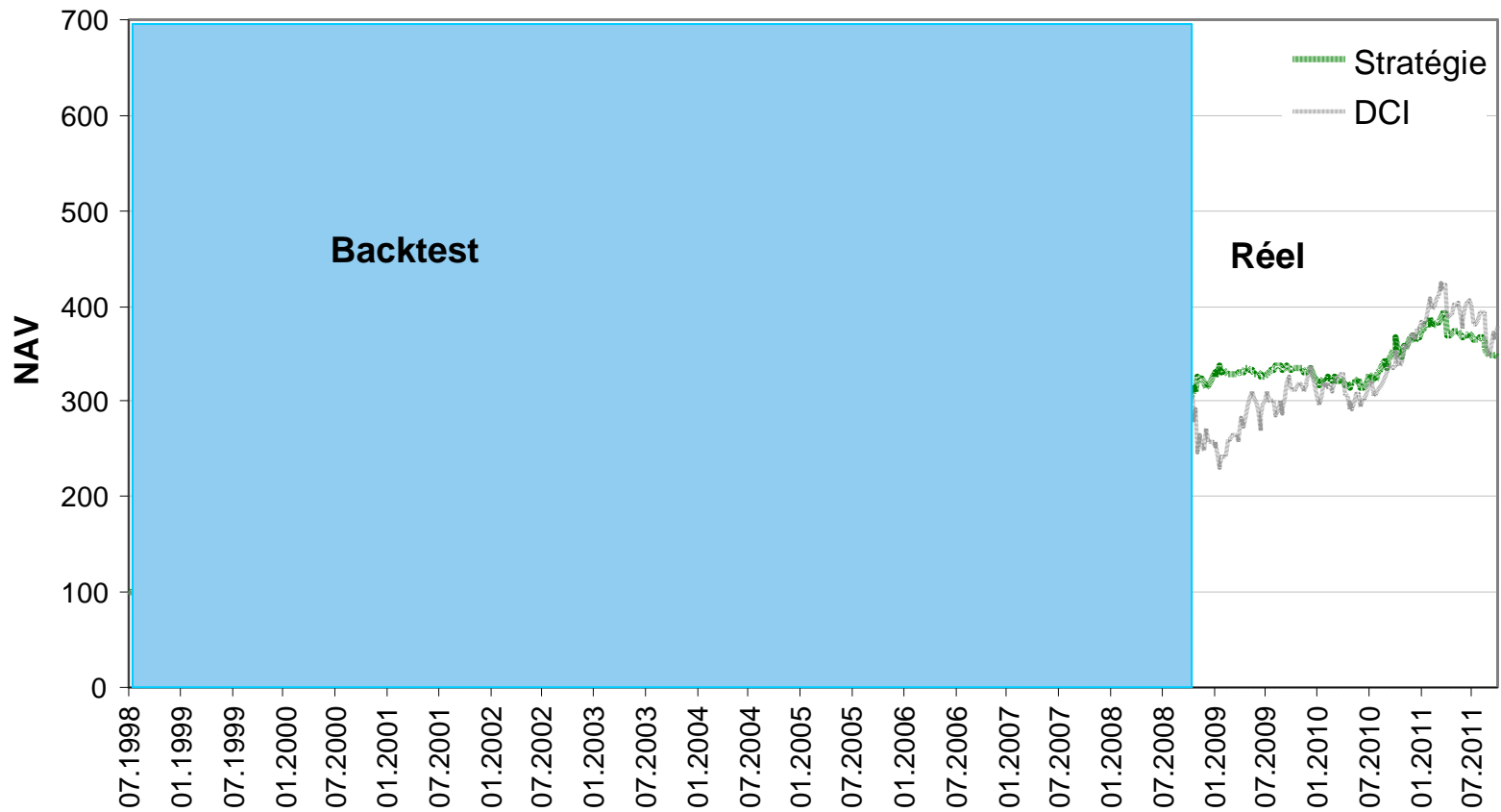
Stratégies mixtes

Gestion dynamique de l'allocation



Stratégies mixtes

Exemple de performance



- “ Introduction
- “ Les stratégies « enhanced »
- “ Les stratégies d'arbitrage
- “ Les stratégies mixtes
- “ Conclusion

Conclusion

- ” L'univers des matières premières est complexe et encore relativement peu connu
- ” La complexité offre cependant de nombreuses opportunités
- ” Un investissement traditionnel « Long Only » n'est pas forcément optimal
- ” Les nombreuses stratégies disponibles permettent de construire une exposition plus efficiente et d'obtenir une meilleure gestion des risques