

Les stratégies de trading : du rendement dans des marchés difficiles

La crise financière dure. Dans cet environnement trouble, un certain nombre de stratégies alternatives ont temporairement du mal à générer des rendements face aux flux massifs de deleveraging du système bancaire et de certains fonds. Mais les stratégies de trading court terme, elles, résistent plutôt bien et procurent du rendement dé-corrélatant.

Les stratégies de trading : anticiper les flux

Les stratégies de trading diffèrent des stratégies d'analyse fondamentale. Ces dernières recherchent des opportunités en valeur, en analysant en profondeur les titres de toute espèce ou les bilans des entreprises. Les gérants d'analyse fondamentale opèrent sur un horizon à plutôt moyen ou long terme, car il faut parfois du temps pour que la pertinence de leurs analyses en valeur finisse par être reconnue par le marché et à se refléter dans les prix.

En revanche, les stratégies de trading, elles, s'attachent à analyser les flux d'achat ou de vente sur divers instruments pour identifier des tendances sur quelques heures à quelques semaines ou mois. Ils interviennent sur une variété de classes d'actif, actions, obligations, taux de change ou matières premières, et ce avec peu de biais directionnel long-terme. Ils traitent des instruments liquides qui leur permettent d'être réactifs, de tourner rapidement leurs positions, et de se retrouver aussi facilement en position nette acheteuse que vendeuse. Les gérants sont souvent issus de l'univers des salles de marché où la réalisation de profits rapides est encouragée, et ce quelle que soit la direction des marchés. La culture de la vente à découvert y est forte, et lorsque ces traders passent dans le monde de la gestion, la création d'alpha est leur priorité. Ces profils diffèrent des gérants issus du monde des gérants traditionnels (ou long-only) qui ont trop souvent un biais acheteur, une approche gouvernée par l'exposition au marché (le « beta »).

On peut distinguer trois grandes familles de stratégies de trading :

- **Les stratégies « Global Macro »** cherchent à anticiper les flux d'achat ou de vente sur différentes classes d'actif à partir des mouvements récents sur d'autres classes d'actif, ou bien à partir des changements dans les situations macro-économiques mondiales, comme par exemple des changements de politique monétaire des banques centrales, des politiques fiscales, ou bien des changements de rythme de croissance ou d'inflation.

- **Les stratégies de trading systématique** tentent de prédire les flux d'achat et de vente à partir de l'historique des prix en s'appuyant sur des bases de données très diversifiées. Le passé tente ici d'extrapoler l'avenir à travers des modèles mathématiques, statistiques ou macro-économiques. Ces modèles décident des positions à prendre (achat ou vente) sur plusieurs classes d'actif et sont appliqués le plus souvent de manière systématique. Il y a rarement de décisions de trading humaines et subjectives chez ces gérants. Dans cette catégorie, il faut distinguer les « suiveurs de tendance » qui cherchent à identifier les tendances de moyen ou long terme, des stratégies de trading à « haute fréquence » plus réactives et à horizon plus court. Les modèles « haute fréquence » cherchent davantage à analyser et à modéliser le comportement des acteurs (finance comportementale) à partir des flux récents, des volumes de transactions, et de la dynamique des marchés.

- **Les stratégies de trading discrétionnaire** s'appuient sur les talents de traders à anticiper les flux de manière réactive, AVEC UNE VISION OPPORTUNISTE A COURT TERME. A la différence des fonds Global Macro, les traders discrétionnaires sont souvent spécialistes d'une classe d'actif. Ils cherchent à analyser la dynamique des marchés, à comprendre les positionnements des différents acteurs, et à profiter d'événements ponctuels, tels que les annonces de résultats des entreprises ou la publication de statistiques économiques qui seraient susceptibles de faire décaler les prix de tout type d'instrument.

Des critères de sélection rigoureux

Toutes les stratégies de trading ne sont bien sûr pas rentables à tout moment, et il est nécessaire, comme pour toute stratégie d'investissement, de bien savoir sélectionner les meilleurs gérants. Par exemple, étant donné le grand nombre d'opérations souvent traitées par ces gérants en une journée, l'accent devra être mis sur le contrôle de leurs risques opérationnels et des effets de levier éventuels. On vérifiera également que leurs encours sous gestion restent raisonnables par rapport à la liquidité et la profondeur des marchés sur lesquels ils interviennent, afin de s'assurer qu'ils peuvent retourner rapidement leurs positions à tout moment, et rester réactifs et flexibles. Concernant plus spécifiquement les gérants Global Macro, on s'assurera qu'ils peuvent générer un suffisamment

grand nombre d'idées de trading par an grâce à des équipes de traders bien dimensionnées et des procédures de contrôle du risque. Concernant les stratégies de trading systématique, on vérifiera dans quelle mesure il existe de la transparence sur les principes de fonctionnement des modèles systématiques pour bien vérifier que ceux-ci ne font en fait pas tous la même chose et qu'ils utilisent des procédures de stop loss rigoureuses. Concernant les traders discrétionnaires, on s'assurera que leur personnalité et leur expertise sont robustes, c'est-à-dire qu'ils doivent avoir une expérience suffisamment longue de l'analyse qualitative et quantitative des mouvements de marché.

Environnement favorable aux stratégies de trading

Pour que ces stratégies de trading fonctionnent, il faut des changements hétérogènes des situations macro-économiques dans différentes parties du monde, il faut une certaine volatilité des prix, des flux importants d'intervenants à l'achat et à la vente, une certaine liquidité pour pouvoir acheter et vendre rapidement, de l'incertitude. Les stratégies de trading sont souvent capables d'identifier la nervosité de certains intervenants dans l'incertitude, et d'en bénéficier, car nervosité est parfois synonyme de perte de clairvoyance et d'irrationalité.

C'est le cas en ce moment : les banques sont en train de nettoyer leurs bilans à tout prix, de libérer des liquidités et de reconstituer leur niveau de capital réglementaire. Les banques centrales et les régulateurs interviennent régulièrement par différents moyens pour tenter de juguler la crise. Les courbes des taux se déforment de façons très différentes les unes des autres, les spreads de crédit également, les taux de change fluctuent fortement, sans parler des prix des matières premières. Cette volatilité sur toutes les classes d'actif, conséquence des incertitudes sur les situations micro économiques (les entreprises) et macro économiques (les Etats), est en ce moment favorable aux stratégies de trading.

HDF

Les performances de notre fonds de fonds [HDF Trading](#) illustrent bien la valeur apportée par les stratégies de trading durant la crise. Dans nos portefeuilles multi-stratégies, nous avons augmenté le poids des stratégies de trading et continuons progressivement de le faire. Mais nous reconnaissons également la valeur apportée par les stratégies fondamentales, celles qui se concentrent sur les valeurs des instruments, car ce sont les stratégies qui apportent le plus de valeur sur le long terme ([Lien vers brochure HDF Trading](#)). Viendra le moment où les stratégies fondamentales bénéficieront de manière exceptionnelle de la correction en cours.

Votre contact commercial habituel HDF se tient à votre disposition pour tout renseignement complémentaire.

<http://www.hdf-finance.fr>

01 44 17 12 34

investorsrelations@hdf-finance.fr