



COMMENT CONSTRUIRE UN PORTEFEUILLE « TOUT TEMPS »

Communiqué - 18 octobre 2022



Bruno Syrmén
bsyrmén@seven-cm.com
+33 1 42 33 75 22



DÉMONSTRATION DE LA SURPERFORMANCE D'UN PORTEFEUILLE D'ACTIONS AMÉRICAINES « LONG ONLY » AUGMENTÉ D'UNE STRATÉGIE MACRO SYSTÉMATIQUE.

les marchés financiers fluctuent selon 3 régimes : Haussier, Baissier ou indécis;

Historiquement, les marchés haussiers sont ceux qui durent le plus longtemps, alors que les marchés baissiers sont à l'inverse les plus courts.

la construction d'un portefeuille d'investissement doit être conçue de façon à **tirer profit ou résister à chacun des régimes**. il doit être suffisamment robuste pour supporter les points de retournement avant qu'un nouveau régime apparaisse clairement.

Dans ce qui suit, nous déterminerons quelles sont les meilleures stratégies pour chaque régime de marché, et comment les combiner pour obtenir un très **robuste portefeuille « tout temps »** .

Nous analyserons:

- Les différentes stratégies de trading à notre disposition.
- Nous combinerons différentes stratégies de trading dans une stratégie d'investissement.
- Nous présenterons certains résultats obtenus par différentes stratégies de trading dans différents environnements de marché.
- Nous synthétiserons tout cela dans la constitution d'un portefeuille simple et robuste.



INTRODUCTION

Il est communément admis que **les marchés financiers fluctuent selon 3 régimes** : Haussier, Baissier ou indécis (dans un range horizontal plus ou moins large). Durant les périodes haussières, les marchés **montent lentement** mais surement, sans accidents baissiers majeurs. Mais quand un tel accident se produit, **l'effondrement des marchés est en général très brutal** et peut conduire à des pertes en pourcentage à 2 chiffres dans un laps de temps très court.

Entre ces 2 régimes opposés, le marché peut traverser des **phases d'indécision** durant lesquelles il évolue dans une bande de prix plus ou moins étroite, sans monter ou baisser beaucoup.

La durée des phases de ces 3 régimes variant en permanence, il est très difficile de déterminer avec précision quand le marché est dans une phase de transition entre 2 régimes. En effet, pour reconnaître un nouveau régime de façon certaine, celui-ci doit déjà avoir été établi.

Les points de retournement des marchés n'étant jamais annoncés à l'avance, il est impossible de se positionner avec certitude avant un changement de régime. Se positionner en anticipation d'un changement de régime sans la moindre certitude peut s'avérer être très douloureux si le régime initial perdure.

Les marchés financiers sont excellents quand il s'agit d'amener les intervenants à penser à ce qui va arriver dans un proche avenir, pour ensuite les prendre totalement à contrepied.

Historiquement, les marchés haussiers sont ceux qui durent le plus longtemps, alors que les marchés baissiers sont à l'inverse les plus courts.

Il peut cependant suffire de deux semaines pour annuler quelques années de gains obtenus durant le précédent marché haussier.

Les marchés baissiers sont sournois et très difficiles à identifier dès le début, et peuvent donc ravager très rapidement un portefeuille d'investissement. Un vieux dicton de Wall Street le résume parfaitement : « les marchés prennent les escaliers pour monter, mais l'ascenseur pour descendre ».

Il découle de ce qui précède que **la construction d'un portefeuille d'investissement doit être conçue de façon à tirer profit ou résister à chacun des régimes**. Plus particulièrement, il doit être suffisamment robuste pour supporter les points de retournement avant qu'un nouveau régime apparaisse clairement.

Un tel portefeuille « Tout temps » ne fera pas la meilleure performance dans un régime donné, mais il **surperformera**, à moyen et long terme, des portefeuilles spécifiquement conçus pour l'un des 3 régimes de marché.



La construction d'un tel portefeuille (« Tout temps »), sous la contrainte que les points de retournements sont très difficiles à identifier rapidement, s'apparente à la construction d'une équipe de football. Il faut des spécialistes de l'attaque, d'autres de la défense et des joueurs polyvalents, sans même parler du poste le plus spécifique : le gardien de but.

Une équipe bien équilibrée sera une combinaison de ces types de joueurs, pas un ensemble type 10 attaquants et un gardien.

De la même façon, **un portefeuille « Tout temps »** est composé d'investissements et de stratégies conçus pour bien performer dans un environnement de marché spécifique, et un peu moins bien dans d'autres conditions.

Par conséquent **combiner des stratégies** qui toutes se comportent bien dans au moins un régime de marché donné, conduit à la construction d'un portefeuille robuste capable de résister aux tempêtes générées par les changements de régime.

Dans ce qui suit, nous déterminerons **quelles sont les meilleures stratégies** pour chaque régime de marché, et **comment les combiner pour obtenir un très robuste portefeuille « tout temps »**.

Pour ce faire, nous allons d'abord présenter :

II/, les différentes stratégies de trading à notre disposition.

Puis

III/ nous combinerons différentes stratégies de trading dans une stratégie d'investissement.

Puis

IV/ nous présenterons certains résultats obtenus par différentes stratégies de trading dans différents environnements de marché.

Enfin

V/, nous synthétiserons tout cela dans la constitution d'un portefeuille simple et robuste.

Il sera également démontré que SEULES les stratégies de type Macro Systematic peuvent fournir une couverture efficace des risques de marché inhérents à chacun des 3 régimes.

Avant de réfléchir aux développements futurs et aux **améliorations possibles** dans une brève conclusion en **VI/**.



II

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ET STRATÉGIE DE TRADING.

II.1/ DÉFINITIONS

Une stratégie d'investissement ou de trading est un **ensemble de règles** que l'on applique à un actif pour bénéficier de ses fluctuations de prix.

Il est important de distinguer entre stratégies de trading et stratégies d'investissement.

Un **investissement** désigne typiquement une **approche passive de long terme**, alors que le **trading** relève plus d'une **approche de court terme plus active**.

Par conséquent, on peut voir les stratégies de trading comme étant des blocs constitutifs d'une stratégie d'investissement.

On définit donc une stratégie d'investissement comme étant un ensemble de stratégies de trading réunies ensemble au sein d'un véhicule essentiellement passif qui est le portefeuille d'investissement.

On ajoutera que de simples **règles de gestion du risque** peuvent également être ajoutées au niveau du portefeuille pour qu'il adhère systématiquement au cours du temps à ses objectifs initiaux (en termes de retours ou de volatilité par exemple).

Pour ce qui est des stratégies de trading : on les définit comme étant un ensemble de règles destiné à trader un ou plusieurs actifs sur la base de leurs fluctuations de prix.

II.2/ STRATÉGIES DE TRADING

Les **stratégies de trading peuvent uniquement se positionner en anticipation** du prochain mouvement de prix de l'actif considéré.

Si on s'attend à une **hausse prochaine de l'actif**, alors la stratégie achètera l'actif pour bénéficier de l'augmentation attendue de son prix ; et vice versa si les attentes concernant le prochain mouvement sont à la baisse ; la stratégie vendra l'actif pour ne plus y être exposé, voire vendra à découvert l'actif sous-jacent pour bénéficier de son éventuelle baisse des prix.

Bien évidemment, si le prix de l'actif bouge dans la direction opposée à celle attendue, la stratégie de trading sera en pertes.

En résumé, les stratégies de trading sont basées sur des hypothèses d'évolutions de prix observées ou attendues. Hypothèses sur lesquelles on parie.



II.3/ LES PRINCIPALES STRATÉGIES DE TRADING

Les stratégies de trading peuvent être classées dans différentes catégories.

La société **Hedge Fund Research** fournit des indices conçus pour capturer les trends des performances de Hedge Fund spécialisés sur différentes stratégies et régions du globe.

Les principaux indices, et donc les principales stratégies de trading sont :

- **Distressed** : le processus d'investissement est centré sur les instruments de crédit « corporate ». Principalement sur ceux qui traitent avec une décote significative par rapport à leur valeur nominale (suite à une faillite de la compagnie ou à la perception par le marché d'une faillite imminente...).
Code BBG Indice : HFRIDSI ;
- **Merger Arbitrage** : Le processus d'investissement se concentre sur des opportunités dans les actions ou instruments liés aux actions de compagnies impliquées dans une transaction avec un autre « corporate ».
Code BBG Indice : HFRIMAI
- **Equity Market Neutral** : Il s'agit d'utiliser des techniques quantitatives sophistiquées d'analyse de données de prix pour en déduire des informations sur les évolutions futures des prix et des liens entre différents titres afin de sélectionner des titres à acheter et d'autres à vendre. Typiquement ce genre de stratégies maintient une exposition nette au marché action sur lequel elle opère inférieure à 10%, que ce soit une position nette acheteuse ou vendeuse.
Code BBG Indice : HFRIEMNI.
- **Quantitative Directional** : la thèse d'investissement est ici fondée sur l'exploitation d'anomalies de prix qui peuvent apparaître lorsque le marché attend un retour à la moyenne du prix d'un titre. Leurs expositions peuvent être substantiellement longues ou courtes en fonction des cycles de marché. Code BBG Indice : HFRIENHI
- **Equity Hedge** : A en permanence des positions longues et courtes sur des actions et des dérivés actions.
- **Short Bias** : Technique analytique dans laquelle la thèse d'investissement est fondée sur une évaluation des caractéristiques des sociétés dans le but d'identifier des compagnies surévaluées pour parier sur la baisse de leur valeur de marché.
Indice : HFRI EHI



- **Event driven** : gérer des positions dans des sociétés qui font l'objet réellement ou potentiellement d'opérations financières ou capitalistiques variées comme les fusions, restructurations, distress financier, OPA, LBO, Echange de dette, émission de nouvelles actions ou autres ajustements à la structure capitalistique de la société.
Code BBG Indice : HFRIEDI.
-
- **Emerging Markets** : les fonds classés dans cette catégorie opèrent des investissements par régions dans l'une des zones géographiques suivantes :Asie sauf japon, Europe de l'Est (sauf Russie maintenant) Amérique Latine, Afrique ou Moyen Orient. Leurs investissements peuvent couvrir les actions, devises ou instruments de crédit de ces pays. Ils ont, en général, un biais long.Code BBG Indice : HFRIEM.Macro/Global Macro : ces fonds utilisent un grand nombre de stratégies dans lesquelles le processus d'investissement est basé sur les variations de variables économiques et l'impact qu'elles auront sur les actions, taux d'intérêts, devises et matières premières.
- **Systematic** : ces fonds utilisent des stratégies où le processus d'investissement est une fonction d'un modèle mathématique algorithmique ou technique dans lequel les individus n'ont aucune influence sur les positions prises. Certaines de ces stratégies emploient un procédé conçu pour identifier les opportunités dans les marchés pour lequel il existe clairement un trend ou des caractéristiques de Momentum. On les appelle souvent CTA (Commodity Trading Advisor).
Code BBG Indice :HFRIMI.
- **Relative Value** : Gérer des positions pour lesquelles le thème d'investissement est basé sur la réalisation d'une divergence de valorisation entre plusieurs titres. En général ces fonds peuvent utiliser une même approche pour différents types d'instruments financiers.
Code BBG Indice : HFRIRVA.
- **Asset Backed Securities** : les strategies basées sur la concrétisation d'un spread entre 2 instruments liés entre eux, l'un des composants du spread étant un instrument de crédit adossé à du collatéral physique ou d'autres obligations financières (Prêts, Cartes de crédit) autre que ceux émis par une compagnie spécifique. Code BBG Indice : HFRIFIMS.
- **Convertible Arbitrage** : Stratégies dans lesquelles le thème d'investissement est basé sur la réalisation d'un spread entre des instruments liés entre eux, et dans lesquelles l'un des composants du spread est une obligation convertible. Code BBG Indice : HFRICAI.
- **Corporate Fixed Income** : Corporate Fixed Income : Stratégies basées sur la concrétisation d'un spread entre deux instruments, l'un d'entre eux étant un instrument de crédit émis par un corporate. Code BBG Indice : HFRIFIHY.

Cette liste n'est pas exhaustive ! Elle cite seulement les stratégies les plus utilisées par les Hedge Funds. Certains HF que l'on appelle **multi-stratégies** (ou multi-Strat) utilisent en permanence plusieurs de ces stratégies.



II.4 POURQUOI UNE STRATÉGIE UNIQUE NE PEUT PAS TOUJOURS MARCHER...

Une stratégie de trading simple est faite pour détecter et réagir à certains mouvements de prix des actifs. Elle ne pourra cependant jamais couvrir le champ complet des mouvements de marché possibles sur tous les horizons de temps possibles.

Elles ont toutes leurs **caractéristiques propres**, et se comportent toutes d'une façon spécifique dans différents environnements. Certaines stratégies se comporteront très bien lors de mouvements haussiers réguliers, mais souffriront lors des phases baissières. D'autres auront de bons résultats lors de phases où le marché évolue dans un range bien défini, mais d'autres, au contraire, feront état de pertes. Enfin certaines stratégies se comporteront très bien dans des marchés très volatils mais souffriront le martyr dans des périodes de basse volatilité etc...

Une stratégie de trading simple est essentiellement conçue pour bien fonctionner dans un environnement de marché spécifique, tout en limitant l'effet potentiellement négatif que d'autres environnements différents pourraient avoir.

Par exemple, une stratégie achètera un actif qui est dans un trend haussier, en misant sur la continuation de ce trend, et vendra l'actif quand le trend s'aplatira ou s'inversera.

Ou encore une stratégie implémentée avec des options pour bénéficier du fait que le sous-jacent bouge peu, position optionnelle qui sera débouclée quand l'actif sortira de son range initial.

Quand on souhaite construire une stratégie d'investissement, il est donc nécessaire de comprendre comment une stratégie de trading spécifique se comportera dans un environnement de marché donné.



III

COMBINAISON DE STRATÉGIES DE TRADING DANS UNE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

III.1/ POURQUOI VOULOIR ASSOCIER DIFFÉRENTES STRATÉGIES DE TRADING ?

Les marchés se comportant rarement de la même façon, un investisseur voudra, idéalement, utiliser la stratégie de trading la plus adaptée à l'environnement de marché courant, et changer de stratégie de trading lors d'un changement d'environnement de marché.

Le problème ici est que les changements d'environnement de marché sont tout sauf faciles à détecter tôt. En outre ils peuvent changer très rapidement et s'avèrent, parfois, être particulièrement instables.

La solution consiste donc à avoir une stratégie d'investissement diversifiée, c'est-à-dire composée de différentes stratégies de trading complémentaires quand l'environnement de marché évolue. Une telle stratégie d'investissement ne sera jamais optimale dans un environnement de marché donné, puisque certaines stratégies se comporteront très bien, d'autres beaucoup moins....

Mais en supposant qu'elle ait été bien conçue, elle ne sera jamais dans une situation critique...

Nous allons donc nous attacher à identifier différents environnements de marché, et la façon dont chacune des stratégies de trading se comporte dans ces environnements.

Nous étudierons également le **comportement de la stratégie de type macro systématique : Seven Absolute Return de Seven Capital** dans ces différentes phases de marché ; nous l'appellerons **Seven Absolute Return**.

Les résultats présentés pour Seven Absolute Return incluent les coûts de transaction et frais de gestion (1.25%).



III.2/ ENVIRONNEMENTS DE MARCHÉ

Dans un premier temps, et dans un but de simplicité, nous nous focaliserons sur 2 types d'environnements de marché seulement : **les périodes haussières et les périodes baissières.**

Quand on cherche un indicateur de marchés actions US le plus large possible et le plus fiable possible, on s'arrête très vite sur **l'indice S&P500**, constitué des 500 plus grosses capitalisations de sociétés US.

Les **indices HFR** ne remontant eux qu'à 1990, nous allons utiliser les retours sur capital mensuels du SP500 depuis cette date pour déterminer quand le SP était haussier ou baissier, **définissant ainsi 2 environnements de marché, haussier et baissier, sur le SP500.**

ET durant ces périodes bien définies, nous mesurerons la performance de chacune des stratégies de trading représentées par leurs indices HFR.

Nous avons identifié les périodes haussières et baissières suivantes pour l'indice S&P500 de Janvier 1990 au 16 Sept 2022.

Périodes haussières:

- 31/1/1990 au 31/8/2000: **+445 %**
- 31/3/2003 au 31/8/2008: **+ 69 %**
- 31/3/2009 to 31/12/2021: **+740 %**

Périodes baissières:

- 30/9/2000 au 28/2/2003: **- 43 %**
- 31/8/2008 au 28/2/2009: **- 47 %**
- 31/1/2022 to 31/8/2022: **- 13 %**

Pour les études de portefeuille, nous utiliserons l'indice HFRX qui lui est investissable et ne commence qu'en janvier 2005



www.seven-cm.com

Les voici illustrées ci-dessous sur un chart du S&P500.

Figure 1 : **S&P 500 Total Return.**

Source Bloomberg



Cependant, durant toutes ces périodes, on trouve des mois où l'indice baissait beaucoup dans une période haussière ou montait substantiellement dans une période baissière.

Des événements extraordinaires (Black Swans) peuvent se produire de temps en temps et il est donc important d'être conscient des effets potentiels d'un choc de marché durant des périodes haussières (mars 2020 durant le COVID par ex) ou d'un short squeeze durant des périodes baissières.



Comme vous pourrez le constater, ces chocs de marché sont assez nombreux :

Mois durant lesquels le S&P500 baissait fortement (5ième percentile) pendant une période haussière :

- 1/31/1990 : - 8.34 %
- 8/31/1990 : - 9.04 %
- 8/31/1998 : - 14.46 %
- 6/30/2008 : - 8.43 %
- 5/31/2010 : - 7.99 %
- 9/30/2011 : - 7.03 %
- 12/31/2018 : - 9.03 %
- 2/29/2020 : - 8.23 %
- 3/31/2020 : - 12.35 %

A l'inverse, les mois durant lesquels le S&P500 montait fortement pendant une période baissière sont beaucoup moins fréquents:

- 4/30/2001 : + 7.77 %
- 11/30/2001 : + 7.67 %
- 10/31/2002 : + 8.80 %

III.3/ COMPORTEMENT DES STRATÉGIES EN MARCHÉS HAUSSIERS OU BAISSIERS

III.3.1 / LORS DES PHASES HAUSSIÈRES

Ayant identifié dans ce qui précède les 2 principaux régimes de marché, incluant les chocs de marché, à la hausse comme à la baisse, étudions maintenant comment chacune des stratégies de trading précédemment décrite s'est comportée.

	Périodes Haussières			TOTAL CUMULE 31/1/1990-31/12/2021	
	31/1/1990-31/8/2000	31/3/2003-31/8/2008	31/3/2009-31/12/2021		
SP500TR	444.96%	68.93%	740.04%	7633%	2540%
Distressed	398.18%	85.85%	158.36%	2292%	2133%
Merger Arb.	271.13%	43.75%	85.23%	888%	979%
Eq Mkt Neutral	216.69%	27.86%	40.71%	470%	495%
Quant Dir	699.05%	114.62%	148.69%	4165%	2538%
Emerging Markets	415.09%	162.62%	133.27%	3056%	2189%
Equity Hedge	858.94%	63.39%	167.29%	4088%	2958%
Event-Driven	429.80%	79.43%	150.95%	2286%	2111%
Macro Systematic	397.33%	95.95%	20.38%	1073%	1657%
Relative Value	324.97%	44.37%	126.23%	1288%	1299%
Asset Backed	97.59%	44.29%	176.90%	689%	944%
Convert. Arb	235.73%	13.05%	190.08%	1001%	1031%
Corporate	183.91%	45.47%	151.23%	938%	966%
FoF	248.04%	44.26%	72.80%	768%	651%
Seven Absolute Return (7 SAR)	214%	24.66%	222%	1162%	1995%

NB : la ligne TOTAL CUMULE correspond au retour obtenu en ne participant QU'AUX périodes mentionnées.

Exemple : Sortie théorique le 31/8/2000 et nouvelle rentrée dans le marché, avec la somme obtenue en 8/2000, le 01/01/2003.



On observe tout d'abord que durant ces **périodes haussières cumulées**, **AUCUNE** des **stratégies de trading ne performe aussi bien que l'indice S&P500**. Celles qui s'en rapproche le plus sont **Quantitative Directional** et surtout **Equity Hedge** qui surperforme même le S&P500TR sur toute la période.

Notons que la stratégie SAR (Seven Absolute Return) délivre une performance très intéressante (5ième plus forte performance) sur toute la période même si elle reste assez loin de celle de l'indice de référence.

III.3.2/COMPORTEMENT LORS DES MOIS BAISSIERS DURANT UNE PÉRIODE HAUSSIÈRE:

Mois baissiers durant une période haussière										TOTAL CUMILE
	janv.-90	août-90	août-98	juin-08	mai-10	sept.-11	déc.-18	févr.-20	mars-20	
SP500TR	-8,34%	-9,04%	-14,46%	-8,43%	-7,99%	-7,03%	-9,03%	-8,23%	-12,35%	-59,00%
Distressed	-0,24%	-1,90%	-8,50%	-0,50%	-2,16%	-4,46%	-2,44%	0,05%	-11,05%	-28,00%
Merger Arb.	-6,46%	-0,82%	-5,69%	-1,43%	-1,25%	-0,66%	-0,41%	-1,36%	-9,58%	-25,00%
Eq Mkt Neutral	1,23%	1,80%	-1,67%	1,37%	-0,68%	-2,76%	0,40%	-0,96%	-2,55%	-4,00%
Quant Dir	-5,07%	-10,66%	-13,34%	-2,90%	-1,94%	-5,13%	-3,66%	-4,12%	-6,54%	-43,00%
Emerging Markets	-0,84%	-12,07%	-21,02%	-3,79%	-5,38%	-7,90%	-1,46%	-2,10%	-12,81%	-51,00%
Equity Hedge	-3,34%	-1,88%	-7,65%	-2,44%	-4,05%	-6,04%	-3,83%	-3,17%	-10,89%	-36,00%
Event-Driven	-5,69%	-4,53%	-8,90%	-1,60%	-2,66%	-3,94%	-2,32%	-2,33%	-12,40%	-37,00%
Macro Systematic	2,03%	0,56%	0,66%	2,30%	-1,59%	-0,29%	1,35%	-1,39%	0,35%	4,00%
Relative Value	0,84%	-0,46%	-5,80%	-0,63%	-1,79%	-1,68%	-1,71%	-1,03%	-9,77%	-20,00%
Asset Backed	0%	0,00%	-1,17%	0,36%	0,43%	-0,57%	-0,87%	0,06%	-13,47%	-15,00%
Convert. Arb	-1,47%	-0,18%	-3,19%	-2,28%	-2,66%	-2,97%	-1,98%	0,96%	-7,52%	-20,00%
Corporate	-4,30%	-5,87%	-7,16%	-0,22%	-1,81%	-2,34%	-1,07%	-0,92%	-11,01%	-30,00%
FoF	0,07%	1,63%	-7,47%	-0,85%	-2,60%	-2,76%	-1,65%	-1,53%	-7,63%	-21,00%
Seven Absolute Return (7 SAR)	-2,78%	-4,16%	2,98%	2,04%	1,03%	1,60%	2,65%	1,27%	3,31%	6,93%

Les 2 stratégies **Quantitative Directional** et **Equity Hedge** souffrent énormément durant ces mois très négatifs. A l'inverse la stratégie **Macro systématic** est celle qui résiste le mieux lors de ces chocs exogènes. Mieux même, son retour cumulé sur les 9 mois est le seul qui soit positif.

Mais là encore la performance nette cumulée de la stratégie SAR est supérieure, et ressort à presque 7% quand celle du S&P500 TR s'établit à -59%.

III.3.3 / LORS DES PHASES BAISSIÈRES

Périodes Baissières				TOTAL CUMULE
	30/9/2000-28/2/2003	31/8/2008-28/2/2009	31/1/2022-31/08/2022	
SP500TR	-42,52%	-41,82%	-12,76%	-71,00%
Distressed	18,50%	-21,38%	-0,51%	-7,00%
Merger Arb.	6,45%	-4,06%	-1,35%	1,00%
Eq Mkt Neutral	13,12%	-6,55%	0,53%	6,00%
Quant Dir	-23,04%	-23,69%	-4,49%	-44,00%
Emerging Markets	1,18%	-28,98%	-10,13%	-35,00%
Equity Hedge	-9,17%	-22,42%	-8,02%	-35,00%
Event-Driven	7,92%	-18,97%	-4,81%	-17,00%
Macro Systematic	-1,02%	9,69%	14,35%	24,00%
Relative Value	17,99%	-13,92%	-0,17%	1,00%
Asset Backed	38,65%	-4,66%	1,22%	34,00%
Convert. Arb	29,54%	-21,85%	-2,99%	-2,00%
Corporate	10,07%	-20,77%	-2,72%	-15,00%
FoF	2,61%	-15,65%	-4,57%	-17,00%
Seven Absolute Return (7 SAR)	55,51%	13,00%	0,64%	66,85%



Durant ces **périodes baissières** on voit clairement que les 2 stratégies les plus performantes sont **Macro Systematic, une fois de plus, et Asset Backed**.

Mais dans cette configuration de marché, la performance de la stratégie Seven Absolute Return (7SAR) est bien supérieure. Son return est positif lors des 3 bear markets ET sa performance cumulée est très forte à +67%.

III.3.4 / MOIS HAUSSIERS DURANT UNE PÉRIODE BAISSIÈRE :

	Mois Hausniers en Périodes Baissières			TOTAL CUMULE
	avr.-01	nov.-01	oct.-02	
SP500TR	7,77%	7,67%	8,80%	26,00%
Distressed	0,18%	1,27%	-0,38%	1,00%
Merger Arb.	0,23%	0,23%	0,36%	1,00%
Eq Mkt Neutral	0,06%	-0,36%	-0,29%	-1,00%
Quant Dir	5,71%	5,27%	3,28%	15,00%
Emerging Markets	1,56%	5,42%	1,62%	9,00%
Equity Hedge	2,27%	1,97%	0,56%	5,00%
Event-Driven	1,23%	1,59%	0,70%	4,00%
Macro Systematic	3,80%	2,61%	0,69%	7,00%
Relative Value	0,76%	0,54%	0,41%	2,00%
Asset Backed	2,15%	2,64%	0,14%	5,00%
Convert. Arb	1,57%	0,62%	1,00%	3,00%
Corporate	-0,34%	2,10%	-0,07%	2,00%
FoF	0,69%	0,36%	-0,20%	1,00%
Seven Absolute Return (7 SAR)	-4,20%	-4,36%	-2,08%	-11,28%

Durant ces **périodes de short squeeze** typiquement, les 2 stratégies les plus performantes sont, **une fois encore, Macro Systematic et Quantitative Directional**. Notons cependant, que la stratégie SAR est la seule, avec Equity Market neutral à délivrer un retour cumulé négatif (-11%...).

Il apparait donc clairement, qu'en moyenne, la **stratégie de trading MACRO SYSTEMATIC est la meilleure stratégie durant les phases baissières** du marché tout en contribuant également positivement lors des phases haussières.

Lors des **phases haussières en revanche, la stratégie de trading Equity Hedge s'avère être la meilleure**, alors que son impact durant les phases baissières est négatif mais limité.

Rappelons à nouveau qu'AUCUNE de ces stratégies actives de trading ne sur performerait véritablement l'indice S&P500 TR lors d'un marché haussier comme 1990/2021 (même si Equity Hedge en est très proche) !

Nous allons maintenant essayer de combiner ces 2 stratégies de trading dans une stratégie globale d'investissement.



IV COMBINAISON DE STRATÉGIES DE TRADING

IV.1/ UNE STRATÉGIE TRÈS SIMPLE

Nous allons construire une telle stratégie d'investissement étape par étape.
Considérons, dans un premier temps, **un portefeuille constitué de l'indice S&P500TR et de l'indice HFRX Macro Systematic Diversified Index.**

HFRX Macro Systematic Diversified Index car c'est l'indice investissable.

Plus précisément considérons :

**Portefeuille : 60 % S&P500TR
40 % HFRX Macro Systematic**

avec un re balancement annuel à ses allocations initiales.

Evaluons ses performances sur la période **Jan 2005-Aout2022** :

Portefeuille 60% SP500 / 40% HFRX MS	SP500 Total Return	HFRX Macro Systematic	Portefeuille	A Volatilité Identique	A Draw Down Identique
Performance Cumulée	365,36%	87,34%	269,04%	318,91%	624,52%
Performance annualisée	8,96%	3,56%	7,56%	8,96%	-50,95%
Volatilité annualisée	14,91%	9,08%	9,02%	à Volatilité et Draw Down identique au SP500TR	
Draw Down Max	-50,95%	-16,65%	-21,95%		
Correl W/SP500TR		-0,13	0,90		
Ratio Sharpe	0,60	0,39	0,84		

Cette combinaison simple des **indices S&P500TR et HFRX-Macro-Systematic** conduit donc à une performance presque égale à celle obtenue en étant long du seul indice S&P500TR mais avec :

- 39% de volatilité en moins que le SP500TR
- Un drawdown maximum de -21,95% au lieu de -50,95% soit 57% d'amélioration
- Un ratio Sharpe qui passe de 0,60 à 0,84 soit 40% d'amélioration
- Le tout avec une corrélation à 0,90 avec le SP500 Total Return



IV.2 / UNE STRATÉGIE UN PEU PLUS SOPHISTIQUÉE.

Maintenant, au lieu de rebalancer le portefeuille tous les ans, ré équilibrons le quand l'un de ses 2 composants devient trop important dans le portefeuille.

Considérons cette fois le **Portefeuille** :

- **50% S&P500TR**
- **50% HFRX-macro-Systematic avec les contraintes de re balancement suivantes :**
- **On re balance le portefeuille à ses allocations initiales si le poids de l'indice S&P500TR dans le portefeuille descend sous 40% ou augmente au-dessus de 60%.**

Cette nouvelle approche aurait conduit à effectuer seulement 5 opérations de re-balancement sur 212 mois alors que la méthode présentée en IV.1 avait conduit à 17 re-balancements sur la même période.

Les résultats sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Portefeuille 50% SP500 / 50% HFRX MS	SP500 Total Return	HFRX Macro Systematic	Portefeuille	A Volatilité Identique	A Draw Down Identique
Performance Cumulée	365,36%	87,34%	237,08%	302,75%	728,13%
Performance annualisée	8,96%	3,56%	7,02%	8,96%	-50,95%
Volatilité annualisée	14,91%	9,08%	8,35%	à Volatilité et Draw Down identique au SP500TR	
Draw Down Max	-50,95%	-16,65%	-16,59%		
Correl W/SP500TR		-0,13	0,83		
Ratio Sharpe	0,60	0,39	0,84		

Cette combinaison simple des indices **S&P500TR** et **HFRX-Macro-Systematic** conduit donc à une performance presque égale à celle obtenue en étant long du seul indice S&P500TR mais avec:

- **43% de volatilité en moins que le SP500TR, un**
- **drawdown maximum de -16,59% au lieu de -50,95% soit 67% d'amélioration**
- **Un ratio Sharpe qui passe de 0,60 à 0,84 soit 40% d'amélioration**
- **Le tout avec une corrélation à 0,84 avec le SP500 Total Return**



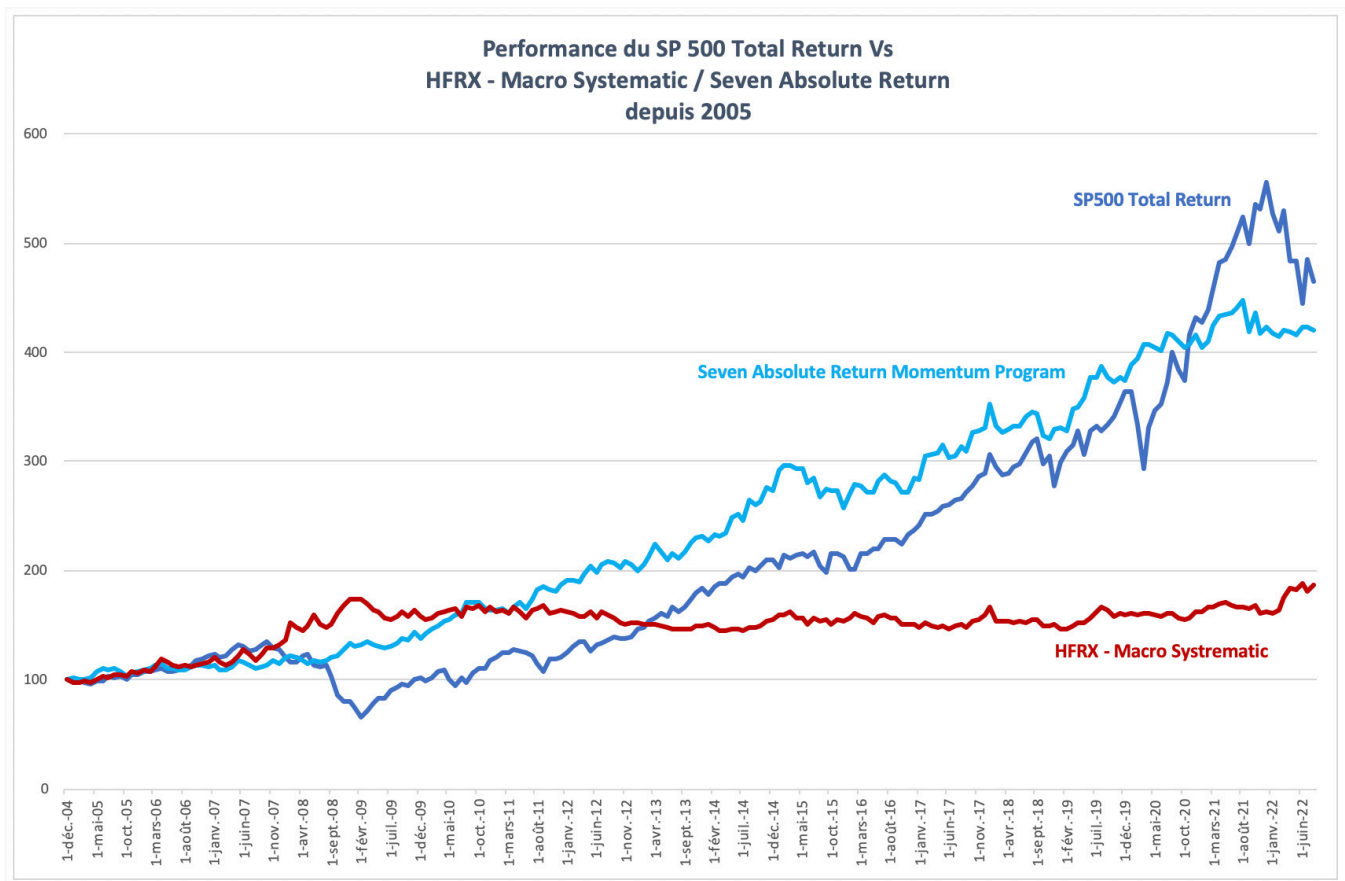
www.seven-cm.com

Ainsi donc, cette simple combinaison des indices S&P500TR et HFRI-Macro-Systematic avec des règles de re balancement plus contraignantes à priori, délivre une performance SUPERIEURE à celle de l'indice de référence avec en prime:

- 40% de volatilité en moins
- un drawdown max de **-20.5% au lieu de -51%**
- En outre la durée de ce drawdown est **réduite d'environ 45%**
- et les ratios typiques sont encore plus élevés

Ces résultats ne peuvent être obtenus qu'avec les stratégies Macro Systematic.

En effet la façon dont elles se comportent est indépendante de la direction du marché, alors que TOUTES les autres stratégies de trading possèdent un biais haussier.





V CONCLUSION

IMPLÉMENTATION DE CE TYPE DE STRATÉGIES

Il existe de nombreux fonds basés sur la stratégie Macro-Systematic. Ils peuvent cependant présenter des caractéristiques très différentes : certains sont considérés comme des « **long term Trend followers** », destinés à capturer les trends bien établis du marché, mais ceux-là **peuvent souffrir dans des marchés agités sans direction claire**. A l'inverse, certains « **short term Trend followers** » seront plus réactifs aux changements de trend du marché, et se **comporteront donc très bien dans des marchés agités**, mais retourneront beaucoup moins que leurs concurrents qui suivent les trends de long terme durant les marchés haussiers ou baissiers quand ceux-ci sont puissants.

Enfin une dernière catégorie s'efforce de combiner ces 2 approches pour obtenir un équilibre entre les 2.

Prenons l'exemple d'un portefeuille similaire à celui présenté plus haut en **remplaçant cette fois l'indice HFRI Macro Systematic par la stratégie Seven Absolute Return de Seven Capital**. Stratégie prenant en compte les frais de gestion (1.25% ET les frais de transactions). Soit:

- **50% S&P500TR et**
- **50% Seven Absolute Return.**
- **Avec un re-balancement quotidien, i.e on commence chaque journée avec 50% de S&P500TR et 50% de Seven Absolute Return**

Les résultats sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Portefeuille 50% SP500 / 50% Seven SAR	SP500 Total Return	Seven Absolute Return	Portefeuille	A Volatilité Identique	A Draw Down Identique
Performance Cumulée	365,36%	320,18%	342,77%	354,73%	858,39%
Performance annualisée	8,96%	8,34%	8,66%	8,96%	-50,95%
Volatilité annualisée	14,91%	9,42%	8,80%	à Volatilité et Draw Down identique au SP500TR	
Draw Down Max	-50,95%	-13,08%	-20,34%		
Correl W/SP500TR		0,07	0,80		
Ratio Sharpe	0,60	0,89	0,98		

Les améliorations sont encore plus fortes que dans les deux cas précédents avec un Ratio Sharpe quasiment à 1.



Par conséquent il est important pour un investisseur de bien comprendre comment un fond Macro-Systematic se comportera dans différentes configurations de marché :

- Trend bien établi (Haussier ou Baissier)
- Marché agité et Volatile
- Marché sans véritable direction (un range par ex)

Idéalement, l'investisseur devrait investir dans quelques fonds Macro-Systematic utilisant des stratégies légèrement différentes, et complémentaires.

Il n'entre pas dans les buts de cet étude d'établir un classement des différents fonds Macro Systematic existants, mais le cas échéant, l'équipe de Seven Capital, forte de ses décennies d'expérience, sera très heureuse de vous assister.

Enfin, insistons encore sur le fait que cette approche, simple, pour bâtir une stratégie d'investissement performante et robuste peut se généraliser à TOUS LES TYPES d'ACTIFS : Bonds, Currencies, matières premières et même les actifs digitaux !

Bruno SYRMEN
Seven Capital



SEVEN CAPITAL MANAGEMENT

39 RUE MARBEUF

75 008 PARIS FRANCE

PHONE : + 33.1.42.33.75.20

MOBILE : + 34.616.450.977 SOCIÉTÉ PAR ACTION SIMPLIFIÉ SAS

AGRÉÉE PAR L'AMF N° GP-06000045

WWW.SEVEN-CM.COM

WWW.AMF-FRANCE.ORG