

« Le piège de la volatilité »

Février 2018

Le réveil soudain de la volatilité des derniers jours devrait pousser de nombreux acteurs à vendre des actions dans les semaines qui viennent.

En effet, les ETN vendeurs de volatilité sont loin d'être les seuls à avoir supposé que la volatilité des actions pouvait rester basse.

Toutes les stratégies utilisant la volatilité réalisée comme mesure principale (dont les stratégies de parités de risque inter classes d'actifs, suivi de tendance, ...) peuvent être considérées comme vendeur de volatilité car la plupart fondent leurs calculs sur la faible volatilité des dernières années. Par exemple, fin janvier, la volatilité des actions US sur un an était de 7% alors que la moyenne historique se situe entre 15 et 20%. En conséquence, la plupart des stratégies quantitatives avaient beaucoup d'actions.

Ces stratégies ont des encours importants (minimum 1000 Mds\$ d'après une estimation du courtier Aurel BGC) et ne sont pas programmées de sorte à ajuster brusquement leurs positions aux premières secousses mais plutôt configurées pour attendre une confirmation de la hausse de la volatilité sur plusieurs semaines. Leurs ajustements devraient donc amener des flux vendeurs importants sur les actions prochainement.

Chez RMA AM, l'équipe quantitative a développé et utilisé des modèles de "suivi de tendance" depuis 9 ans. J'ai repris la direction de la société en juillet 2017, et en voyant une exposition aux actions de 55% dans un fonds visant une volatilité de 4%, j'ai mal dormi et nous avons vite décidé avec l'équipe de réduire l'exposition aux actions à 40%.

Puis nous avons réduit progressivement l'exposition aux actions jusqu'à 0% dans Vol 2 et 18% dans Vol 4 fin janvier (versus 50% conseillé par le modèle).

Nous avons aussi décidé de ramener l'exposition aux obligations à 0% dans les deux fonds entre aout et janvier 2018.