

Alpha de crise suivant les tendances : provient-il du moment du bêta ou du choix du marché?

Une recherche exclusive de Fidelity analyse les facteurs à l'origine de l'alpha de crise dans les stratégies de suivi de tendance des contrats à terme gérés et fait valoir que des approches complémentaires peuvent être utilisées pour améliorer l'efficacité et la stabilité des stratégies sans renoncer à leur caractère défensif.

Un article de nos partenaires des États-Unis.



Recherche



Roberto Croce, Ph. D.
Gestionnaire de portefeuille



Avishek Hazrachoudhury
Gestionnaire de portefeuille



Sladja Carton
Gestionnaire de portefeuille institutionnel, Placements non traditionnels liquides



Suren Karapetyan
Analyste quantitatif

Points à retenir

- La recherche exclusive de Fidelity cherche à déterminer si le rendement des stratégies de suivi de tendance est dicté par le moment choisi pour s'exposer au bêta ou par la capacité à sélectionner des marchés au sein de chaque catégorie d'actifs afin de prendre des positions de valeur relative en fonction des signaux de tendance.
- Cette recherche suit un cadre en quatre étapes :
 1. Définition des caractéristiques prototypiques des stratégies de suivi de tendance et comment elles peuvent être considérées comme un alpha de crise.
 2. Décomposition des expositions aux tendances en portefeuilles axés sur le moment du bêta et portefeuilles axés sur la valeur relative à l'aide d'un modèle simple de suivi de tendance.
 3. Étude de la mesure dans laquelle chaque exposition contribue ou nuit à l'alpha de crise.
 4. Examen des avantages liés à l'amélioration d'une stratégie de suivi de tendance en investissant moins dans le portefeuille de suivi de tendance transversale, tout en utilisant d'autres signaux comme facteurs potentiels de positionnement en valeur relative.
- Comme prévu, l'analyse de l'ensemble des mesures clés, y compris les rendements ajustés au risque, la corrélation (notamment celle à la baisse), souligne la valeur unique des stratégies de suivi de tendance comme complément des actions, avec une capacité historique avérée à bien se comporter en période de perturbations du marché.
- Surtout, les résultats laissent penser qu'il pourrait être possible de préserver les caractéristiques de l'alpha de crise tout en améliorant les stratégies de tendance au moyen d'un ensemble plus riche de signaux d'alpha dans la composante de valeur relative du portefeuille.

Introduction

Le comportement des stratégies de suivi de tendance a parfois été qualifié d'« alpha de crise »¹. Pour les besoins du présent article, nous définirons plusieurs caractéristiques simples comme étant représentatives de l'alpha de crise suivant les tendances, puis nous vérifierons si elles sont dictées par l'exposition au moment du bêta des portefeuilles axés sur les tendances (le moment où une position longue ou courte est prise sur une catégorie d'actifs, et le choix de la taille de l'exposition) ou par leur capacité à sélectionner des marchés au sein de chaque catégorie d'actifs afin de prendre des positions de valeur relative en fonction des signaux de tendance. Parmi les mesures que nous examinons, mentionnons la corrélation moyenne avec les actions, la corrélation à la baisse avec les actions, le rendement ajusté au risque inconditionnel et le rendement ajusté au risque conditionnel à la baisse des actions.

Nous constatons que la prise de risque dans les stratégies de suivi de tendance est dominée par les décisions relatives au moment du bêta, qui contribuent à plus de 76 % du risque de la stratégie simple de suivi de tendance que nous utilisons dans cette étude. C'est principalement parce que les décisions relatives au moment du bêta constituent l'essentiel du risque qu'elles déterminent la plupart des caractéristiques prototypiques des stratégies de suivi de tendance. Nous constatons également que, par rapport à la composante de valeur relative, la composante de moment du bêta des rendements des stratégies de suivi de tendance présente en moyenne une corrélation plus négative avec les actions et est davantage corrélée négativement dans les mois où les actions sont en baisse. De plus, le moment du bêta présente un rendement ajusté au risque historique plus élevé, tant en moyenne que conditionnel à la baisse des actions.

Ces résultats signifient qu'il pourrait être possible de préserver les caractéristiques de l'alpha de crise tout en améliorant les stratégies de suivi de tendance grâce à un ensemble plus riche de signaux d'alpha dans la composante de valeur relative du portefeuille. En allant un peu plus loin, il existe une possibilité d'améliorer encore les stratégies de suivi de tendance en augmentant intentionnellement l'exposition aux positions transversales axées sur les tendances dans les catégories d'actifs où elles sont les plus susceptibles de générer des rendements et une diversification des actions, et de la réduire dans les catégories d'actifs où elles sont moins favorables à l'alpha de crise.

Cet article est structuré comme suit. Premièrement, nous définissons certaines caractéristiques prototypiques des stratégies de suivi de tendance et montrons comment elles peuvent être considérées comme un alpha de crise. Deuxièmement, nous définissons les portefeuilles simples de suivi de tendance et les portefeuilles de catégories d'actifs à positions longues seulement à utiliser comme laboratoire pour comprendre d'où proviennent les rendements des stratégies de suivi de tendance. Troisièmement, nous décomposons les expositions aux tendances en portefeuilles axés sur le moment du bêta et en portefeuilles axés sur la valeur et nous étudions leurs caractéristiques, c'est-à-dire dans quelle mesure elles contribuent ou nuisent à l'alpha de crise. Quatrièmement, nous envisageons d'améliorer une stratégie de suivi de tendance en investissant moins dans le portefeuille axé sur les tendances transversales, avec d'autres signaux comme facteurs potentiels de positionnement en valeur relative.

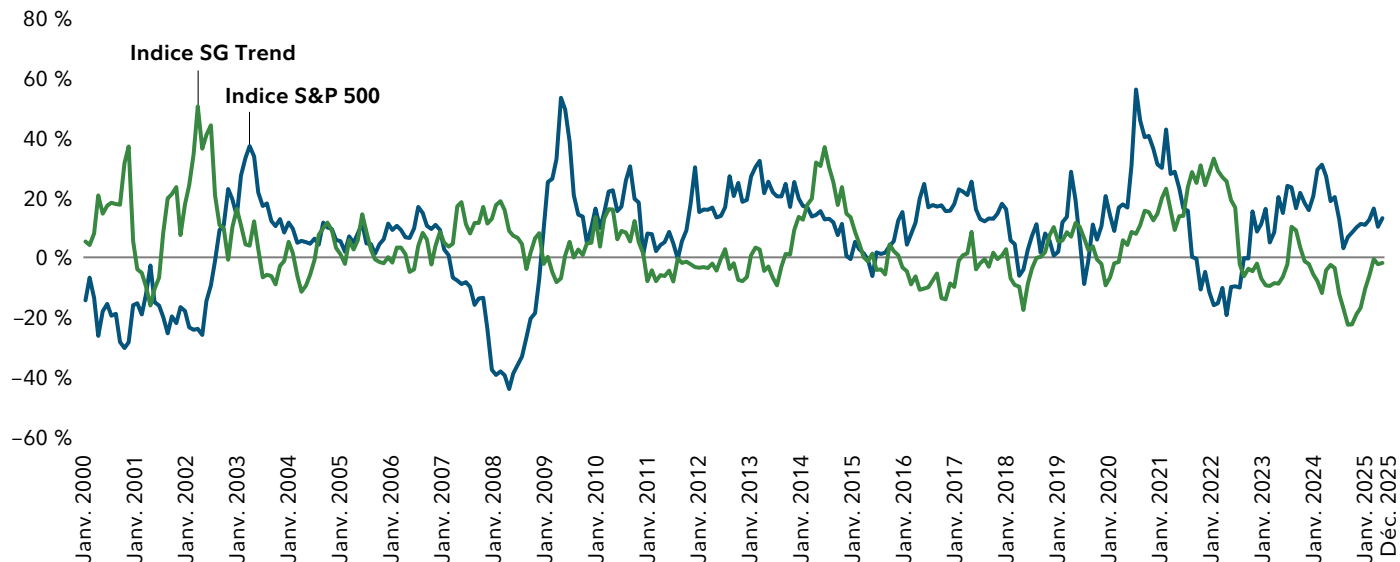
Partie 1 – Faits stylisés sur les stratégies de suivi de tendance utilisant un indice des rendements historiques des gestionnaires

L'indice SG Trend est l'un des indices de référence les plus largement reconnus pour les stratégies de suivi de tendance. Cet indice est un panier équipondéré des dix plus importants gestionnaires de stratégies de suivi de tendance selon l'actif sous gestion, qui sont largement diversifiés sur l'ensemble des marchés, publient quotidiennement leurs rendements nets et sont ouverts aux nouveaux placements.

Le tableau 1 présente le rendement excédentaire sur une période mobile d'un an de l'indice SG Trend par rapport à celui de l'indice S&P 500. Ce qui ressort, et qui est largement reconnu et apprécié par les investisseurs, c'est qu'il y a plusieurs périodes clés au cours desquelles l'indice SG Trend a généré des rendements positifs, tandis que l'indice S&P 500 a fortement reculé. En fait, ce tableau montre clairement qu'au cours des trois différentes périodes de faiblesse des actions observées depuis 2000, l'indice SG Trend a enregistré un rendement largement positif. Cela souligne le pouvoir des stratégies de suivi de tendance en tant que facteur de diversification naturel des actions.

Tableau 1 – Les stratégies de suivi de tendance ont été un puissant facteur de diversification des actions au fil du temps.

Rendements excédentaires sur une période mobile d'un an



Sources : Fidelity Investments, données de Bloomberg Finance LP, de janvier 2000 (création de l'indice SG Trend) à décembre 2025. **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.** Le rendement excédentaire est le rendement supérieur au taux sans risque (bons du Trésor à trois mois). Voir les notes de fin pour les définitions des indices.

Le rendement individuel de l'indice SG Trend depuis 2000, présenté après déduction des frais de gestion et des primes incitatives, est inférieur à celui des actions. Toutefois, l'indice de SG Trend peut toujours ajouter de la valeur à un portefeuille d'actions. Même avec son rendement plus faible, comme le montre le tableau 2, l'ajout d'une pondération de 20 % à un portefeuille d'actions a légèrement réduit le rendement historique, mais a considérablement réduit le risque. Il s'agit d'un résultat inhabituel – en général, les facteurs de diversification réduisent le risque, mais réduisent aussi considérablement le rendement lorsque le rendement individuel est faible. Mais surtout, nous soulignons que cette tendance ajoute de la valeur précisément lorsque la capitalisation négative des actions est la plus forte. Il s'agit d'une caractéristique clé de l'alpha de crise.

Tableau 2 – L'ajout d'une pondération de l'indice SG Trend à l'indice S&P 500 a considérablement réduit le risque et procuré un meilleur rendement ajusté au risque.

	Indice S&P 500	Indice SG Trend	Indice S&P 500 à 80 %, indice SG Trend à 20 %
Rendement excédentaire annualisé	7,0 %	4,2 %	6,2 %
Volatilité annualisée	15,2 %	13,4 %	12,2 %
Ratio de Sharpe	0,46	0,31	0,53

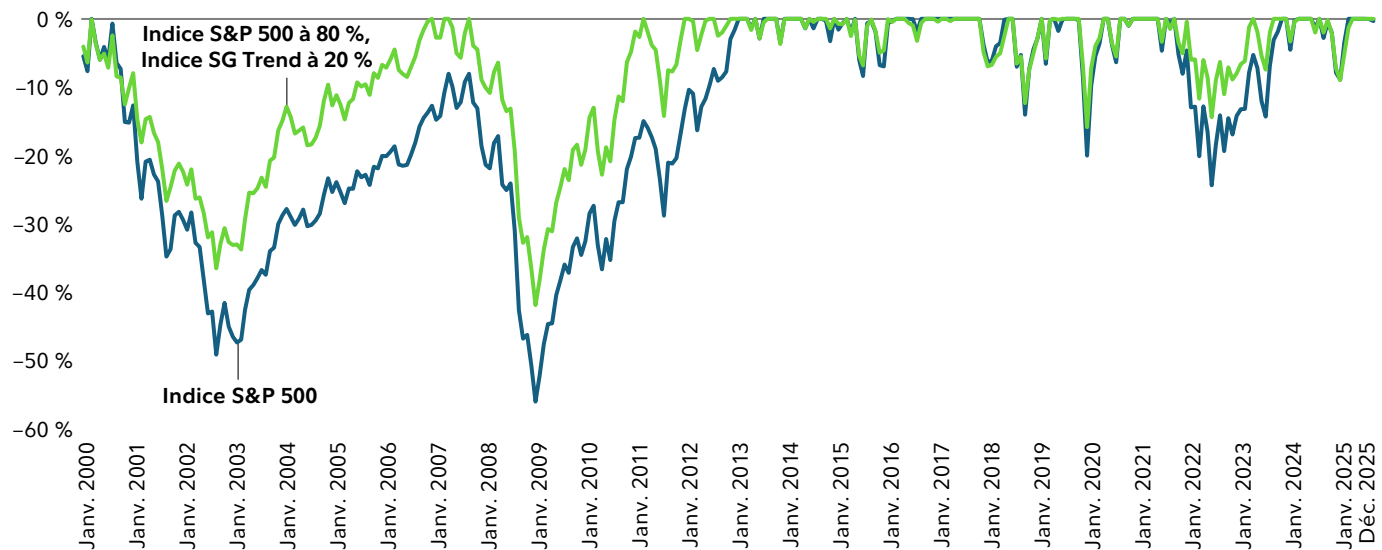
Sources : Fidelity Investments, données de Bloomberg Finance LP, de décembre 2000 à décembre 2025. **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.** Le portefeuille 80 %/20 % est composé à 80 % de l'indice S&P 500 et à 20 % de l'indice SG Trend; il est présenté à titre indicatif seulement, afin de montrer les caractéristiques de rendement et de volatilité par rapport à l'indice SG Trend et à l'indice S&P 500. Les résultats sont de nature hypothétique, comportent des limites inhérentes, ne reflètent pas les résultats réels et, étant donné que les conditions du marché peuvent varier, ne sont pas une garantie des résultats futurs. De nombreux facteurs doivent être pris en compte lors de l'évaluation des hypothèses de rendement des placements. Le rendement excédentaire est le rendement supérieur au taux sans risque (bons du Trésor à trois mois). La volatilité est l'écart-type annualisé des rendements. Voir les notes de fin pour les définitions des indices.

Les caractéristiques de l'alpha de crise sont également visibles dans la corrélation moyenne de l'indice SG Trend avec l'indice S&P 500, 0,11, et dans la corrélation conditionnelle lorsque les actions sont en baisse, 0,31, au cours de la même période (2000 à 2025)².

Qu'en est-il des baisses? Le tableau 3 montre les baisses de rendements excédentaires en espèces du portefeuille composé à 80 % de l'indice S&P 500 et à 20 % de l'indice SG Trend et de l'indice S&P 500 au cours des 25 dernières années. Il montre que les baisses des actions auraient été considérablement réduites par une pondération de l'indice SG Trend. Ce qui n'apparaît pas immédiatement dans le graphique, c'est la part de la réduction des baisses provenant du solide rendement de la stratégie de suivi de tendance par rapport à celle qui provient d'une exposition moindre à la catégorie d'actifs en baisse.

Tableau 3 – L'ajout de l'indice SG Trend à un portefeuille d'actions a réduit les baisses.

Rendement excédentaire (%)



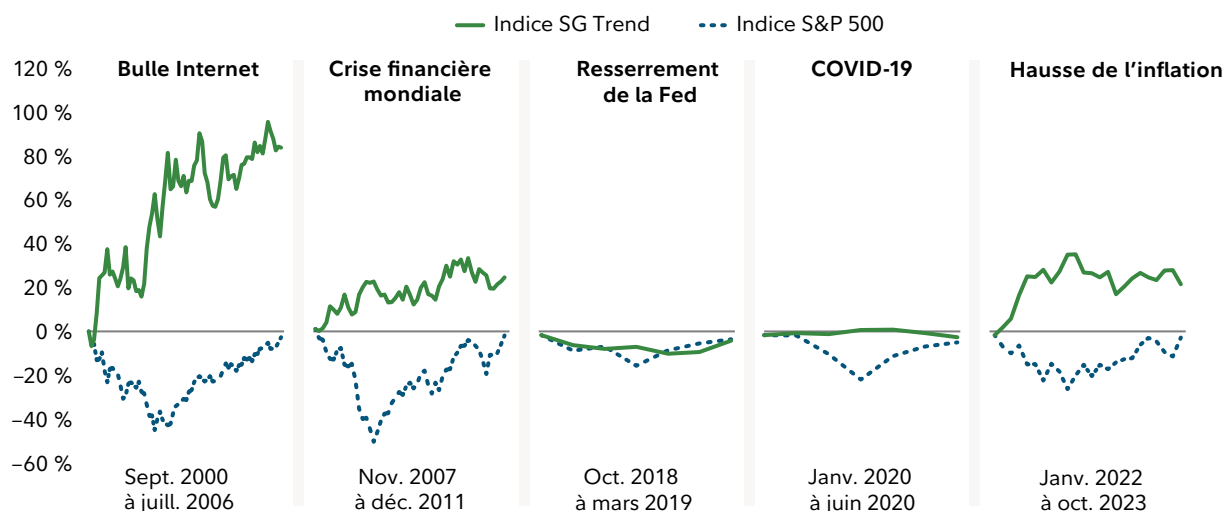
Sources : Fidelity Investments, données de Bloomberg Finance LP. Données de janvier 2000 à décembre 2025. **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.** Le portefeuille 80 %/20 % est composé à 80 % de l'indice S&P 500 et à 20 % de l'indice SG Trend; il est présenté à titre indicatif seulement, afin de montrer le rendement au cours des périodes de baisse par rapport à l'indice S&P 500. Les résultats sont de nature hypothétique, comportent des limites inhérentes, ne reflètent pas les résultats réels et, étant donné que les conditions du marché peuvent varier, ne sont pas une garantie des résultats futurs. De nombreux facteurs doivent être pris en compte lors de l'évaluation des hypothèses de rendement des placements. Le rendement excédentaire est le rendement supérieur au taux sans risque (bons du Trésor à trois mois). La volatilité est l'écart-type annualisé des rendements. Voir les notes de fin pour les définitions des indices.

Nous pouvons approfondir cette analyse en examinant plus précisément le rendement des stratégies de suivi de tendance seulement au cours des périodes où les actions sont en baisse. Le tableau 4 s'avère plus sélectif et montre clairement que le suivi de tendance a fortement contribué au rendement lors des baisses de l'indice S&P 500 vers 2000, 2007 et 2022. L'indice SG Trend n'a pas contribué au rendement lors de la baisse de 2020 liée à la COVID-19 ni lors des corrections plus modestes et de moindre durée autour de 2018.

Faut-il s'étonner de ces périodes où les stratégies de suivi de tendance n'ont pas ajouté de valeur lors des baisses des actions? Il convient de noter qu'au cours des premiers mois de baisse des actions en 2000 et en 2007, l'indice SG Trend a lui aussi légèrement reculé et n'a commencé à ajouter de la valeur qu'avec la poursuite de la baisse des actions. Il faut garder à l'esprit que les stratégies de suivi de tendance suivent la dynamique récente du marché et qu'elles ne sont pas toujours positionnées de façon défensive au début d'une crise. Toutefois, à mesure que les perturbations s'étendent à l'ensemble des catégories d'actifs, les stratégies de suivi de tendance peuvent se repositionner avec succès et ont historiquement généré de l'alpha durant des périodes prolongées de tensions sur les marchés.

Tableau 4 – L'indice SG Trend a inscrit un rendement supérieur lors des baisses des marchés boursiers, en particulier pendant les périodes prolongées de difficultés et de perturbations sur les marchés.

Rendement cumulatif des baisses individuelles des actions



Sources : Fidelity Investments et Bloomberg Finance LP et FactSet, au 31 décembre 2025. Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. La ligne bleue représente les baisses de l'indice S&P 500. La ligne verte représente l'indice SG Trend pendant ces baisses boursières, avec une révision du rendement après chaque baisse. Voir les notes de fin pour les définitions des indices.

En fonction des observations ci-dessus, nous mettrons en évidence les principales caractéristiques souhaitables des stratégies de suivi de tendance :

1. Les stratégies de suivi de tendance peuvent générer un rendement à long terme intéressant avec un ratio de Sharpe comparable à celui des catégories d'actifs traditionnelles, c'est-à-dire que les personnes chargées de la répartition de l'actif n'ont pas eu à renoncer à grand-chose pour profiter de leurs avantages à long terme.
2. Bien que les stratégies de suivi de tendance ne soient pas toujours positionnées de façon optimale au début d'une crise, elles ont généré de solides rendements lors des baisses prolongées des actions. En règle générale, les stratégies de suivi de tendance ont présenté une corrélation négative significative ($< -0,3$) avec les actions lorsque ces dernières sont en baisse.

Partie 2 – Définition d'un modèle simple de suivi des tendances et de bêta de positions longues seulement

L'un des principaux objectifs de cet article est de déterminer dans quelle mesure les caractéristiques de l'alpha de crise sont dictées par le moment du bêta – c'est-à-dire le moment et la taille des positions longues ou courtes sur de vastes catégories d'actifs – et dans quelle mesure elles résultent de décisions de valeur relative découlant du positionnement tendanciel au sein des catégories d'actifs. Pour ce faire, nous élaborons une stratégie simple de suivi de tendance (modèle simple de suivi de tendance) et une exposition à positions longues seulement et risque ciblé pour chaque catégorie d'actifs (portefeuilles à bêta de positions longues seulement).

Nous analysons ensuite le rendement simulé de jour en jour afin de calculer l'exposition de la stratégie de suivi de tendance à chaque portefeuille de positions longues seulement chaque jour. En soustrayant l'exposition à positions longues seulement des pondérations de tendance, nous obtenons le positionnement en valeur relative au sein des catégories d'actifs à chaque instant. Cette décomposition complète des pondérations nous permet de simuler le rendement de la composante moment du bêta de la tendance séparément de ses décisions de valeur relative.

Pour décomposer les rendements de la stratégie de suivi de tendance en moment du bêta et décision de valeur relative, nous définissons deux portefeuilles particuliers à l'aide de la construction suivante :

1. Stratégie simple de suivi de tendance : Pour simplifier, nous utilisons un seul signal de tendance : la direction (+/-) du rendement sur un an. Pour les marchés au sein de chaque catégorie d'actifs, nous mesurons chaque jour le rendement sur un an et l'utilisons pour déterminer l'orientation d'une position sur ce marché en commençant deux jours plus tard, ce délai permettant de tenir compte des éventuels retards de mise en œuvre. La taille des positions est établie de façon inversement proportionnelle au risque historique récent du marché.

La taille de chaque portefeuille de catégorie d'actifs est ajustée chaque jour de telle sorte que sa volatilité moyenne historique réalisée soit de 10 %. Cette approche diffère d'un ajustement en fonction d'une volatilité ex ante constante. L'ajustement en fonction d'une volatilité historique moyenne nous permet d'obtenir les segments de tendance des catégories d'actifs qui prennent plus de risque attendu dans les périodes où les signaux sont plus corrélés que d'habitude et moins de risque dans les périodes où les signaux sont moins corrélés.

De même, nous ajustons le portefeuille global pour qu'il présente un risque historique moyen de 10 %, de sorte que lorsque nos positions dans les différentes catégories d'actifs sont plus corrélées entre elles qu'elles ne l'ont été en moyenne par le passé, nous prenons plus de risques. Ces mécanismes dynamiques entraînent une plus grande variabilité de l'exposition du portefeuille aux catégories d'actifs sous-jacentes et une plus grande variabilité du risque total que ce qui serait possible dans le cadre d'une construction de portefeuille à risque ex ante constant.

2. Portefeuilles à bêta de positions longues (exposition au bêta) : Nous définissons le portefeuille à positions longues seulement pour chaque catégorie d'actifs comme les positions que la stratégie de suivi de tendance détiendrait si tous les signaux étaient positifs, le risque lié à ces positions étant réajusté afin d'obtenir une volatilité annualisée de 10 % ex ante chaque jour. Cela comprend les catégories d'actifs suivantes : actions, obligations, taux à court terme, marchandises et devises.

Le modèle de risque utilisé pour la stratégie simple de suivi de tendance et les portefeuilles à bêta de positions longues seulement combine deux estimations de la volatilité, l'une avec une demi-vie de trois mois estimée à partir des données quotidiennes et l'autre avec une demi-vie de 12 mois. Ces volatilités sont combinées à parts égales et associées à une estimation sur une période mobile de deux ans de la corrélation calculée à partir de données qui se chevauchent sur trois jours.

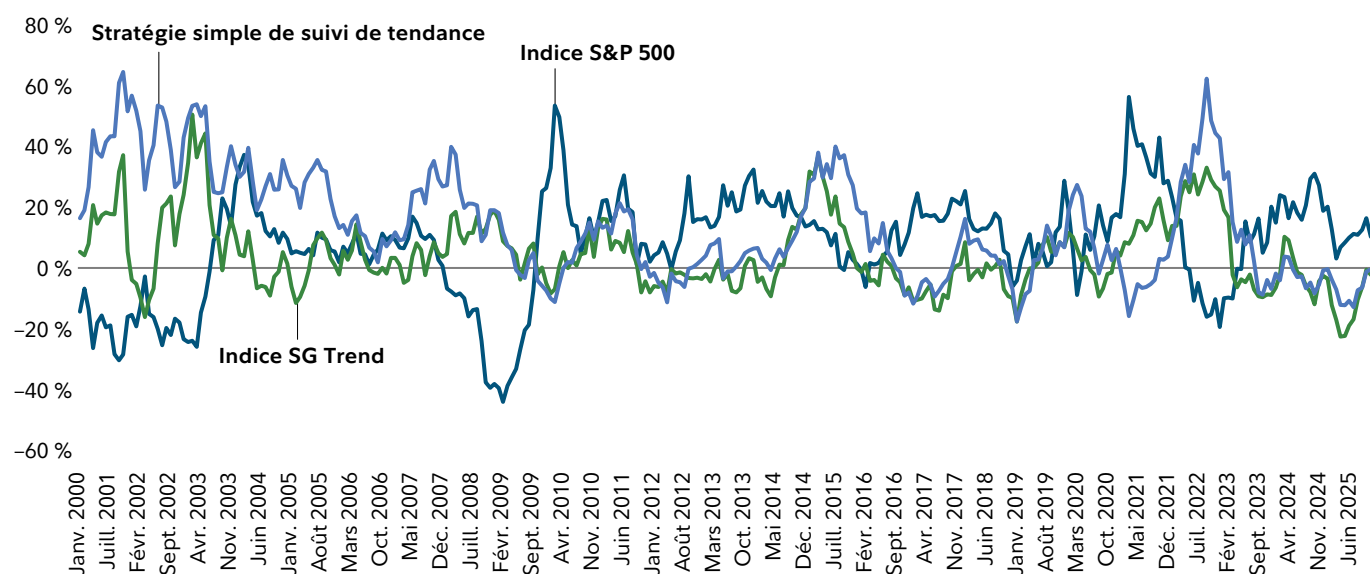
Maintenant que nous avons construit notre stratégie simple de suivi de tendance hypothétique, vérifions si ce portefeuille a historiquement généré des caractéristiques d'alpha de crise. Gardez à l'esprit que l'indice SG Trend inclut les frais de gestion et les primes incitatives, qui étaient relativement élevés au début des années 2000 et

qui demeurent plus élevés dans les structures privées (comptes amalgamés et CGS) par rapport aux structures relevant de la Loi de 1940 du domaine public, qui facturent des frais fixes. L'indice SG Trend inclut également les coûts d'opération pris en charge par les gestionnaires qui négocient sur ces marchés en temps réel. Nous devrions donc nous attendre à ce que la simulation de la stratégie simple de suivi de tendance présente un avantage important. Nous ne prétendons pas que cette stratégie est supérieure – nous essayons simplement de créer un laboratoire où nous pouvons déterminer si le caractère défensif provient des placements transversaux ou en séries chronologiques. Le tableau 5 compare le rendement excédentaire de la stratégie simple de suivi de tendance sur une période mobile d'un an à celui de l'indice SG Trend et de l'indice S&P 500.

Il montre que la stratégie simple de suivi de tendance a généralement produit des rendements positifs importants pendant les périodes où les actions se sont très mal comportées. L'ampleur du rendement varie par rapport à l'indice SG Trend, mais d'un point de vue qualitatif, nous pensons que la même tendance existe.

Tableau 5 – Le rendement de la stratégie simple de suivi des tendances présente des caractéristiques défensives.

Rendements excédentaires sur une période mobile d'un an



Sources : Fidelity Investments, données de Bloomberg Finance LP, de janvier 2000 à décembre 2025. **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.** Rendement sur des périodes mobiles d'un an de l'indice SG Trend (ligne verte), de l'indice S&P 500 (ligne bleu foncé) et du portefeuille simple de suivi de tendance (ligne bleu clair). La stratégie simple de suivi des tendances est définie à la page 6. À titre indicatif seulement, afin de montrer une stratégie simple de suivi des tendances hypothétique par rapport à l'indice SG Trend et à l'indice S&P 500. Les résultats sont de nature hypothétique, comportent des limites inhérentes, ne reflètent pas les résultats réels et, étant donné que les conditions du marché peuvent varier, ne sont pas une garantie des résultats futurs. De nombreux facteurs doivent être pris en compte lors de l'évaluation des hypothèses de rendement des placements. Le rendement excédentaire est le rendement supérieur au taux sans risque (bons du Trésor à trois mois). Voir les notes de fin pour les définitions des indices.

Qu'en est-il des mesures empiriques de l'alpha de crise? Pour ce qui est d'ajouter de la valeur à un portefeuille d'actions, nous devons rajuster davantage le portefeuille, car la stratégie simple de suivi de tendance n'inclut pas de frais ou de coûts d'opération. Le ratio de Sharpe de la stratégie simple de suivi de tendance est de 1,0 en l'absence de ces caractéristiques importantes. « Pénalisons » les rendements mensuels de la stratégie simple de suivi de tendance afin de les ramener au même rendement annualisé que celui de l'indice SG Trend. Lorsque nous faisons cela, comme illustré au tableau 6, nous constatons que les résultats sont qualitativement cohérents avec les résultats de l'indice SG Trend. Le rendement arithmétique du portefeuille 80/20 reste proche de celui du portefeuille d'actions seulement, mais avec un risque beaucoup plus faible et un ratio de Sharpe plus élevé.

Tableau 6 – La stratégie simple de suivi de tendance présente des caractéristiques d’alpha de crise quantifiables.

	Indice SG Trend	Stratégie simple de suivi de tendance « pénalisée »	Indice S&P 500	S&P 500 à 80 %, stratégie simple de suivi de tendance « pénalisée » à 20 %
Rendement excédentaire annualisé	4,2 %	4,2 %	7,0 %	6,5 %
Volatilité annualisée	13,4 %	12,6 %	15,2 %	11,6 %
Ratio de Sharpe	0,31	0,33	0,46	0,56

Sources : Fidelity Investments, données de Bloomberg Finance LP. Données de janvier 2000 à décembre 2025. **Le rendement passé n’est pas une garantie des résultats futurs.** Le rendement excédentaire est le rendement supérieur au taux sans risque (bons du Trésor à trois mois). La volatilité est l’écart-type annualisé des rendements. La stratégie simple de suivi de tendance et la stratégie simple de suivi de tendance « pénalisée » sont définies ci-dessus. Le portefeuille à 80 %/20 % est composé à 80 % de l’indice S&P 500 et à 20 % de l’indice SG Trend, et utilise le même processus de pénalisation. À titre indicatif seulement, afin de montrer une stratégie simple de suivi des tendances hypothétique, ajustée pour tenir compte des frais et des frais d’opération, par rapport à l’indice SG Trend et à l’indice S&P 500. Les résultats sont de nature hypothétique, comportent des limites inhérentes, ne reflètent pas les résultats réels et, étant donné que les conditions du marché peuvent varier, ne sont pas une garantie des résultats futurs. De nombreux facteurs doivent être pris en compte lors de l’évaluation des hypothèses de rendement des placements. Voir les notes de fin pour les définitions des indices.

Du point de vue de la corrélation, le portefeuille de la stratégie simple de suivi de tendance pénalisée est encore plus défensif que l’indice SG Trend, avec une corrélation avec l’indice S&P 500 de -0,33 et une corrélation conditionnelle avec les actions pendant les mois de baisse de -0,40 au cours de la même période (2000 à 2025)³. De notre point de vue, la stratégie simple de suivi de tendance pénalisée répond à nos critères d’« alpha de crise ». Pour les besoins du reste de la présente analyse, nous utiliserons la stratégie simple de suivi de tendance sans pénalité.

Pour mesurer l’exposition dynamique d’une stratégie de suivi de tendance à une catégorie d’actifs, nous utilisons des portefeuilles à positions longues seulement (définis à la page 6). Étant donné que le risque ex ante des portefeuilles de catégories d’actifs à positions longues seulement sera de 10 % chaque jour et que le risque du portefeuille de suivi de tendance variera au fil du temps (en fonction de l’alignement des positions sur la corrélation ponctuelle entre les marchés et la volatilité ponctuelle des marchés), il devrait en résulter que les stratégies de suivi de tendance prennent des niveaux de risques variables au fil du temps et que les pondérations totales des portefeuilles de catégories d’actifs varient considérablement au fil du temps.

Pour comprendre pourquoi nous définissons le portefeuille « de marché » de cette façon, il faut d’abord garder à l’esprit que nous pondérerons les positions en fonction du risque lié à la tendance. Ainsi, si tous les signaux de tendance sont positifs au sein d’une catégorie d’actifs, nous n’aurons qu’une exposition au moment du bêta dans cette catégorie d’actifs. C’est logique, car un portefeuille simple de suivi de tendance comme celui-ci, qui a des positions longues sur toutes les catégories d’actifs, ne prend aucune décision de valeur relative; tout le risque est exprimé en termes d’exposition au portefeuille à positions longues seulement.

Partie 3 – Décomposition du portefeuille simple de suivi de tendance en composantes « moment du bêta » et « valeur relative »

Dans tous les cas, lorsque deux portefeuilles détiennent les mêmes instruments, un investisseur peut exprimer un portefeuille (W_1) en termes d’exposition (β) à l’autre portefeuille (W_2) plus un ensemble de positions résiduelles (ϵ). Nous pouvons exprimer cette relation comme suit :

$$W_1 = \beta * W_2 + \epsilon$$

Veuillez noter que cette relation se vérifie, car la définition de ϵ est simplement $W_1 - \beta * W_2$. Prenons un exemple simple : supposons que nous soyons à positions longues sur les marchés 1 et 2 et à positions courtes sur le marché 3, tous au sein d’une même catégorie d’actifs. On peut considérer qu’il s’agit de deux ensembles de

positions distincts. Nous avons une position longue dans la catégorie d'actifs qui serait prise en compte dans β , et nous avons également une position orientée longue-courte qui serait prise en compte dans ϵ . Essayons de déterminer comment décomposer ce portefeuille :

Pour simplifier, supposons que les trois marchés présentent un risque ex ante de 10 % et que nous ayons une unité d'exposition à chacun d'entre eux dans le portefeuille Stratégie simple de suivi de tendance.

$$W_1 = [1, 1, -1]$$

Supposons en outre, par souci de simplicité, que le portefeuille W_2 soit :

$$W_2 = [0,5, 0,5, 0,5]$$

Ensuite, nous déterminons les pondérations du portefeuille W_1 par rapport à celles du portefeuille W_2 . Il s'agit d'un problème de régression linéaire, et nous trouvons un niveau de β qui réduit au minimum la somme des montants résiduels au carré.

$$\beta = \underset{\beta}{\operatorname{argmin}} \sum (\beta W_2 - W_1)^2$$

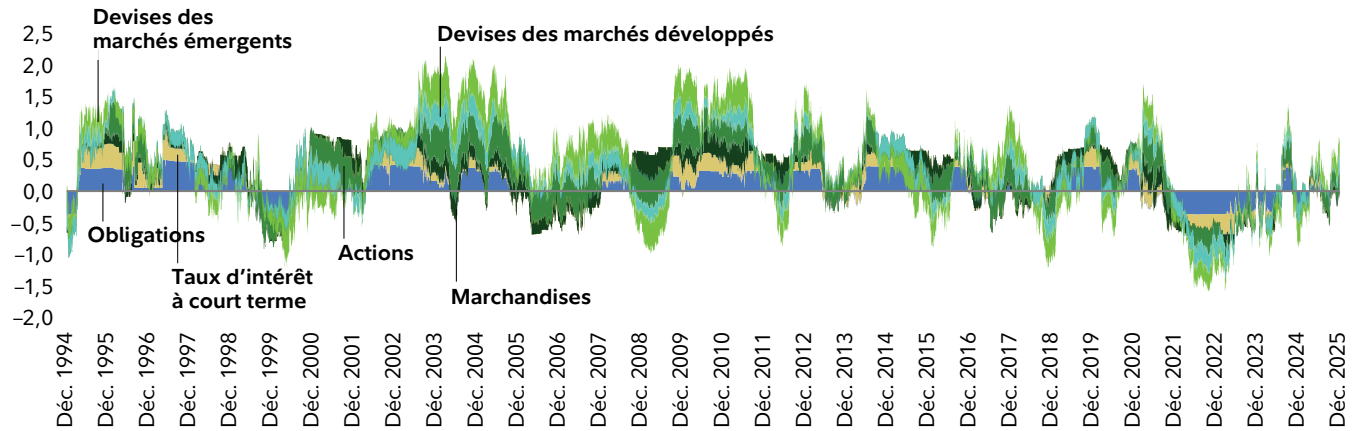
Pour les exemples W_1 et W_2 ci-dessus, nous trouvons que $\beta = 2/3$ et $\epsilon = [2/3, 2/3, -4/3]$. Comme vous pouvez le constater, la somme des montants résiduels est égale à zéro. Il est également vrai qu'aucune valeur de bêta n'offrirait une somme des carrés des montants résiduels plus faible. Et par définition, W_1 est exactement égal à $\beta * W + \epsilon$. Dans la pratique, nous effectuons toutes ces opérations dans le segment pondéré en fonction du risque (c.-à-d. en unités de risque attendu) et nos montants résiduels, lorsqu'ils sont multipliés par la volatilité attendue de leur marché respectif, sont égaux à zéro dans chaque catégorie d'actifs. Mais l'intuition est exactement la même que dans l'exemple simple présenté ci-dessus.

Historiquement, nous effectuons cette décomposition par catégorie d'actifs chaque jour. Nous calculons ensuite le rendement des composantes idiosyncrasiques et bêta séparément des rendements de la stratégie et étudions leur contribution relative aux rendements de la stratégie de suivi de tendance. La stratégie simple de suivi de tendance décrite ci-dessus présente une volatilité historique de 12,6 % depuis 2000. La volatilité du moment du bêta est de 11 %, celle de la composante de valeur relative est de 3,5 % et la diversification réduit le risque d'environ 2 %. Autrement dit, 76 % du risque de la stratégie simple de suivi de tendance provient du moment du bêta.

Les bêtas au fil du temps sont présentés dans un graphique de surfaces superposées au tableau 7. Gardez à l'esprit que les portefeuilles à bêta comportent chacun un risque ex ante de 10 %, de sorte qu'une stratégie de suivi de tendance avec une exposition totale au bêta de 1,5 a des expositions qui génèreraient une volatilité attendue d'au moins 15 % en l'absence de diversification. Le tableau 7 illustre l'importance que peut avoir la composante de moment du bêta des stratégies de suivi de tendance.

Tableau 7 – La stratégie simple de suivi de tendance présente une exposition importante aux catégories d’actifs à positions longues seulement.

Exposition au bêta de la stratégie simple de suivi de tendance des catégories d’actifs respectives

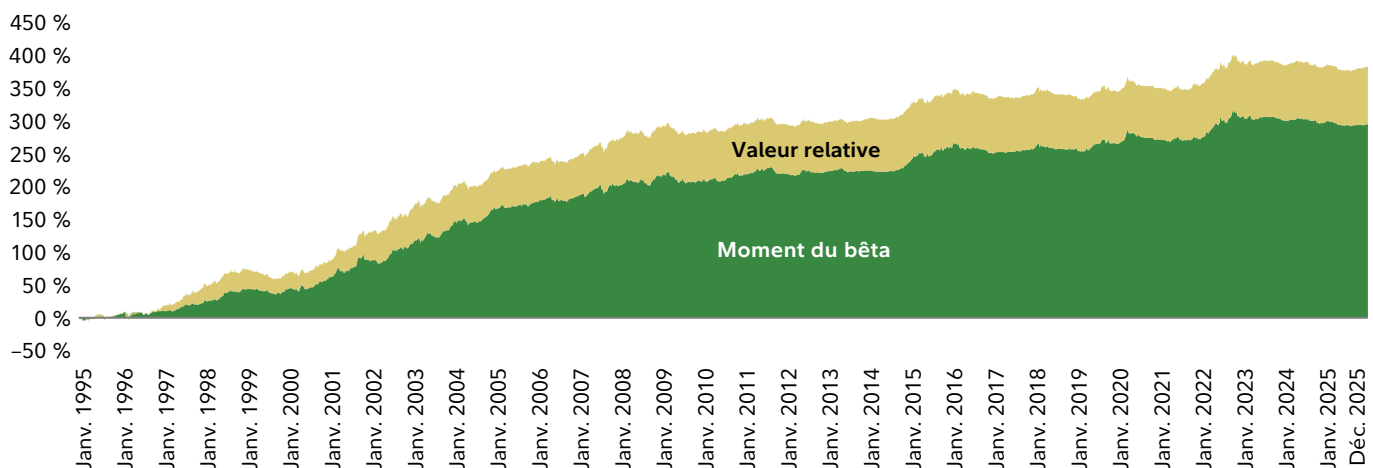


Sources : Fidelity Investments. Données quotidiennes de Bloomberg Finance LP, de décembre 1994 à décembre 2025. **Le rendement passé n’est pas une garantie des résultats futurs.** Les portefeuilles de catégories d’actifs sont définis à la page 6. Les résultats sont de nature hypothétique, comportent des limites inhérentes, ne reflètent pas les résultats réels et, étant donné que les conditions du marché peuvent varier, ne sont pas une garantie des résultats futurs. De nombreux facteurs doivent être pris en compte lors de l’évaluation des hypothèses de rendement des placements.

Les contributions cumulatives au rendement sont encore plus déséquilibrées que la prise de risque relative, comme le montre le tableau 8. Depuis 1995, la composante de moment du bêta a dégagé un rendement de 9,7 % par année, tandis que la composante de valeur relative a généré un rendement de 2,8 %. Autrement dit, 78 % du rendement excédentaire en espèces de la stratégie simple de suivi de tendance provient du moment du bêta.

Tableau 8 – Le moment du bêta génère beaucoup plus de rendement que la valeur relative.

Rendement cumulatif en % (excédent de trésorerie)



Sources : Fidelity Investments. Données quotidiennes de Bloomberg Finance LP, de janvier 1995 à décembre 2025. **Le rendement passé n’est pas une garantie des résultats futurs.** À titre indicatif seulement, afin de présenter l’évolution de portefeuilles hypothétiques axés sur le moment du bêta et la valeur relative au fil du temps. Les composantes de moment du bêta et de valeur relative ont été définies à la partie 3, à la page 9. Les résultats sont de nature hypothétique, comportent des limites inhérentes, ne reflètent pas les résultats réels et, étant donné que les conditions du marché peuvent varier, ne sont pas une garantie des résultats futurs. De nombreux facteurs doivent être pris en compte lors de l’évaluation des hypothèses de rendement des placements.

Du point de vue de l'alpha de crise, les rendements liés au moment du bêta présentent une corrélation plus négative avec les actions dans toutes les catégories d'actifs, à l'exception des devises. Pour ce qui est de la corrélation conditionnelle, la même relation se vérifie. En moyenne, toutes catégories d'actifs confondues, la corrélation entre les actions et les composantes de tendance est plus de deux fois plus négative pour la composante de moment du bêta du portefeuille que pour les positions de valeur relative, comme le montre le tableau 9. La corrélation conditionnelle avec les actions de la composante de moment du bêta des rendements des stratégies de suivi de tendance est également beaucoup plus négative que celle de la composante de valeur relative.

Tableau 9 – Les rendements liés au moment du bêta présentent une corrélation beaucoup plus négative avec les actions que les rendements liés à la valeur relative.

	Corrélation avec les actions		Corrélation conditionnelle avec les actions	
	Moment du bêta	Valeur relative	Moment du bêta	Valeur relative
Obligations	-0,27	-0,02	-0,30	0,03
Taux d'intérêt à court terme	-0,28	-0,02	-0,39	-0,12
Marchandises	-0,07	-0,05	-0,16	0,09
Actions	-0,02	0,16	-0,34	0,11
Devises des marchés développés	-0,16	-0,13	-0,18	-0,34
Devises des marchés émergents	-0,12	-0,17	-0,10	-0,14
Total	-0,27	-0,10	-0,42	-0,15

Sources : Fidelity Investments, données de Bloomberg Finance LP, de janvier 1995 à décembre 2025. **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.** Voir la méthodologie dans les notes de fin pour les portefeuilles de catégories d'actifs.

Étant donné que les décisions relatives au moment du bêta déterminent la majeure partie du risque dans les stratégies de suivi de tendance et que les expositions au moment du bêta déterminent les rendements conditionnels qui présentent une corrélation plus négative avec les actions, nous pouvons en conclure que la majeure partie du caractère défensif des stratégies de suivi de tendance provient de leur capacité à anticiper l'exposition au bêta.

Partie 4 – Que se passe-t-il lorsque nous utilisons d'autres signaux pour orienter le portefeuille de valeur relative?

À l'aide de notre exemple de stratégie simple de suivi de tendance hypothétique, nous avons montré que la plupart des caractéristiques de l'alpha de crise et que la majeure partie des rendements des stratégies de suivi de tendance proviennent du moment du bêta, mais que les décisions transversales représentent 24 % du risque d'un portefeuille de suivi de tendance. Que se passerait-il si, au lieu de réaliser des placements transversaux en tant que sous-produit des placements suivant les tendances, nous élaborions plutôt avec soin une stratégie transversale qui maintienne une neutralité appropriée au marché (volatilité égale à court et à long terme, exactement comme le montant résiduel que nous déduisons de la décomposition de la tendance) et que nous la substituions aux décisions transversales fondées sur la tendance?

Dans cette section, nous utiliserons un exemple pour répondre à cette question. Nous élaborerons une stratégie de portage hypothétique (portage) qui négocie des contrats à terme sur indice boursier, des contrats à terme sur marchandises, des contrats à terme sur obligations, des devises des marchés développés, des devises des marchés émergents et des écarts de taux – il ne s'agit pas exactement des occasions offertes par la stratégie simple de suivi de tendance, mais il y a un chevauchement à 95 % – et soigneusement conçue pour être neutre au bêta.

Le signal de portage est typique dans la plupart des catégories d'actifs, avec des différences principalement dans les marchandises. L'encadré à la page 12 résume la façon dont le signal de portage est construit et adapté à chaque catégorie d'actifs.

Le portage de chaque marché est réévalué quotidiennement et comparé au risque du marché. La construction du portefeuille au sein de chaque catégorie d'actifs est une simple soustraction : portage/volume moins portage/volume moyen, et ces valeurs sont appliquées aux flux de rendement appariés à la volatilité. Il en résulte un portefeuille qui prend une volatilité semblable dans les positions longues et courtes (si les marchés sont colinéaires, la volatilité du portefeuille de positions courtes et longues serait identique). Nous construisons un portefeuille équilibré en fonction de la volatilité des différentes catégories d'actifs et ciblons un risque ex ante du portefeuille de 10 %. Dans cette analyse, nous n'effectuons aucun ajustement pour les frais d'opération. Cependant, comme nous traitons la stratégie simple de suivi de tendance et le portage exactement de la même manière, toutes nos conclusions sont fondées sur une comparaison entre les deux. La stratégie simple de suivi de tendance se négociant plus activement que le portage, nous estimons que ces conclusions resteraient valables même dans un contexte où les frais d'opération seraient déduits.

Le tableau 10 montre le ratio de Sharpe, le ratio de Sharpe conditionnel (à la baisse des actions), la corrélation avec les actions, la corrélation avec les actions conditionnelle (à la baisse des actions), les améliorations marginales du ratio de Sharpe et le rendement annualisé. La composante idiosyncrasique de valeur relative de la stratégie de suivi de tendance a produit un ratio de Sharpe de 0,75, ce qui est inférieur au ratio de 0,92 produit par sa composante de moment du bêta. La stratégie de suivi de tendance combinée (stratégie simple de suivi de tendance), y compris ses deux composantes, a produit un ratio de Sharpe de 1,02. En revanche, le portage a généré un ratio de Sharpe beaucoup plus élevé de 1,68.

Catégorie d'actifs	Mesure du portage
Contrats à terme sur indices boursiers	Nous supposons que le prix actuel des contrats à terme standardisés selon le principe du premier sorti convergera vers le niveau actuel de l'indice au comptant, l'appréciation ou la dépréciation qui en résulte étant annualisée pour obtenir une mesure de portage.
Contrats à terme sur marchandises	Nous utilisons le niveau de portage réalisé au cours de la dernière année, que nous mesurons comme la différence de rendement entre le contrat à terme du mois le plus proche et le contrat à terme du troisième mois à partir de l'indice d'une marchandise unique de l'indice Bloomberg Commodity pour chaque marchandise au cours de la dernière année.
Contrats à terme sur obligations	Nous supposons que le taux actuel évoluera vers le taux situé un point plus près sur la courbe des taux au cours de la période à venir; par exemple, nous supposons que le taux actuel à 10 ans baissera au taux actuel à 7 ans au cours des trois prochaines années, ce qui entraînera un gain ou une perte en capital sur la valeur de l'obligation, que nous annualisons ensuite. Nous supposons également que nous percevons le taux actuel à titre de coupon et que nous finançons la position au taux équivalent au LIBOR actuel.
Écarts de taux	Nous supposons que nous percevons l'écart actuel sur chaque instrument.
Devises des marchés développés et émergents	Nous supposons que nous ouvrons des positions au taux à terme actuel et que nous les liquidons au taux au comptant actuel, ce qui entraîne un gain ou une perte en capital. Sur les marchés des changes développés, nous remplaçons le signal de portage par un signal de retour à la moyenne pour mettre en évidence la souplesse de l'approche.

Tableau 10 – Les stratégies de suivi de tendance peuvent être améliorées sans compromettre leurs qualités défensives.

	Ratio de Sharpe	Ratio de Sharpe conditionnel	Corrélation avec les actions	Corrélation conditionnelle avec les actions	Ratio de Sharpe marginal (90 % d'actions)	Rendement marginal (90 % d'actions)
Dépassement de l'indice S&P 500	0,58	–	–	–	–	–
Stratégie de suivi de tendance avec moment du bêta	0,92	1,33	-0,27	-0,42	0,08	0,10 %
Stratégie de suivi de tendance à valeur relative	0,75	0,99	-0,10	-0,15	0,02	-0,59 %
Stratégie simple de suivi de tendance	1,02	1,44	-0,26	-0,41	0,11	0,38 %
Portage	1,68	1,18	0,14	0,13	0,12	0,86 %
Stratégie simple de suivi de tendance à 95 % + portage à 20 %	1,31	1,62	-0,24	-0,39	0,12	0,67 %
Stratégie de suivi de tendance avec moment du bêta à 100 % + portage à 40 %	1,49	1,65	-0,20	-0,35	0,13	0,79 %

Sources : Fidelity Investments et Bloomberg Finance, LP. Portefeuilles définis dans l'article. Données de janvier 1995 à décembre 2025. Ratio de Sharpe marginal et rendement annualisé d'un portefeuille d'actions composé à 90 % de l'indice S&P 500 et à 10 % de chacune des stratégies indiquées dans les lignes 2 à 7. Le rendement excédentaire est le rendement supérieur au taux sans risque (bons du Trésor à trois mois). **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.**

Comment envisager d'intégrer le portage dans un portefeuille de suivi de tendance? Faut-il simplement réduire la pondération de la stratégie simple de suivi de tendance et ajouter le portage jusqu'à ce qu'à revenir à la volatilité initiale de la stratégie simple de suivi de tendance?

Nous pouvons commencer par réduire la pondération de la stratégie simple de suivi de tendance de 5 % et ajouter 20 % de portage, sans incidence sur le risque global du portefeuille. Comme le montre le tableau 10, le ratio de Sharpe du portefeuille composé à 95 % de la stratégie simple de suivi de tendance et 20 % de portage s'est amélioré par rapport à celui de la stratégie simple de suivi de tendance tout en offrant des avantages de corrélation semblables. Comme le montrent les deux dernières colonnes du tableau, lors de la réaffectation du capital d'un portefeuille composé à 100 % d'actions vers un portefeuille composé à 90 % d'actions et à 10 % de cette combinaison de stratégie simple de suivi de tendance et de portage, le ratio de Sharpe augmente de 0,12 et le rendement augmente de 0,67 % par année en moyenne par le passé. L'ajout d'une stratégie simple de suivi de tendance sans la composante de portage au portefeuille d'actions n'augmente les rendements que de 0,38 % par année. Il semble donc possible d'intégrer le portage dans un portefeuille de suivi de tendance.

Que se passe-t-il si nous souhaitons davantage de portage sans prendre plus de risques au niveau de la stratégie? Une deuxième option serait de supprimer la composante idiosyncrasique de la stratégie simple de suivi de tendance et de remplacer son budget de risque complet par du portage. Il s'avère que cela nécessite une pondération de 40 % du portage et une pondération complète de la composante de moment du bêta dans la stratégie simple de suivi de tendance (moment du bêta à 100 % + portage à 40 %, comme le montre le tableau 10). Cette combinaison présente un ratio de Sharpe encore plus élevé de 1,49, comparativement à 1,31 pour la stratégie simple de suivi de tendance à 95 % + portage à 20 % et à 1,02 pour la stratégie simple de suivi de tendance. Comparativement à la stratégie simple de suivi de tendance, le ratio de Sharpe conditionnel passe de 1,44 à 1,65, et la corrélation avec les actions demeure très faible à -0,20. La corrélation conditionnelle avec les actions ne change pas non plus beaucoup.

Ce qui est fascinant, c'est que les ratios de Sharpe conditionnels des deux stratégies dans lesquelles la composante de portage est augmentée sont plus élevés que ceux de la stratégie simple de suivi de tendance ou de l'une ou l'autre de ses sous-composantes. Selon nous, cela montre que les investisseurs peuvent améliorer les stratégies de suivi de tendance sans compromettre leurs qualités défensives en *adaptant soigneusement un ensemble de décisions actives transversales pour qu'elles soient neutres au bêta dans la pratique*.

Alors, pourquoi ne pas se contenter du portage et se passer complètement du suivi de tendance? Nous pensons qu'il y a plusieurs raisons : la corrélation conditionnelle avec les actions et le ratio de Sharpe sont inférieurs à ceux d'un portefeuille combinant le suivi de tendance et le portage. Parallèlement, l'ajout du portage améliore considérablement une stratégie de suivi de tendance, la hissant au même niveau de ratio de Sharpe que le portage seul. Troisièmement, lorsqu'il est considéré comme une pondération partielle d'une pondération 100 % actions, le portefeuille combiné contribue presque autant que le portage au ratio de Sharpe et au rendement moyen, tout en offrant une meilleure diversification de la stratégie. La diversification de la stratégie sans érosion du rendement est très intéressante, et ce que nous constatons dans cette section, c'est qu'une diversification de la stratégie n'érode pas nécessairement les principales caractéristiques d'une stratégie de suivi de tendance.

Si vous voulez obtenir un alpha de crise suivant les tendances, mais aussi avoir une stratégie à rendement moyen plus élevé, en particulier dans les marchés où les actions prospèrent, l'analyse de cet article donne à penser qu'il est possible d'avoir les deux.

Conclusion

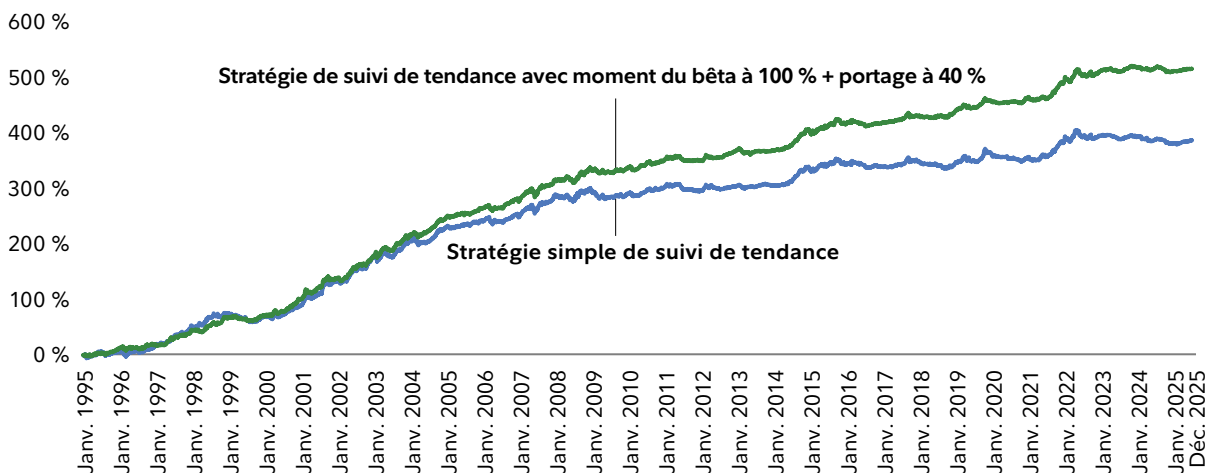
Nous avons commencé cet article en décrivant les caractéristiques d'alpha de crise des stratégies de suivi de tendance. En les utilisant comme motivation simple, nous avons ensuite construit un modèle de suivi de tendance hypothétique simplifié avec une transparence totale sur les placements. Nous avons utilisé ces placements pour décomposer entièrement la stratégie de suivi de tendance en deux stratégies distinctes : le moment du bêta et la valeur relative neutre au marché fondée sur la tendance. Ensuite, nous avons cherché à déterminer si les caractéristiques de l'alpha en période de crise du suivi de tendance étaient attribuables au moment du bêta ou aux opérations de valeur relative.

Ce qui est peut-être le plus important, c'est que 76 % du risque du portefeuille de suivi de tendance était attribuable au moment du bêta, de sorte que la stratégie de suivi de tendance est principalement une stratégie de moment du bêta. La composante de moment du bêta présente un ratio de Sharpe supérieur à celui de la composante de valeur relative, une corrélation à la baisse négative plus forte avec les actions et un ratio de Sharpe conditionnel plus élevé lorsque les actions baissent. Ainsi, la majeure partie du risque d'une stratégie de suivi de tendance provient du moment du bêta, et la composante de moment du bêta est une meilleure source d'alpha de crise.

Enfin, nous avons examiné la possibilité de préserver les caractéristiques d'alpha de crise de la stratégie de suivi de tendance tout en la combinant à d'autres sources de stratégies de placement de valeur relative. Il convient de noter, comme le montre le tableau 11, que nous pourrions remplacer complètement la pondération de la valeur relative fondée sur la tendance de la stratégie de suivi de tendance par une pondération importante dans une autre stratégie de valeur relative assortie d'un ratio de Sharpe plus élevé, et de conserver la plupart des avantages de l'alpha de crise de la stratégie. Il s'agit du constat principal de ce document. Si vous voulez obtenir un alpha de crise suivant les tendances, mais aussi avoir une stratégie à rendement moyen plus élevé, en particulier dans les marchés où les actions prospèrent, l'analyse de cet article donne à penser qu'il est possible d'avoir les deux. Tant que vos placements de valeur relative ne modifient pas de façon importante le profil de bêta global du portefeuille, l'alpha de crise est préservé.

Tableau 11 – Ajouter du portage à une stratégie de suivi de tendance peut préserver l'alpha de crise tout en améliorant la qualité globale de la stratégie.

Rendement cumulé



Sources : Fidelity Investments. Données quotidiennes de Bloomberg Finance LP, de janvier 1995 à décembre 2025. Stratégie simple de suivi de tendance et Stratégie de suivi de tendance avec moment du bêta à 100 % + portage à 40 %, décrites à la page 12. **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.**

Pour plus de renseignements sur les stratégies de contrats à terme gérées, veuillez communiquer avec votre représentant ou représentante Fidelity.

Auteurs

Roberto Croce, Ph. D.

Gestionnaire de portefeuille

Roberto Croce est gestionnaire de portefeuille au sein du service de la recherche quantitative et des placements de Fidelity Investments. À ce titre, M. Croce dirige l'élaboration, la gestion et l'évolution continue des stratégies à terme gérées qui suivent les tendances.

Avishek Hazrachoudhury

Gestionnaire de portefeuille

Avishek Hazrachoudhury est gestionnaire de portefeuille au sein du groupe mondial de répartition de l'actif de Fidelity Investments. À ce titre, M. Hazrachoudhury exerce les fonctions de cogestionnaire pour plusieurs fonds communs de placement à catégories d'actifs multiples et comptes de sous-conseiller.

Sladja Carton

Gestionnaire de portefeuille institutionnel,
Placements non traditionnels liquides

Sladja Carton collabore avec les équipes de placement, les équipes des produits et les réseaux de distribution afin de soutenir, d'améliorer et d'élargir la gamme croissante de produits et de solutions de fonds alternatifs liquides de Fidelity. Les stratégies couvrent différentes catégories d'actifs et différents styles de placement pour répondre aux besoins de divers types de portefeuille et d'investisseurs.

Suren Karapetyan

Analyste quantitatif

Suren Karapetyan est analyste quantitatif, Stratégies systématiques multi-actifs au sein de la division de recherche quantitative de Fidelity Investments. À ce titre, M. Karapetyan est responsable de la recherche et de l'élaboration de modèles quantitatifs pour soutenir les gestionnaires de portefeuille, en plus de concevoir et de mettre en œuvre des modèles évolutifs.

Martine Costello Duffy, vice-présidente, Leadership éclairé de Fidelity, a fourni une direction éditoriale pour cet article.

Méthodologie pour les portefeuilles à bêta décrite au tableau 9

Pour construire des portefeuilles à bêta par catégories d'actifs, nous avons sélectionné les marchés à terme les plus liquides au sein de chaque catégorie d'actifs qui sont couramment négociés par les gestionnaires de CTA. Pour le portefeuille à bêta lié aux actions, l'univers comprend 28 contrats à terme sur actions mondiales. Nous avons utilisé toutes les données sur le rendement disponibles pour chaque contrat, de 1995 à 2009, la moyenne pour la catégorie d'actifs étant de 26,1 années de données. Pour le portefeuille à bêta lié aux devises, l'univers comprend 25 contrats de change des marchés développés et émergents. Nous avons utilisé toutes les données sur le rendement disponibles pour chaque contrat, de 1995 à 2006, la moyenne pour la catégorie d'actifs étant de 28,5 années de données. Pour le portefeuille à bêta lié aux taux d'intérêt à court terme, l'univers comprend 17 contrats sur taux d'intérêt à court terme. Nous avons utilisé toutes les données sur le rendement disponibles pour chaque contrat, de 1995 à 2010, la moyenne pour la catégorie d'actifs étant de 28,5 années de données. Pour le portefeuille à bêta lié aux obligations, l'univers comprend 19 contrats sur obligations mondiales. Nous avons utilisé toutes les données sur le rendement disponibles pour chaque contrat, de 1995 à 2012, la moyenne pour la catégorie d'actifs étant de 26,7 années de données. Pour le portefeuille à bêta lié aux marchandises, l'univers comprend 30 contrats sur marchandises, y compris l'énergie, l'agriculture et les métaux. Nous avons utilisé toutes les données sur le rendement disponibles pour chaque contrat, de 1995 à 2006, la moyenne pour la catégorie d'actifs étant de 30,4 années de données. Pour chaque catégorie d'actifs, à partir des données quotidiennes, nous avons construit des portefeuilles composés des positions que la stratégie de suivi de tendance détiendrait si tous les signaux étaient positifs dans chaque marché. Enfin, nous avons réajusté le risque lié aux positions afin d'obtenir une volatilité annualisée de 10 % ex ante chaque jour.

Marchés à terme pour les catégories d'actifs : Actions : Contrats à terme e-mini sur l'indice S&P 500 ; contrats à terme sur l'indice DAX; contrats à terme sur l'indice FTSE 100; contrats à terme sur l'indice CAC 40; contrats à terme sur l'indice IBEX 35; contrats à terme sur l'indice Hang Seng; contrats à terme mini sur l'indice Nikkei 225 JPY; contrats à terme sur l'indice Topix; contrats à terme sur l'indice KOSPI200; contrats à terme sur l'indice FTSE/JSE Top 40; contrats à terme sur l'indice EURO STOXX 50; contrats à terme sur l'indice MSCI Taiwan SGX; contrats à terme sur l'indice Swiss Market; contrats à terme sur l'indice MSCI Singapore SGX; contrats à terme e-mini sur l'indice NASDAQ 100; contrats à termes sur l'indice S&P Canada 60; contrats à termes sur l'indice ASX SPI 200; contrats à termes sur l'indice IFSC Nifty 50SGX; contrats à termes sur l'indice S&P MidCap 400; contrats à termes e-mini sur l'indice Russell 2000 ICE/CME; contrats à termes e-mini sur l'indice Dow Jones (5 \$); contrats à termes sur les actions « H » de l'indice Hang Seng China Enterprises; contrats à terme sur l'indice FTSE MIB; contrats à terme sur l'indice OMX Stockholm 30; contrats à terme sur l'indice SET50; contrats à terme sur l'indice FTSE China A50 SGX; contrats à terme sur l'indice MSCI EAEO; contrats à terme sur l'indice mini sur l'indice MSCI Marchés émergents. Devises des marchés développés : AUD/USD; USD/CAD; USD/CHF; GBP/USD; USD/JPY; USD/NOK; NZD/USD; USD/SEK; EUR/USD. Devises des marchés émergents : USD/SGD; USD/ZAR; USD/CZK; USD/CLP; USD/MXN; USD/HUF; USD/ILS; USD/PLN; USD/BRL; USD/TWD; USD/INR; USD/PHP; USD/KRW; USD/COP; USD/IDR; USD/CNH. Taux d'intérêt à court terme : Contrats à terme SOFR à 3 mois F1 (ancien Eurodollar ED); contrats à terme SOFR à 3 mois F1 (ancien Eurodollar ED); contrats à terme SOFR à 3 mois F1 (ancien Eurodollar ED); contrats à terme SOFR à 3 mois F1 (ancien Eurodollar ED); contrats à 3 mois Sonia Futures F1 (ancien Sterling L A); contrats à 3 mois Sonia Futures F1 (ancien Sterling L A); contrats à 3 mois Sonia Futures F1 (ancien Sterling L A); contrats à 3 mois Sonia Futures F1 (ancien Sterling L A); contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes à 3 mois; contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes à 3 mois; contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes à 3 mois; contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes à 3 mois; contrats à terme sur billets australiens acceptés à 3 mois; contrats à terme sur taux Euribor à 3 mois F1; contrats à terme sur taux Euribor à 3 mois F1; contrats à terme sur taux Euribor à 3 mois F1; contrats à terme sur taux Euribor à 3 mois F1. Obligations : Contrats à terme sur obligations d'État australiennes à 3 ans; contrats à terme sur obligations d'État australiennes à 10 ans; contrats à terme sur obligations d'État canadiennes à 10 ans; contrats à terme sur BOBL en euros à 5 ans; contrats à terme sur obligations d'État allemandes en euros à 10 ans; contrats à terme sur obligation d'État du Royaume-Uni à long terme; contrats à terme sur obligations du Trésor américain à 2 ans; contrats à terme sur obligations du Trésor américain à 5 ans; contrats à terme sur obligations du Trésor américain à 10 ans; contrats à terme sur obligations du Trésor américain à 30 ans; contrats à terme sur obligations du Trésor allemand en euros à 2 ans; contrats à terme sur Buxl en euros à 30 ans; contrats à terme sur obligations d'États japonaises à 10 ans JPY; contrats à terme sur obligations d'États coréennes à 3 ans; contrats à terme sur l'indice de volatilité de la CBOE (VIX); contrat à terme sur MS Euro-BTP; contrats à terme sur obligation du Trésor américain à très long terme; contrats à terme sur obligations d'État coréennes à 10 ans; contrats à terme sur Euro-OAT. Marchandises : Contrats à terme sur le soja; contrats à terme sur le maïs; contrats à terme sur le maïs; contrats à terme sur bovins vivants; contrats à terme sur le blé au CBOT; contrats à terme sur le blé du Kansas; contrats à terme sur porcs maigres; contrats à terme sur le café « C »; contrats à terme sur le sucre n° 11; contrats à terme sur l'huile de soja; contrats à terme sur le coton n° 2; contrats à terme sur le cacao; contrats à terme sur le pétrole brut léger au NYMEX; contrats à terme sur le pétrole brut léger au NYMEX; contrats à terme sur le pétrole brut Brent à l'ICE; contrats à terme sur le mazout de chauffage n° 2 au NYMEX, contrats à terme sur le gaz naturel au NYMEX; contrats à terme sur le gaz naturel au NYMEX; contrats à terme sur le gasoil à l'ICE; contrats à terme sur le cuivre à haute teneur au COMEX; contrats à terme sur l'or au COMEX; contrats à terme sur l'argent au COMEX; contrats à terme sur le platine au NYMEX; contrats à terme sur le tourteau de soja; contrats à terme sur l'aluminium au LME; contrats à terme sur le zinc au LME; contrats à terme sur le nickel au LME; contrats à terme sur le plomb au LME; contrats à terme sur le palladium au NYMEX; contrats à terme sur l'essence reformulée RBOB au LME;

Notes de fin de texte

1. Voir « *Trend Following with Managed Futures: The Search for Crisis Alpha* », par Alex Greyserman et Kathryn Kaminski, Wiley, 1^{er} août 2014.
2. Sources : Bloomberg Finance L.P., Fidelity Investments, au 31 décembre 2025.
3. Sources : Bloomberg Finance L.P., Fidelity Investments, au 31 décembre 2025.

Définitions des indices

L'indice S&P 500® est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend 500 actions ordinaires choisies en fonction de la taille du marché, des liquidités et de la représentation sectorielle pour représenter le rendement des actions américaines.

L'indice de rendement total Bloomberg U.S. Aggregate mesure le rendement des obligations imposables de qualité à taux fixe libellées en dollars américains. Il comprend un large éventail d'obligations, notamment des obligations d'État et de sociétés et des titres adossés à des créances mobilières et hypothécaires. Il reflète le rendement total, y compris le réinvestissement dans l'indice de tous les revenus perçus, comme les versements de coupons et les gains ou pertes en capital.

L'indice SG Trend est conçu pour suivre les dix plus grandes tendances suivant les appels à l'action et être représentatif de ceux qui suivent les tendances dans le segment des contrats à terme gérés. L'indice SG Trend est équipondéré, rééquilibré et reconstitué annuellement.

L'indice de rendement total Bloomberg Commodity est composé de contrats à terme normalisés et reflète le rendement d'un placement entièrement garanti dans le BCOM. Il combine les rendements du BCOM et les rendements de la trésorerie cédée en garantie investie dans des obligations du Trésor américain à 13 semaines (3 mois).



Réservé aux spécialistes en placement et aux investisseurs institutionnels.

Sauf indication contraire expresse par écrit à votre intention, les renseignements fournis dans ce document sont fournis à titre éducatif seulement. Les points de vue exprimés par Fidelity ne sont pas destinés à servir de base principale à vos décisions de placement et sont fondés sur des faits et des circonstances au moment où ils sont établis, sans tenir compte de votre situation personnelle. Par conséquent, rien dans ce document ne constitue un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire, tel que défini par la Employee Retirement Income Security Act of 1974 ou l'Internal Revenue Code of 1986 des États-Unis, dans leurs versions modifiées. Fidelity et ses représentants et représentantes pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds de Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement. Avant de prendre une décision de placement, vous devriez tenir compte de l'ensemble des faits et des circonstances qui s'appliquent à votre situation personnelle et à celle de vos clients, et consulter un professionnel en placements, si nécessaire.

Les opinions exprimées sont en date de février 2026 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

Risques

La négociation de droits à l'égard de marchandises comporte un risque de perte important. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs.

Les risques associés aux techniques de gestion des contrats à terme normalisés diffèrent de ceux habituellement associés aux placements traditionnels dans des titres de capitaux propres, et ces techniques sont considérées comme des stratégies de négociation complexes. De telles techniques et stratégies comprennent l'utilisation de dérivés, les ventes à découvert, l'effet de levier et les placements dans des marchandises et des titres liés aux marchandises. Les ventes à découvert présentent plus de risques que les positions longues (ou acheteur). Étant donné qu'une position courte (ou vendeur) perd de la valeur à mesure que le cours du titre augmente, la perte sur une vente à découvert est en théorie illimitée. Les interdictions réglementaires visant certaines activités de vente à découvert peuvent empêcher un fonds de mettre en œuvre la totalité de sa stratégie. Les titres à effet de levier sont susceptibles d'accroître l'exposition au marché, d'amplifier les risques liés au placement et d'engendrer des pertes plus rapides. L'utilisation de contrats à terme normalisés, de contrats à terme de gré à gré, d'options, de swaps et d'autres dérivés peut entraîner des pertes. La valeur de ces dérivés peut présenter des risques autres que ceux associés aux placements directs dans des titres, des devises ou d'autres instruments, et elle peut être illiquide ou moins liquide, volatile et difficile à évaluer et comporter un effet de levier, de sorte que de petites variations de la valeur des instruments sous-jacents peuvent entraîner des pertes disproportionnées. Le recours aux dérivés est une activité hautement spécialisée qui comporte des techniques et des risques de placement différents de ceux associés aux placements dans des titres et des instruments plus traditionnels. De plus, une variation relativement faible du prix d'un contrat dérivé peut entraîner des pertes importantes, dépassant le montant de la marge versé. L'utilisation de dérivés peut accroître l'exposition aux actifs sous-jacents et aux risques qui y sont associés, tout en présentant le risque d'une évaluation erronée ou d'une autre évaluation inappropriée ainsi que le risque que les variations de la valeur d'un dérivé ne soient pas corrélées comme prévu avec l'actif sous-jacent, le taux, l'indice ou les marchés boursiers en général, ce qui en réduit l'efficacité. Les marchés corrés, tout particulièrement les marchés étrangers, sont volatils et peuvent enregistrer des pertes considérables à la suite de l'évolution défavorable de la situation des émetteurs, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Les placements en titres à revenu fixe comportent un risque de taux d'intérêt (une hausse des taux d'intérêt s'accompagne généralement d'une baisse des cours obligataires), un risque de défaillance de l'émetteur, un risque de crédit de l'émetteur et un risque d'inflation. Les titres sélectionnés au moyen d'une analyse quantitative peuvent enregistrer des rendements différents de ceux du marché dans son ensemble en raison des facteurs utilisés dans l'analyse, de la pondération accordée à chaque facteur et de l'évolution des tendances historiques des facteurs. La valeur des marchandises et des placements liés aux marchandises peut être influencée par le rendement de l'ensemble des marchés des marchandises ainsi que par la conjoncture, les politiques, la fiscalité et d'autres contextes réglementaires et commerciaux. Les placements liés aux marchandises peuvent être plus volatils et moins liquides que les marchandises, les mesures ou les instruments sous-jacents. Les fonds non diversifiés et composés d'un nombre relativement faible d'actions ont tendance à être plus volatils que les fonds diversifiés et que le marché dans son ensemble. Ces stratégies de placement non traditionnel peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne constituent pas un programme de placement complet pour les investisseurs.

Le rendement passé et les taux de dividendes ne sont pas garants des résultats futurs. Les indices ne sont pas gérés. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Aux États-Unis, Fidelity Investments® offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC; des services de compensation, de garde et autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou de Fidelity Brokerage Services LLC, membres de la Bourse de New York et de la SIPC; et des services de conseils en gestion d'actifs institutionnels par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Wealth Adviser LLC.

Des produits de placement destinés aux particuliers et aux employés sont offerts par Fidelity Brokerage Services LLC, membre de la Bourse de New York et de la SIPC. Les services de gestion d'actifs institutionnels sont fournis par FIAM LLC et par Fidelity Institutional Asset Management Trust Company.

© 2026 FMR LLC. Tous droits réservés.

1231783.1.0

1. 9922231.100

Réservé à l'usage institutionnel.

Le contenu d'origine vient de Fidelity Investments aux États-Unis. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit par le destinataire est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

Ce document est utilisé par Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC »), mais il ne constitue pas une recommandation ou un endossement d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier. Gestion de placements Fidelity Canada, une division de FIC, agit à titre de conseiller de nos fonds de placement et une variété de sociétés, dont Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, FIL Limited, Geode Capital Management LLC et State Street Global Advisors Ltd., peuvent agir en qualité de sous-conseiller de ceux-ci. Les fonds communs de placement, les FNB et les autres produits et services de placement commandités par FIC ne peuvent être vendus que dans les provinces et territoires du Canada.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale au moment de prendre une décision en matière d'investissement pour vous ou votre clientèle. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date du 16 avril 2026 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document. • Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière. • En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice versa. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) • Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation de même que des risques de crédit et de défaillance tant pour les émetteurs que les contreparties.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Un placement peut présenter des risques et ne pas convenir aux objectifs ni à la tolérance au risque d'un investisseur. Les investisseurs doivent savoir que la valeur d'un placement peut être volatile et que tout placement comporte des risques, notamment celui de perdre de l'argent. Les rendements des comptes individuels seront différents de ceux des portefeuilles composites et représentatifs en raison de facteurs tels que la taille du portefeuille, les objectifs et les restrictions associés aux comptes, et les facteurs liés à la structure de placement.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les marques de commerce et de service de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce et de service sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l. ou de ses sociétés affiliées. FIC ne fournit aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre comptable ou à obtenir des conseils, juridiques ou autres, avant de prendre toute décision financière.

En partie © 2026. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 1231783.1.0

CAN: 4215554-v2026512



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}