

# Deux façons de supercharger les pouvoirs de diversification des matières premières

Publié le 13 avril 2023

**Pierre Debru**

Head of Research, WisdomTree Europe.

Soyons honnêtes, 2022 a été une année difficile pour les investisseurs. Les marchés des actions ont enregistré leur pire année depuis la crise financière et l'une des 10 pires années depuis la Grande Dépression. Les marchés des titres à revenus fixes (tels que calculé par le Bloomberg Aggregate) ont également posté la pire année de leur histoire. Le seul refuge était dans les matières premières, qui ont enregistré des rendements à deux chiffres et ont battu la plupart, si ce n'est toutes, des autres classes d'actifs pour la deuxième année de suite.

## **Graphique 1 : Classement des performances des classes d'actifs - 2012-2022**

Source : WisdomTree, Bloomberg. Données jusqu'au 31 décembre 2022 ; Tous les rendements sont en dollar. Les rendements sur 10 ans sont annualisés du 31 déc. 12 au 31 déc. 22. Données : Actions - MSCI World, Obligations - Bloomberg Barclays Agg Sovereign TR Unhedged, Immobilier - EPRA/NAREIT Global, Matières premières - Optimized Roll Commodity Total Return Index, Liquidités - Bons du Trésor américain à trois mois.

**Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Ces deux dernières années ont montré, une fois encore, pourquoi les matières premières sont un composant incontournable de nombreux portefeuilles multi-actifs. Sur le long terme, les matières premières se sont historiquement révélées être :

- Un diversifiant de portefeuille solide
- Une protection contre l'inflation reconnue
- Une protection puissante contre le risque géopolitique
- Un actif cyclique qui peut croître et surperformer sur le long terme tout en réagissant aux conditions macroéconomiques d'une façon unique

Ces caractéristiques font des matières premières un solide candidat potentiel pour un investissement stratégique au sein de l'enveloppe alternative d'un portefeuille.

## **Les spécificités de l'investissement dans les matières premières**

Investir physiquement dans la plupart des matières premières est presque impossible en raison de contraintes opérationnelles : elles ont tendance à être volumineuses, chères à stocker, déplacer et assurer, et peuvent être très périssables. C'est pourquoi la plupart des investissements dans les matières premières sont faits à travers des dérivatifs appelés contrats à terme, c'est-à-dire des contrats dans lesquels un acheteur et un vendeur acceptent d'échanger des matières premières à un prix donné à un moment spécifique dans le futur (à la date d'échéance du contrat à terme).

Les contrats à terme peuvent être achetés selon différentes échéances. Il est possible, par exemple, d'acheter du pétrole brut pour une livraison le mois suivant, pour une livraison six mois plus tard, pour une livraison un an plus tard, etc. L'ensemble des prix des contrats à terme disponibles pour différentes échéances est appelé courbe des contrats à terme.

Une matière première est dite en report lorsque le prix d'un contrat à terme éloigné est supérieur au prix d'un contrat à terme plus proche, et elle est dite en déport lorsque le prix d'un contrat à terme éloigné est inférieur au prix d'un contrat à terme plus proche. La performance d'un investissement dans une matière première donnée dépend de la forme de la courbe, car les investisseurs doivent « rouler » d'un contrat sur le point d'expirer vers un contrat dont l'échéance est plus lointaine, s'ils veulent rester investis. L'ensemble des rendements est une combinaison de :

+ **Rendement spot** : mouvement du prix au comptant de la matière première physique.

+ **Rendement roll** : rendement généré par le roulement d'un contrat à terme sur le contrat désigné suivant en assurant une exposition continue aux prix des contrats à terme et en évitant la livraison physique et l'expiration du contrat. Le rendement roll est principalement impacté par la forme des courbes futures et la façon dont elle change au fil du temps. Une courbe en report va créer un effet négatif sur la performance, quand une courbe en déport va créer un effet positif.

Malheureusement pour les investisseurs, la majorité des matières premières tendent à rester en report la plupart du temps, et ainsi les indices des matières premières générales (tel que le Bloomberg Commodity Index) tendent à souffrir d'un rendement roll moyen négatif ayant des conséquences négatives sur la performance.

### **Comment améliorer la performance des références des matières premières ?**

Les références des matières premières sont connues pour être sous-optimales car elles investissent dans des contrats à terme du premier mois (contrats à terme à faible échéance) et ne prennent ainsi pas en compte la structure à terme de chaque courbe future et souffrent d'un rendement roll fortement négatif.

Voici les deux principales façons d'améliorer ces références de base.

#### **1. Investir dans des matières premières physiques quand cela est possible**

L'une des façons les plus simples d'éviter l'effet des rendements roll est simplement de ne pas investir dans des contrats à terme de matières premières. Bien sûr, comme évoqué plus haut, la plupart des matières premières sont trop difficiles à investir physiquement, mais pas toutes. Les métaux précieux, tels que l'or

ou l'argent, sont durables, leur prix au poids est élevé, et ils peuvent ainsi être stockés à bas coût dans des chambres fortes. Remplacer les contrats à terme de métaux précieux par des barres physiques de métaux précieux est une façon simple et directe de réduire l'effet de report et d'améliorer la performance sur le court terme.

## 2. Investir dans d'autres éléments de la courbe future pour minimiser le rendement négatif

Chaque contrat à terme sur une courbe future donnée a son propre rendement roll dépendant d'où en est la courbe par rapport à l'échéance. Assez logiquement, la partie avant de la courbe n'est pas toujours la partie la plus plate, c'est-à-dire la partie de la courbe où le rendement roll est le plus faible. En fait, la plupart du temps, il s'agit de la pente la plus forte, c'est-à-dire la plus préjudiciable aux rendements à long terme. En d'autres mots, les références des matières premières générales sont construites d'une manière assez inefficace. La performance long terme des stratégies de matières premières générales pourrait être améliorée sur le long terme en sélectionnant régulièrement les contrats à terme sur chaque courbe de matière première avec le rendement roll le plus bas, minimisant l'effet subtil par les investisseurs.

WisdomTree est le leader européen pour l'exposition de matières premières en produits de fonds indiciels (ETP). En tant que tels, nous visons à offrir à nos investisseurs les stratégies les plus innovantes pour investir dans les matières premières. Notre gamme inclut trois fonds indiciels (ETF) qui tirent parti des techniques décrites ci-dessus et visent à surperformer la référence des matières premières générales.

### **WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF**

Le WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF utilise la réplication physique pour l'or et l'argent et les contrats d'échange sur rendement global sont utilisés pour fournir la performance pour l'énergie, l'agriculture et les métaux industriels. L'exposition aux métaux précieux peut être obtenue de manière économique en investissant directement dans des matières premières indicielles (ETC) appuyées sur des stocks physique car le coût du stockage des métaux est bas par rapport à la valeur du métal. Ainsi, notre approche réduit stratégiquement la source du frein à la performance en achetant ces ETC avec stocks physiques.

De juin 2007 à fin janvier 2023, une telle stratégie aurait surperformé le Bloomberg Commodity Index (BCOM) de 0,11 % par an avec seulement 0,26 % de déviation<sup>1</sup>.

### **WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF**

Le WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF (WCOA) est une alternative au Bloomberg Commodity Index pour les matières premières. Le fonds investit dans les mêmes matières premières et rééquilibre annuellement à la même pondération ; cependant, WCOA cherche à systématiquement améliorer le profil risque-rendement en sélectionnant des échéances optimales au sein des courbes des contrats à terme afin d'améliorer le portage.

Cette stratégie sélectionne des échéances avec l'objectif de maximiser le portage. En investissant dans la même allocation que le BCOM, mais en améliorant la sélection des échéances, cette stratégie permet d'obtenir une exposition aux matières premières avec un profil risque-rendement nettement amélioré, tout

en conservant un écart de suivi relativement faible par rapport à l'indice de référence. La stratégie est d'adopter une approche très dynamique, en examinant la liquidité chaque mois, sur la courbe des contrats à terme de chaque matière première, afin de déterminer quelles sont les échéances suffisamment liquides pour être investissables. Il s'agit ensuite de sélectionner le contrat le plus optimal sur la courbe des contrats à terme, qui peut minimiser ce frein lorsque la courbe est ascendante et maximiser le bénéfice lorsque la courbe est descendante. En faisant cela mensuellement, l'approche peut répondre rapidement aux changements dans les formes des courbes futures. Sur de longues périodes, cette approche « rendement roll optimisé » peut améliorer le rendement de l'indice. Elle tend également à réduire la volatilité car choisir des contrats à terme plus éloignés sur la courbe signifie que la stratégie est moins exposée aux mouvements de prix au comptant, améliorer ainsi le profil risque-rendement sur le long terme.

Depuis son lancement en avril 2016, le WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF a surperformé l'indice BCOM de 1,06 % en moyenne par an<sup>2</sup>.

### **WisdomTree Enhanced Commodity Ex-Agriculture UCITS ETF**

Cette stratégie est conçue pour fournir une exposition des matières premières conforme à l'UCITS, large et diversifiée, suivant la performance d'un panier d'indices de matières premières couvrant trois secteurs : l'énergie, les métaux industriels et les métaux précieux. La stratégie a trois caractéristiques principales par rapport aux références des matières premières traditionnelles comme le Bloomberg Commodity Index (BCOM) :

- Elle exclut l'agriculture et le bétail, permettant aux investisseurs de gagner en exposition à un mélange différencié. Au lieu de cela, l'indice a une exposition à des matières premières additionnelles telles que le platine et le palladium, ce qui augmente la diversification dans le secteur des métaux précieux.
- Cela optimise le rendement roll en sélectionnant dynamiquement les contrats à terme optimaux sur les courbes futures pour toutes les matières premières individuelles, sauf le platine et le palladium, pour lesquels les contrats à terme du premier mois sont utilisés.
- Cet indice a une exposition aux secteurs équilibrée, c'est-à-dire que chaque secteur est également pondéré et rééquilibré semestriellement.

Sur de longues périodes, cette approche « rendement roll optimisé » peut améliorer le rendement de l'indice. Il tend également à réduire la volatilité car choisir des contrats à terme plus éloignés sur la courbe signifie que la stratégie est moins exposée aux mouvements de prix.

De plus, cette stratégie tente de capturer plus de rendement roll à travers l'allocation de pondération sur les matières premières sous-jacentes. La pondération cible de chaque matière première est calculée sur la base du rendement historique à long terme de chaque matière première et les matières premières dont on s'attend le plus à ce qu'elles soient en déport (c'est-à-dire dont le rendement est le plus élevé) recevront une pondération cible plus élevée (avec un certain ajustement pour tenir compte de la liquidité).

Depuis son lancement en octobre 2021, le WisdomTree Enhanced Commodity ex agriculture UCITS ETF a surperformé le Bloomberg Commodity ex-agriculture and livestock TR index de 9,94 %<sup>3</sup>.

1 Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 4 juin 2007 au 31 janvier 2023. La stratégie PCOM est un portefeuille composé d'investissements dans l'or et l'argent physiques et dans l'indice BCOM ex-precious metals, rééquilibré mensuellement en fonction de la pondération de l'indice BCOM. Depuis le 3 décembre 2021, la stratégie WisdomTree est active dans le WisdomTree Bloomberg Broad Commodities UCITS ETF. **Cela inclut des données vérifiées à posteriori. Vous ne pouvez pas investir dans un indice. Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

2 Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 27 avril 2016 au 28 février 2023. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

3 Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 6 octobre 2021 au 28 février 2023. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

### **Blogs associés**

- + [Perspectives sur les matières premières : Pressions cycliques contre forces structurelles](#)
- + [Matières premières : une source de diversification souvent oubliée](#)
- + [Les matières premières sont plus qu'une simple couverture contre l'inflation](#)

### **Produits associés**

- + [WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF - USD Acc \(WCOA/WCOB\)](#)
- + [WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF - USD Acc \(PCOM\)](#)
- + [WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF – EUR Hedged Acc \(EXAG\)](#)
- + [WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF - USD Acc \(WXAG\)](#)

## Important Risks Related to this Article

### Informations importantes

**Communications commerciales publiées dans l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

**Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

**Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.