

Nouvelles stratégies d'investissement

20 mars 2018

Dominique Grandchamp

Table des matières

1 - Introduction et classes d'actifs

2 - Obligations

3 - Actions

4 - Immobilier

5 - Alternatifs

6 - Gestion de Portefeuille

Introduction

Contexte

Nouvelles attentes des clients

- Attention plus grande portée à la liquidité, à la transparence des produits
- Exigence plus grande apportée aux coûts de gestion
- Prises en compte de règles éthiques

Nouvelles exigences réglementaires

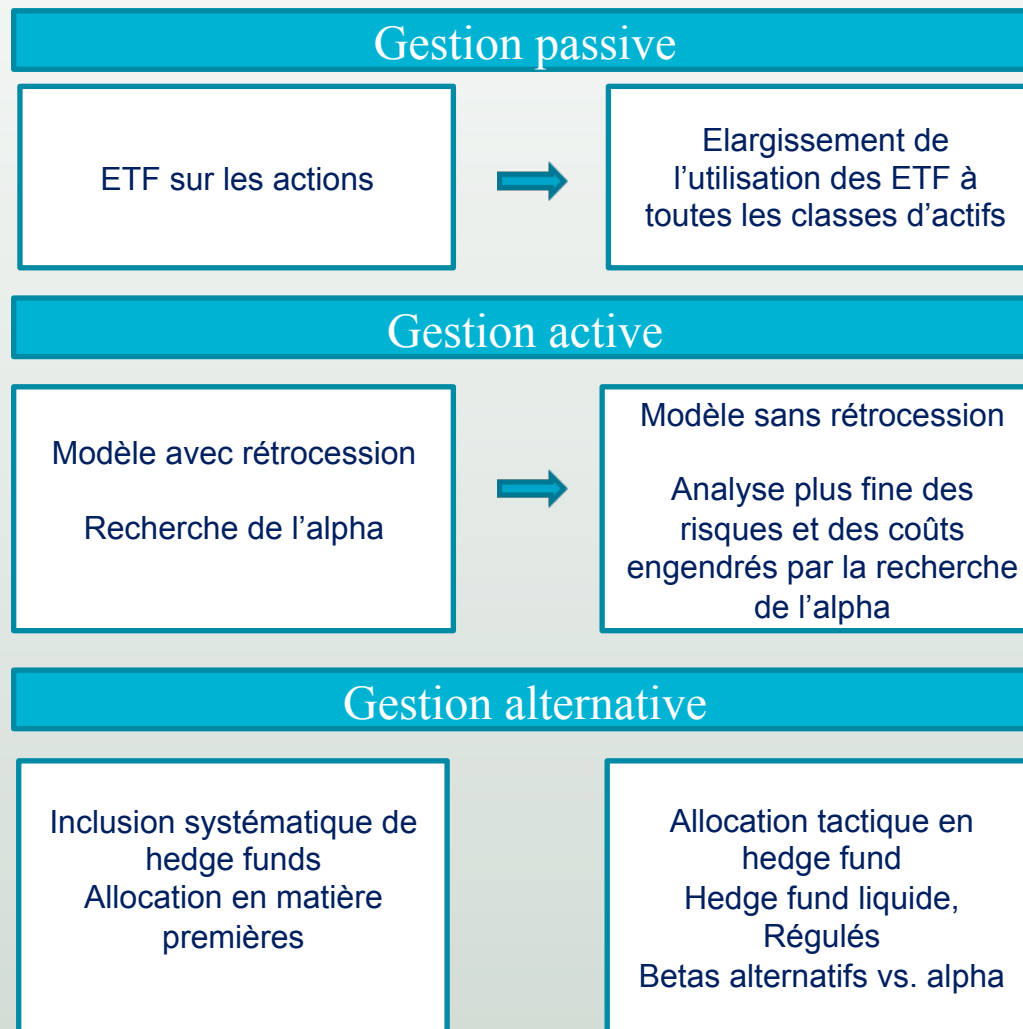
- Disparition de la gestion offshore sur certaines zones géographiques
- Elaboration de produits compatibles fiscalement et réglementairement

Nouvelle donne macroéconomique et financière

- Effondrement des rendements obligataires
- La majorité des classes d'actifs ont atteint des niveaux de valorisation élevés
- Nouvelles incertitudes quant aux effets à moyen/long terme de l'action des banques centrales

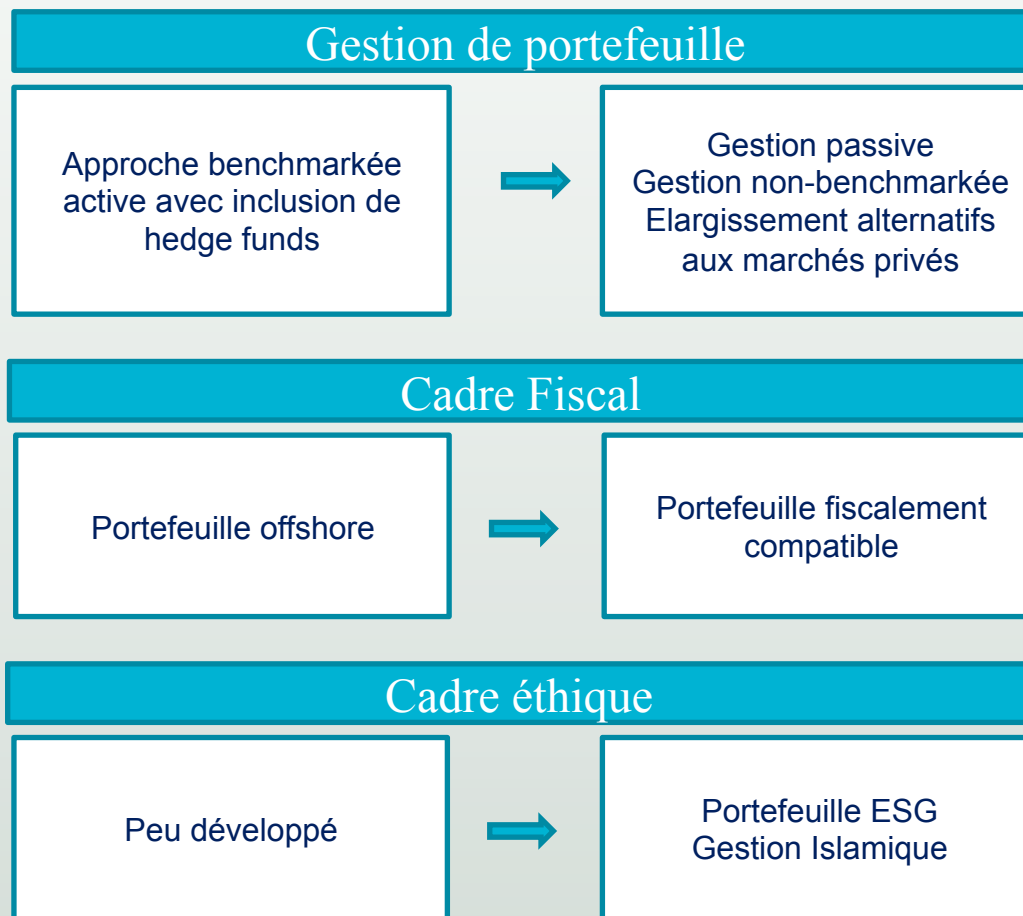
Introduction

Evolution avant et après 2008



Introduction

Evolution avant et après 2008



Classes d'actifs

Rendements espérés et volatilités

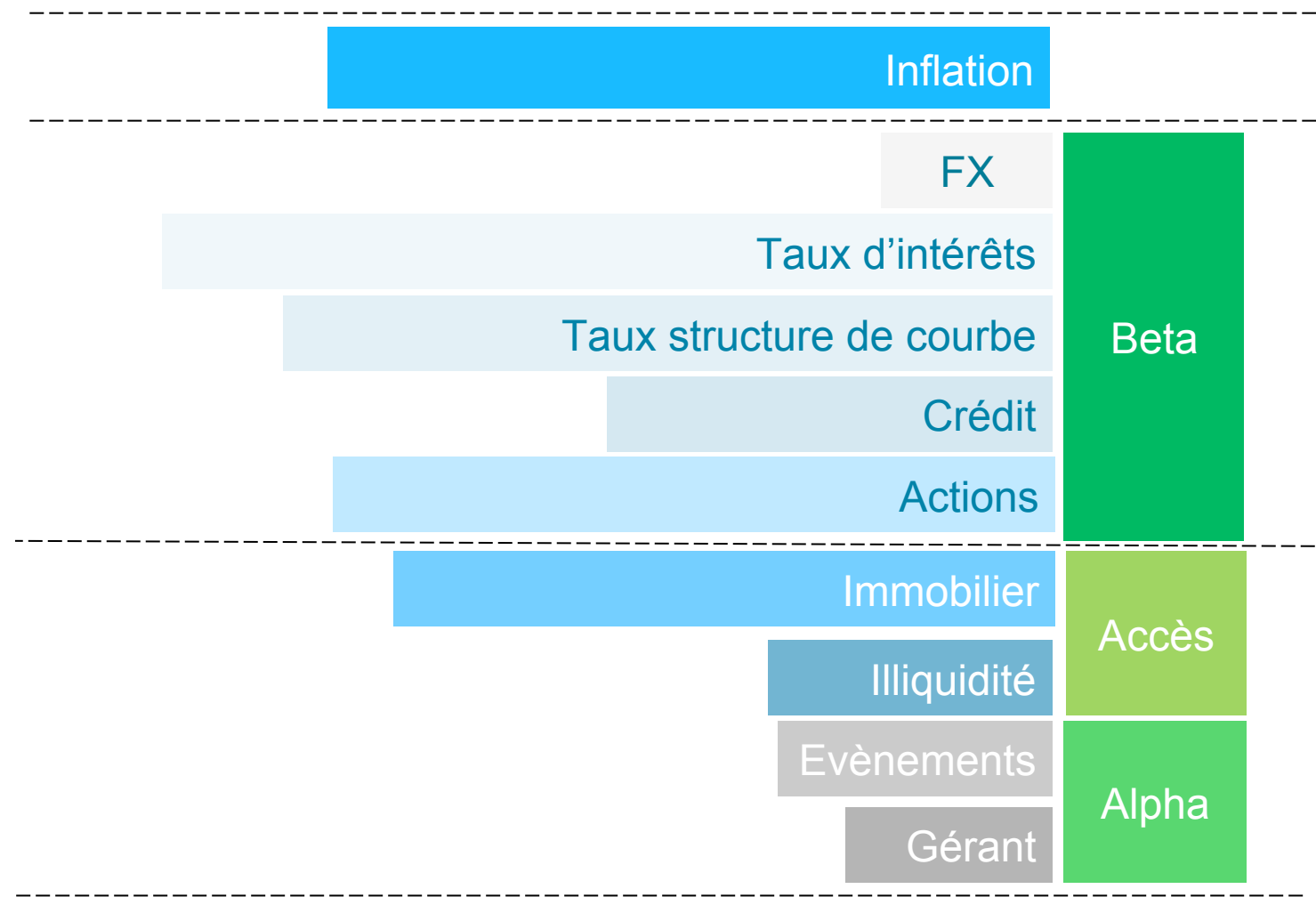
Classe d'actifs	Rendement (%)	Volatilité (%)	Liquidité	Duration	FX Hedging	Benchmark
Liquidités	-0.8%	0.4%	d	-		Citi CHF 3M. Money Markets
Obligations Suisse	-0.2%	3.2%	d	7.0		SBI AAA-BBB TR
Obligations Monde - Gouvernements	-0.5%	2.9%	d	7.4	O	Barclays Treasury
Obligations Monde - Entreprises	1.1%	8.2%	d	6.3	O	Barclays Glb Agg Corporate Index
Obligations High Yield	2.5%	11.9%	d	4.2	O	Barclays Global HY
Obligations Marchés Emergents USD	2.4%	12.9%	d	6.4	O	JP Morgan EMBI Global Diversified
Obligations Marchés Emergents LCCY	4.4%	14.3%	d	5.4		JP Morgan GBI-EM Global Diversified
Actions Monde	5.6%	19.2%	d	-		MSCI World ex CH
Actions Monde - Small Cap	6.1%	26.2%	d	-		MSCI World ex CH Small Cap Small
Actions Marchés Emergents	6.2%	30.4%	d	-		MSCI EM net return
Immobilier Suisse	2.6%	5.0%	l	-		KGAST
Immobilier Monde	5.3%	12.5%	l	-	O	IPD Index
Senior Secured Loans	3.1%	7.1%	s	0.2	O	CS Leveraged Loan Index (TR)
Dette privée	3.5%	6.0%	l	0.0	O	-
Hedge Funds	1.1%	9.2%	m	-	O	HFRX Global
Private Equity	7.0%	27.3%	l	-		LPX Direct Listed Private Equity Index TR
Matières Premières	2.1%	11.7%	d	-	O	Bloomberg Commodities
Infrastructure	4.8%	18.3%	l	-	O	FTSE Infrastructure
Insurance Linked Securities	1.5%	6.2%	l	-	O	Swiss Re CAT Bond Index

Classes d'actifs

Corrélations (carte thermique)

Classe d'actifs	10	13	12	9	14	23	18	8	7	22	24	6	17	21	15	1	20	2	4
10 Actions Monde	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6	0.5	0.6	0.4	0.7	0.7	0.4	0.1	0.4	0.5	0.2	0.0	0.2	0.0	-0.1
13 Actions Monde - Small Cap	0.9	1.0	0.7	0.7	0.5	0.5	0.6	0.3	0.6	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.1
12 Actions Marchés Emergents	0.8	0.7	1.0	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.4	0.1	0.3	0.4	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.1
9 Actions Suisse	0.8	0.7	0.7	1.0	0.5	0.6	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.1	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.1
14 Immobilier Suisse – Fonds	0.6	0.5	0.5	0.5	1.0	0.6	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5	0.2	0.7	0.5	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.1
23 Obligations HY hdg CHF	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	1.0	0.7	0.7	0.5	0.4	0.7	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	-0.1
18 Hedge Funds hdg CHF	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.5	0.4	0.4	0.7	0.2	0.3	0.2	0.3	0.0	0.2	0.0	-0.2
8 Obligations EMMA – en USD hdg CHF	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.7	0.5	1.0	0.5	0.2	0.4	0.6	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
7 Obligations EMMA – monnaies locales	0.7	0.6	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4	0.5	1.0	0.4	0.4	0.2	0.1	0.4	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0
22 Private Equity	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2	0.4	1.0	0.3	0.1	0.3	0.4	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1
24 Senior Secured Loans hdg CHF	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.4	0.4	0.3	1.0	0.3	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.3
6 Obligations Monde - Entreprises hdg CHF	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.2	0.6	0.2	0.1	0.3	1.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.5	0.7
17 Immobilier Monde hdg CHF	0.4	0.3	0.3	0.4	0.7	0.3	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	1.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
21 Infrastructure	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.2	0.1	0.2	1.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
15 Immobilier Suisse – Direct ou Fondations	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	1.0	0.1	0.2	0.0	0.1
1 Liquidités	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	1.0	0.3	0.3	0.5
20 Matières Premières hdg	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	1.0	0.0	0.1
2 Obligations Suisse	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	1.0	0.5
4 Obligations Monde - Gouvernements hdg CHF	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.3	0.7	0.0	0.0	0.1	0.5	0.1	0.5	1.0

Classes d'actifs
Primes de risque



Classes d'actifs

Primes de risque

Classe d'actifs	Taux	Credit	Beta Action	Beta Immobilier	Illiquidité	« Event Risk »	Alpha	Commentaires
Liquidités								rendement négatif
Obligations Suisse	x	x						« valeur refuge »
Obligations Monde - Gouvernements	x							« valeur refuge »
Obligations Monde - Entreprises	x	x						décorrélation
Obligations High Yield	x	x	x					corrélation actions
Obligations EM en USD	x	x						
Obligations EM monnaies locales	x	x						risque monnaie EM
Actions Suisse			x					concentration, défensif
Actions Monde			x					
Actions Monde - Small Cap			x					
Actions Marchés Emergents			x					
Immobilier Suisse - direct/fondations	x			x	x		x	capacité limitée
Immobilier Monde	x			x	x		x	
Senior Secured Loans		x						taux variable
Dette Privée		x			x		x	
Hedge Funds	x	x	x		x	x	x	styles variés
Private Equity			x		x		x	diversification vintage
Absolute Return Equities			x			x	x	corrélation actions
Matières Premières								physique / futures
Infrastructure	x	x			x		x	allocation limitée
Insurance Linked Securities					x	x	x	décorrélation forte

Classes d'actifs

Inflation

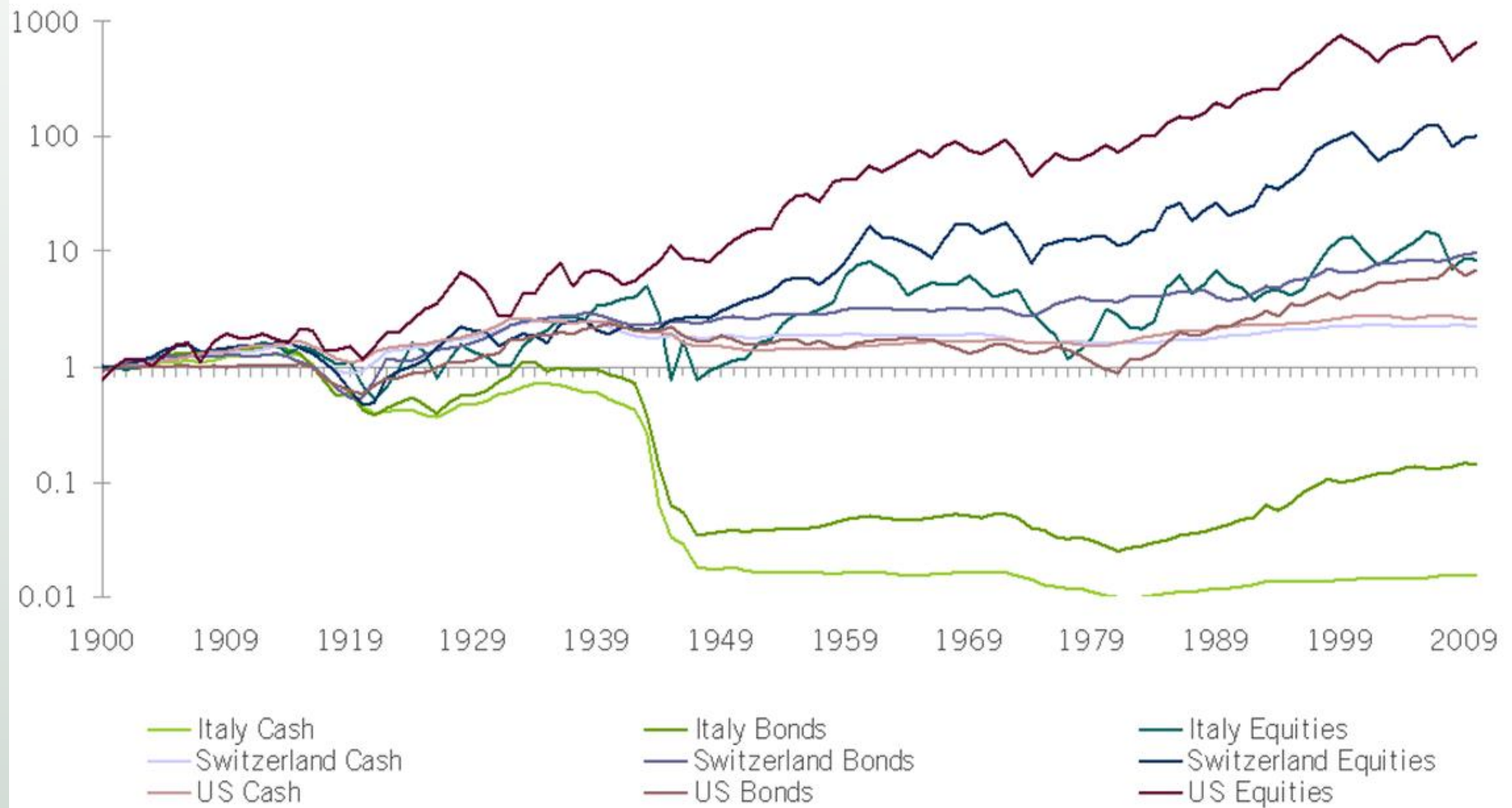


Table des matières

1 - Introduction et classes d'actifs

2 - Obligations

3 - Actions

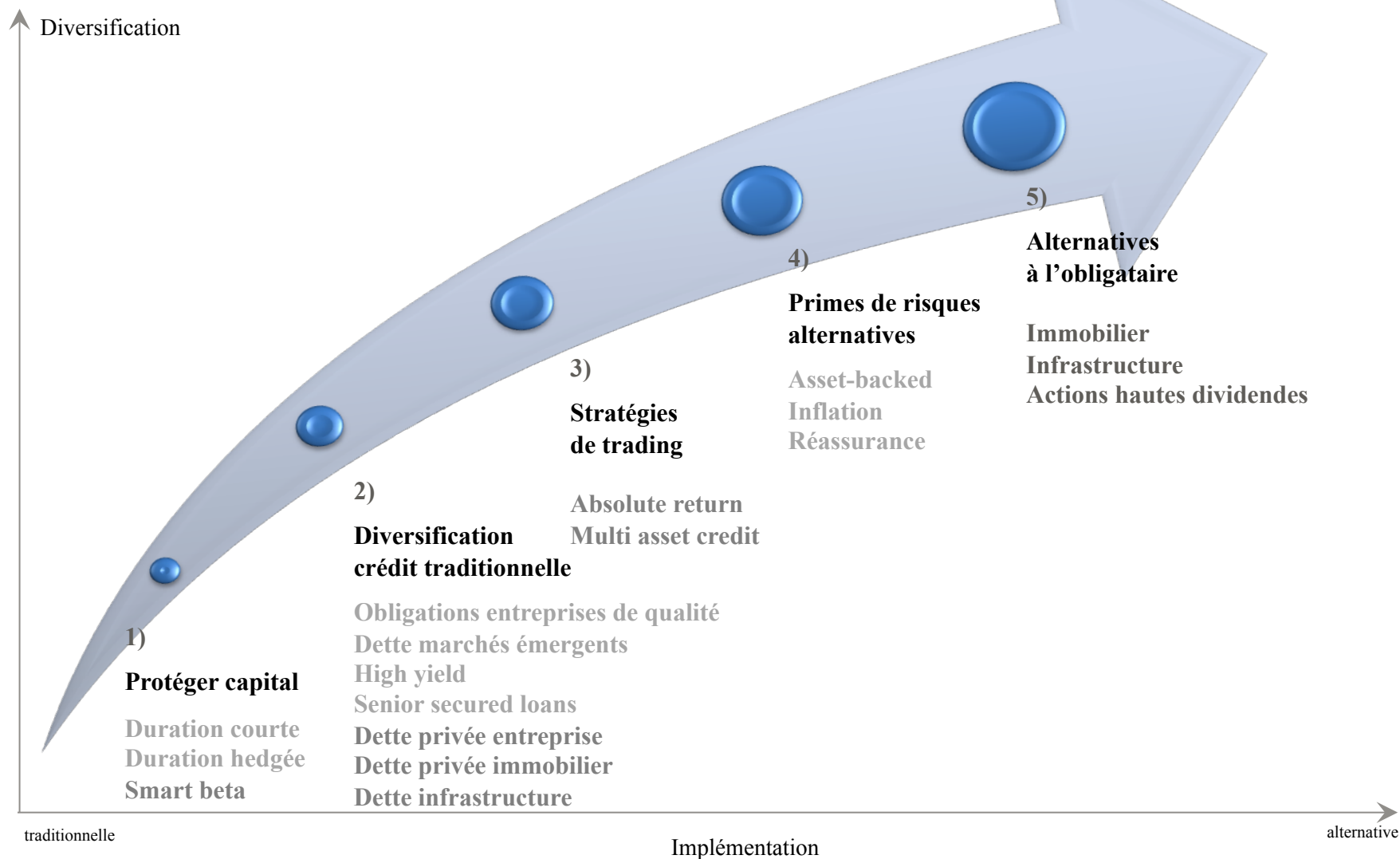
4 - Immobilier

5 - Alternatifs

6 - Gestion de Portefeuille

Obligations

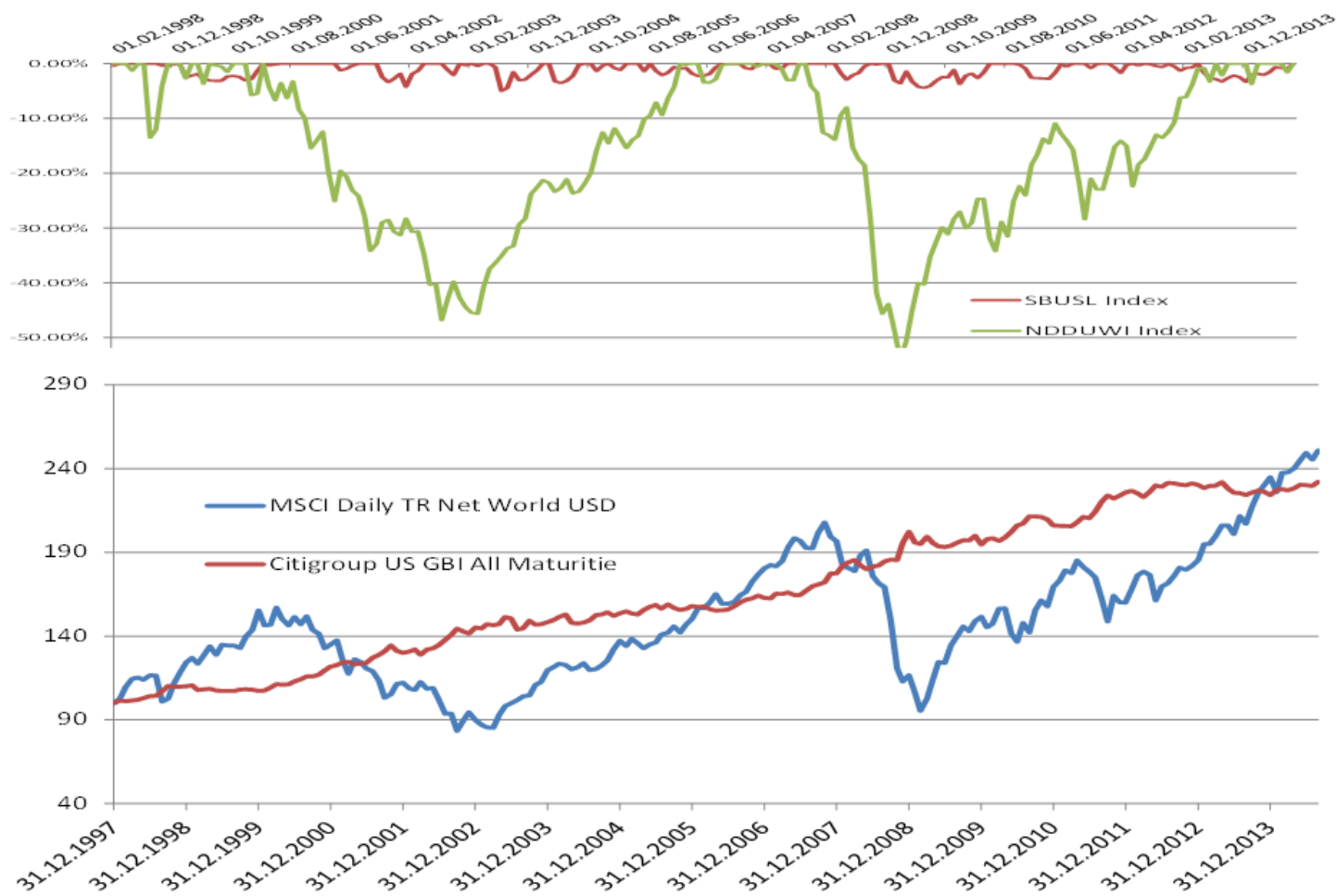
Feuille de route



Obligations

Dette souveraine

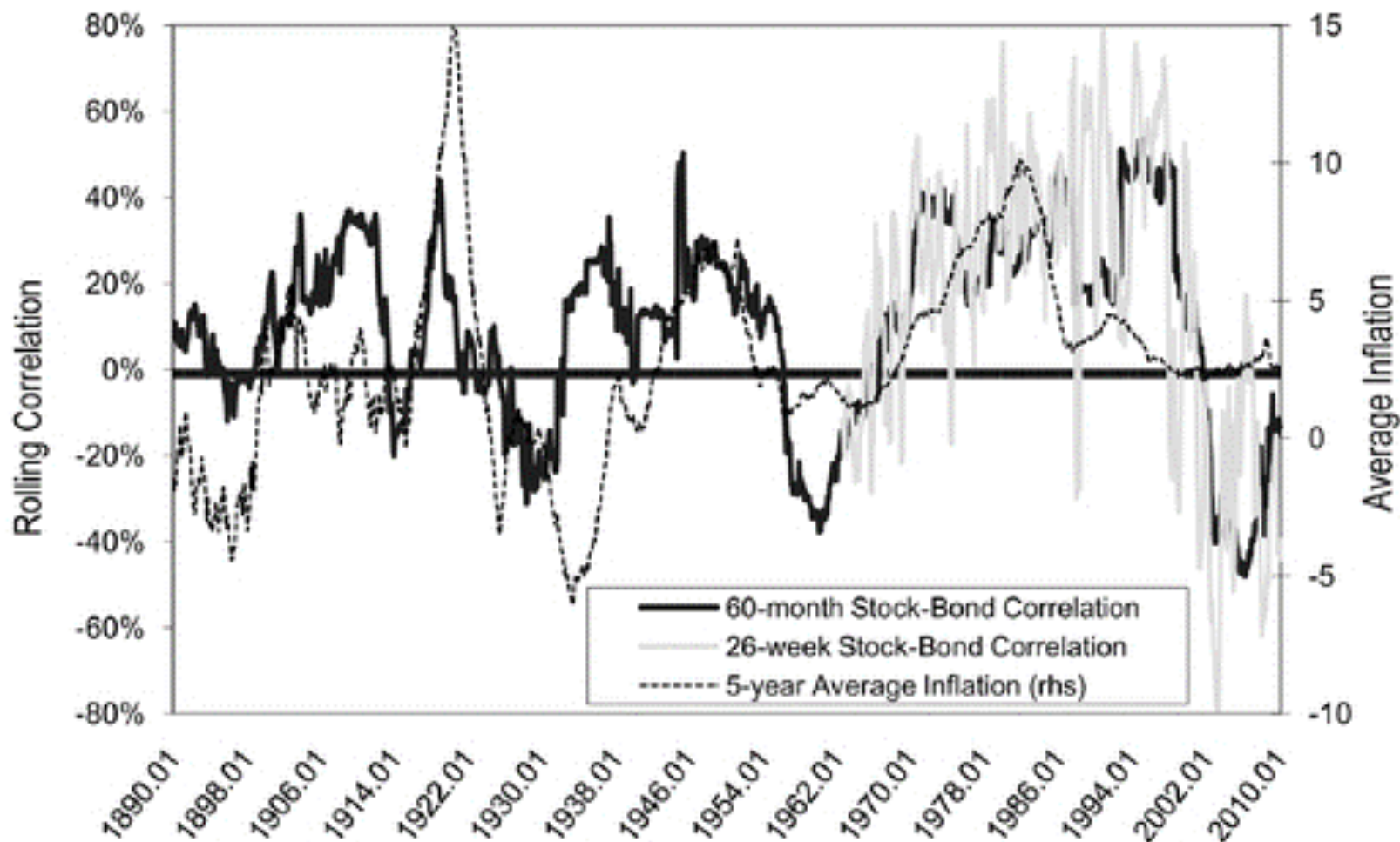
- Apports en terme de diversification des obligations souveraines (malgré rendements négatifs)



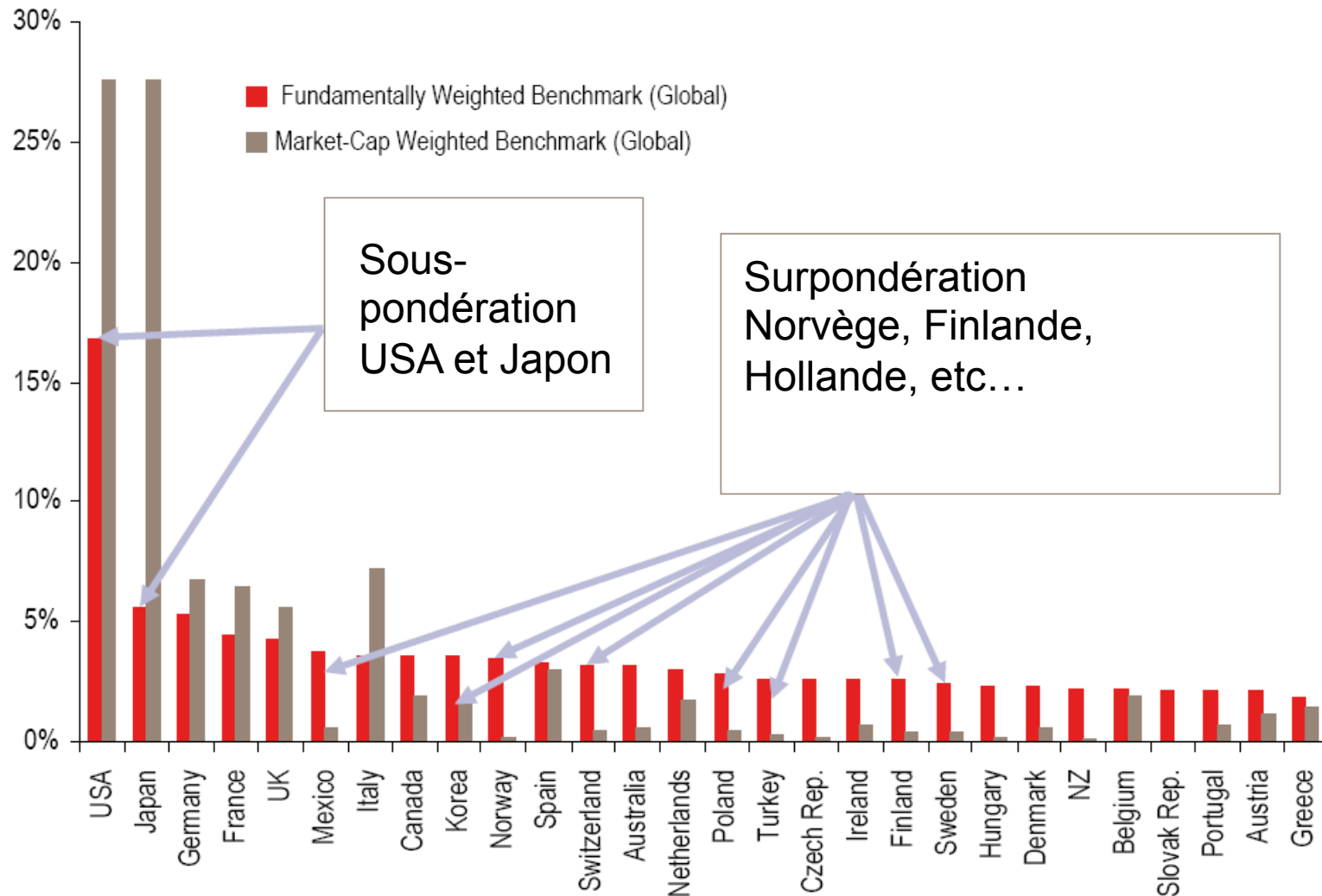
Obligations

Dette souveraine

- Correlations Actions-obligations 1890-2009

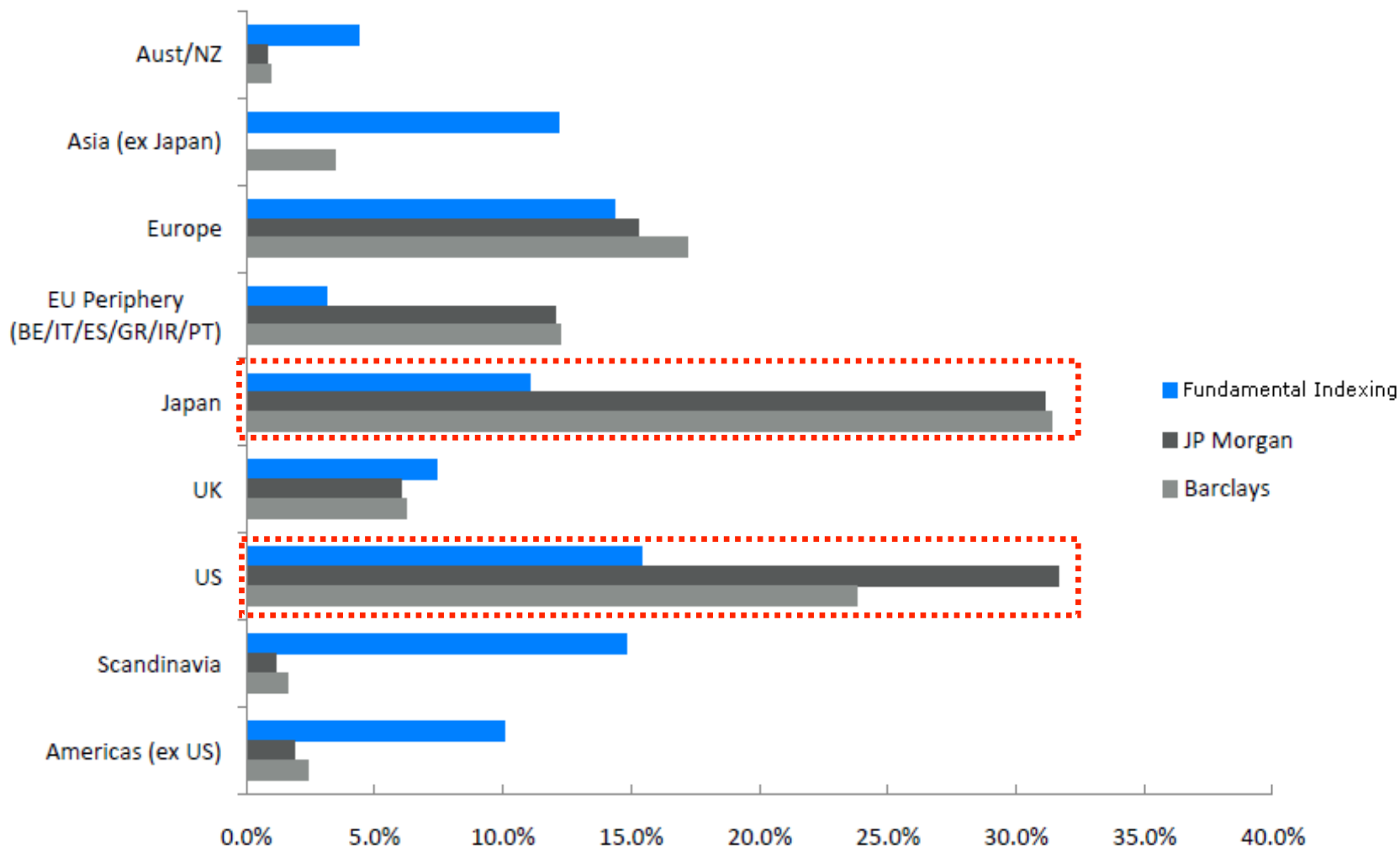


Obligations Smart Beta



Obligations

Smart Beta - Poids réduits Japon + US



Obligations

Smart Beta - Synthèse

Avantages

- Pondération déterminée par les fondamentaux de crédit
- Mauvais émetteurs sous-pondérés
- Bon élèves surpondérés
- Meilleur rendement ajusté du risque
- Univers de produits grandissant et implémentation aisée
- Beaucoup de recherche récente effectuée pour promouvoir la méthodologie

Désavantages

- Sous performance en cas de marché fortement haussier
- Rendement à échéance (YTM) bas
- Manque de transparence et de standardisation des méthodologies
- Certains paramètres sont subjectifs et difficiles à obtenir
- Tracking error par rapport aux indices traditionnels
- Pondération limitée par les contraintes de liquidité, de capacité et de coûts de transaction

Obligations

Diversification crédit

Taux nominal

Taux réel

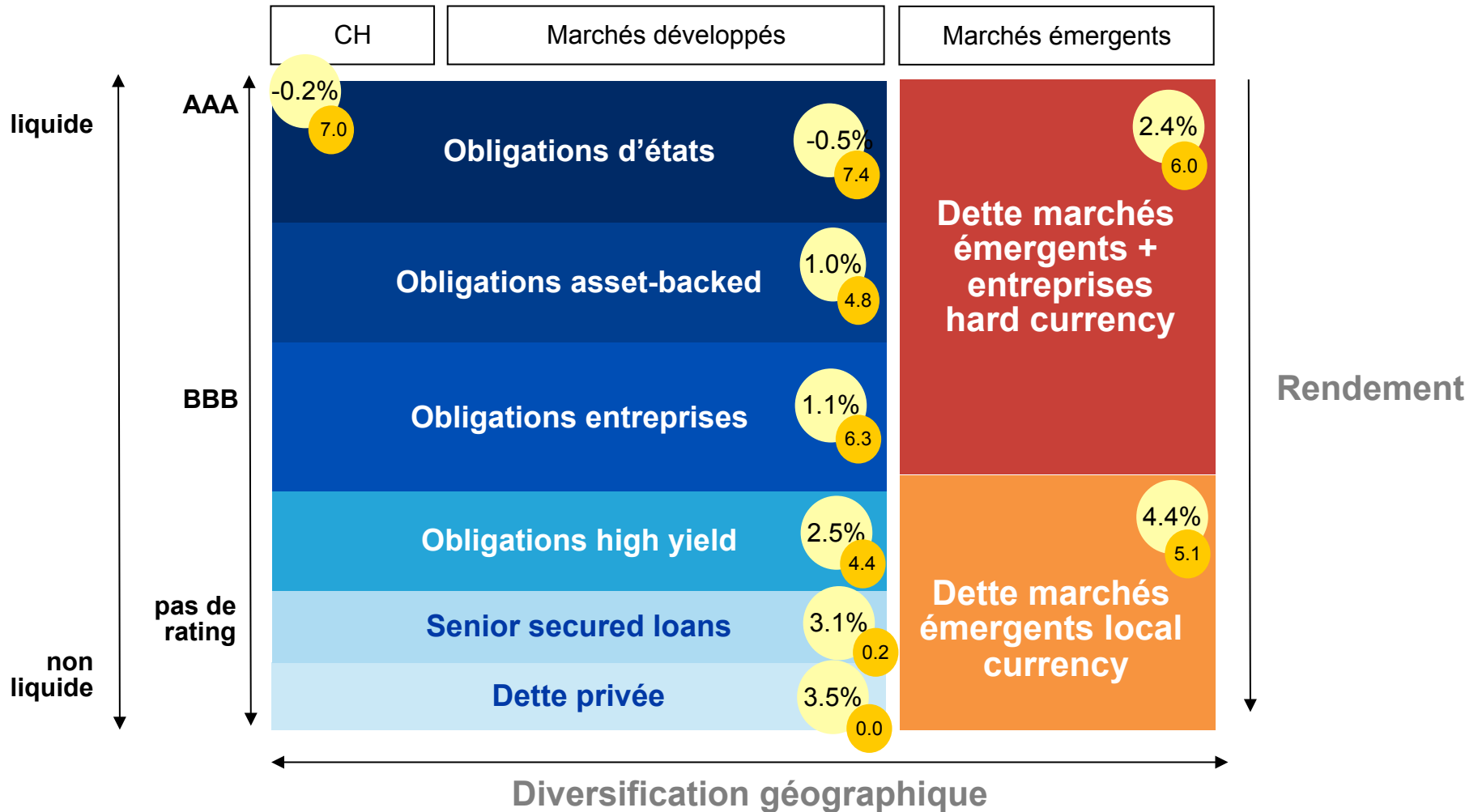
$$\text{Taux Obligataire} = \text{LIBOR} + \underbrace{\text{Risque Crédit}} + \text{Inflation}$$

Bond Rating		
S&P	Grade	Risk
AAA	Investment	Lowest Risk
AA	Investment	Low Risk
A	Investment	Low Risk
BBB	Investment	Medium Risk
BB, B	Junk	High Risk
CCC/CC/C	Junk	Highest Risk
D	Junk	In Default

Source: S&P

Obligations

Diversification crédit + géographique



Rendement espéré (hedgé en CHF)
 Duration

Obligations

Absolute Return - Roll Down

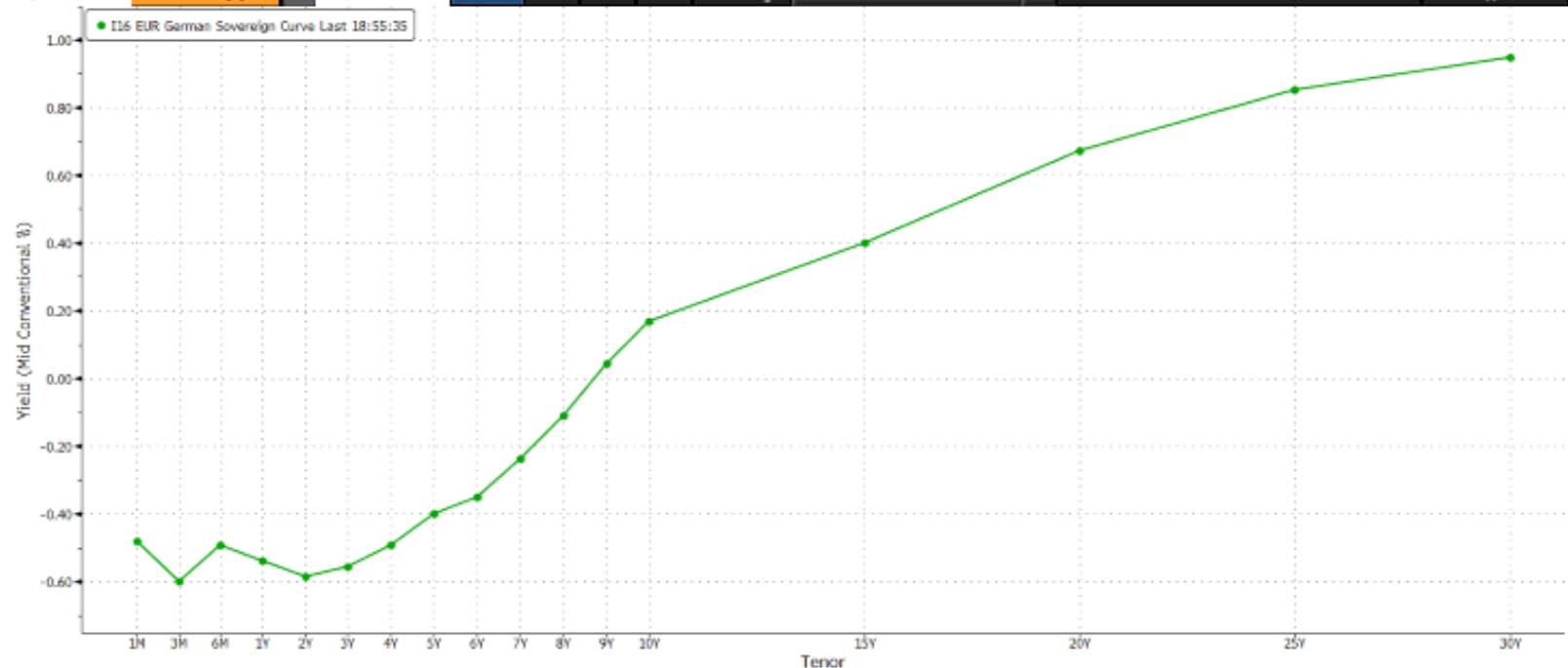
- Une gestion active des obligations dans le cadre d'un mandat de type «absolute return» - qui peut dévier de manière importante du benchmark et gérer activement la duration ainsi que l'exposition à la courbe - a tout son sens
- Le rendement d'une obligation détenue jusqu'à maturité correspond au "yield to maturity" ou rendement à l'échéance au moment de l'achat de cette obligation.
- Pour rappel le prix d'une obligation s'apprécie lorsque les taux baissent.
- La stratégie de roll down est possible lorsque la courbe des taux est pentue.
- Dans le cadre de cette stratégie l'investisseur achète une obligation sur la partie longue de la courbe des taux et détient cette obligation un certain temps jusqu'à ce qu'elle atteigne la partie de la courbe disposant de taux moins élevés.
- Cette stratégie permet de capturer une partie du rendement à échéance ainsi que l'appréciation du prix de l'obligation.

Obligations

Absolute Return - Roll Down

Related curve based on loaded security: EUR German Sovereign Curve

EUR German Sovereign Curve			97) Actions		98) Table		99) Settings		Graph Curves		
X-Axis	Tenor	Y-Axis	Yield	Currency	PCS	BGN	Lower Chart		Table		
Specific	mm/dd/yy	Relative	Last	1D	1W	1M	Modify	Curves & Relative Value			



[Show All Tenors >](#)

Curve Id	3M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	15Y	30Y
I16	-0.599	-0.538	-0.585	-0.556	-0.398	0.169	0.400	0.947

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 SN 659975 CET GMT+1:00 H718-5316-1 03-Mar-2016 18:55:35

Obligations

Dette privée - Facteurs clés

Dimensions à considérer lors d'un investissement en dette privée:

- Type de prêts (entreprise, immobilier, infrastructure, trade finance, consommateur)
- Géographie (USA, EU, Asie)
- Position dans le bilan (Senior, unitranche, mezzanine, distressed)
- Type d'entreprise et chiffre d'affaire (PME avec EBITA de 10 à 200 millions CHF)
- Actionnariat (sponsor-led, familial)
- Niveau d'endettement (Dette / EBIDTA)
- Rémunération (commissions, taux fixe ou variable, participation à la société)
- Maturité (1-7 ans)
- Liquidité (marché secondaire)
- Type de véhicule (fonds de fonds, fonds fermés/ouverts, mandats, co-investissements)

Obligations

Dette privée - Position dans le bilan

Assets

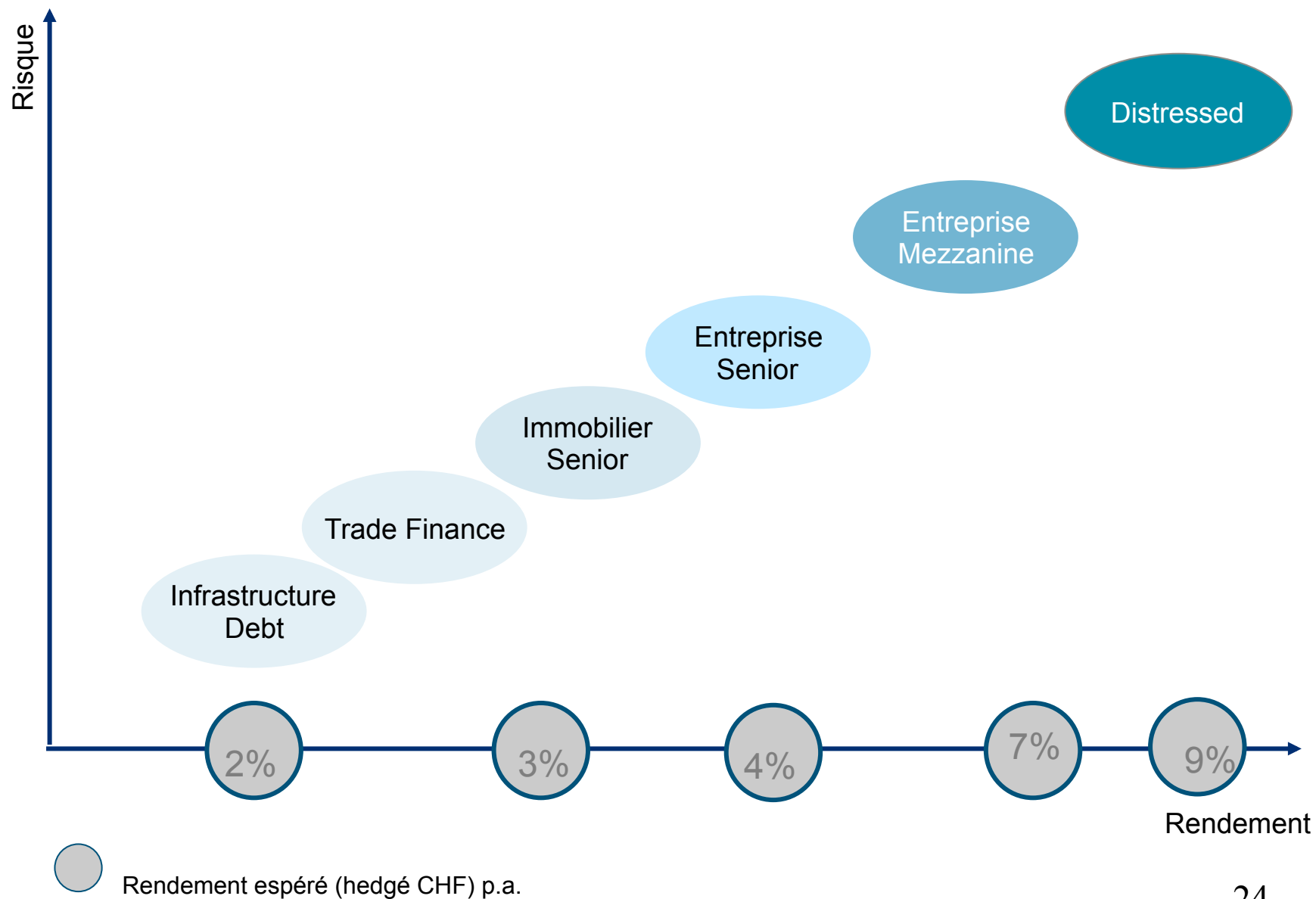
Liquid Assets	Cash
	Account Receivables
	Inventories
Fixed Assets	Equipment
	Real Estate
Intangibles	Licenses
	Patents / Royalties

Liabilities

Senior Loans	Unitranche
Mezzanine Debt	
Equity	

Obligations

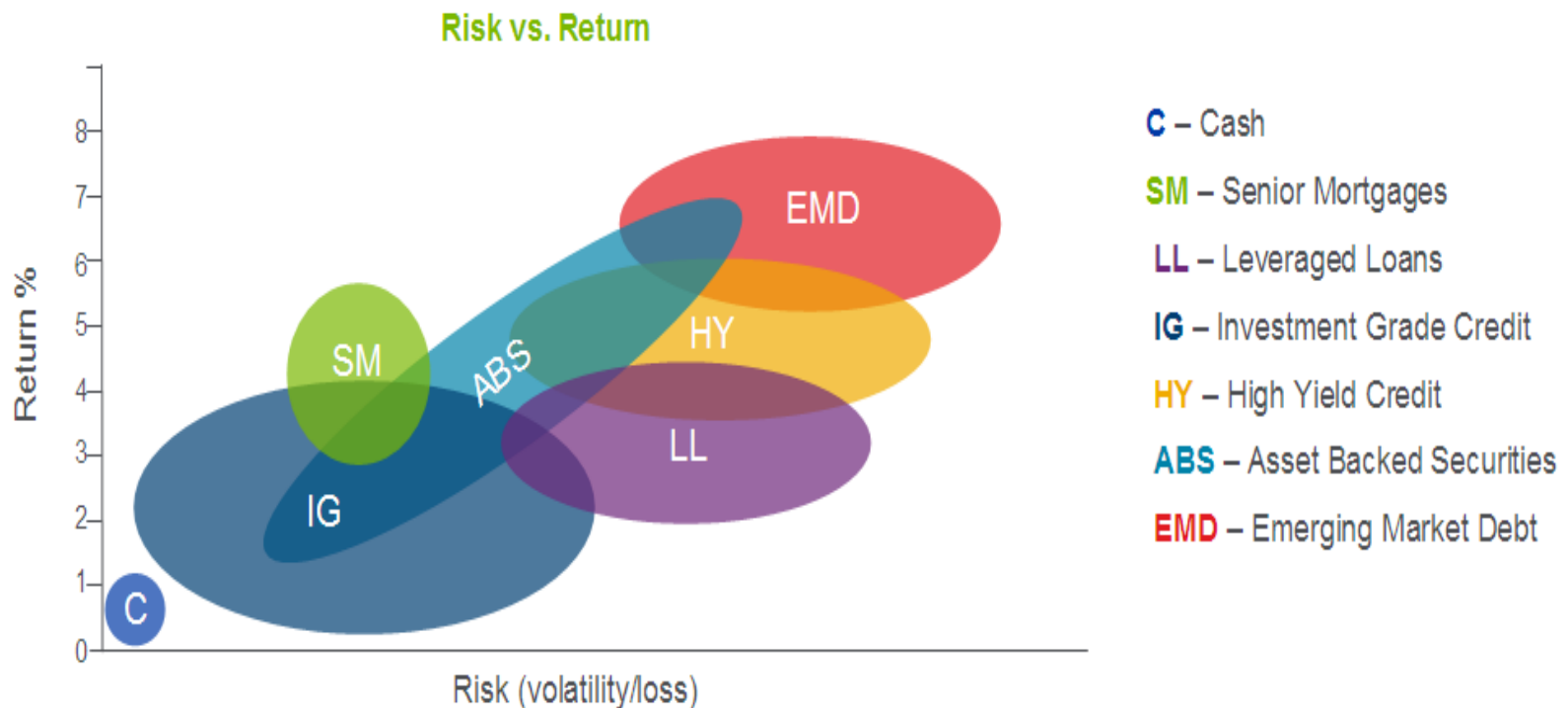
Dette privée



Obligations

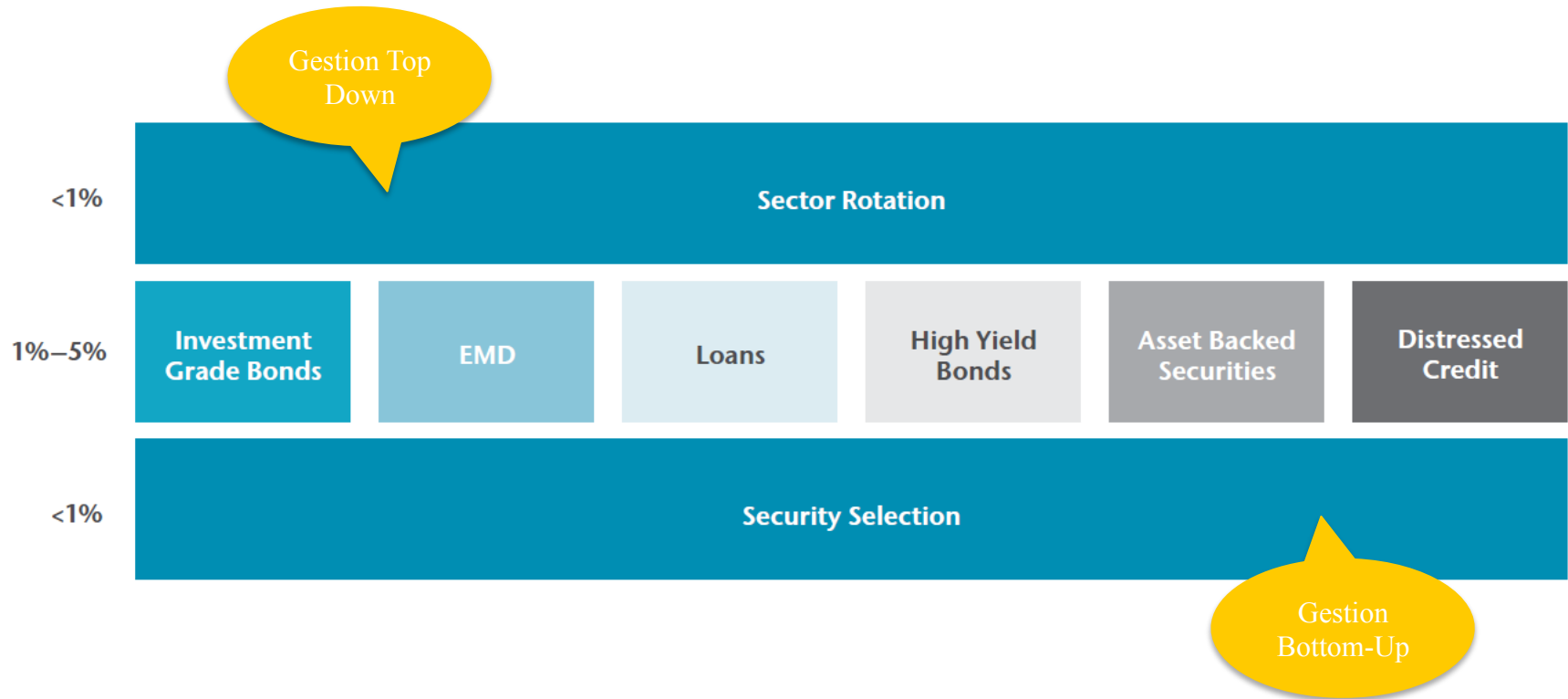
Multi-Asset Credit

- Un gérant qui donne à travers un fonds une allocation diversifiée avec une allocation top-down active à différentes classes d'actifs obligataire
- Point d'accès unique pour l'investisseur



Obligations

Multi-Asset Credit – Top Down et Bottom Up



Obligations

Réassurance (Insurance-linked securities)

- Accès à du «risque pur» d'assureur (catastrophes naturelles et autres)
- Performance liée aux primes de réassurances + Libor
- Aucune duration car absence de taux fixes
- Faible volatilité mais risque de «fat tail» lors de catastrophes naturelles
- Corrélation très faible avec les autres classes d'actifs du portefeuille
- Investissements dans des obligations cotées («ILS») ou des transactions privées

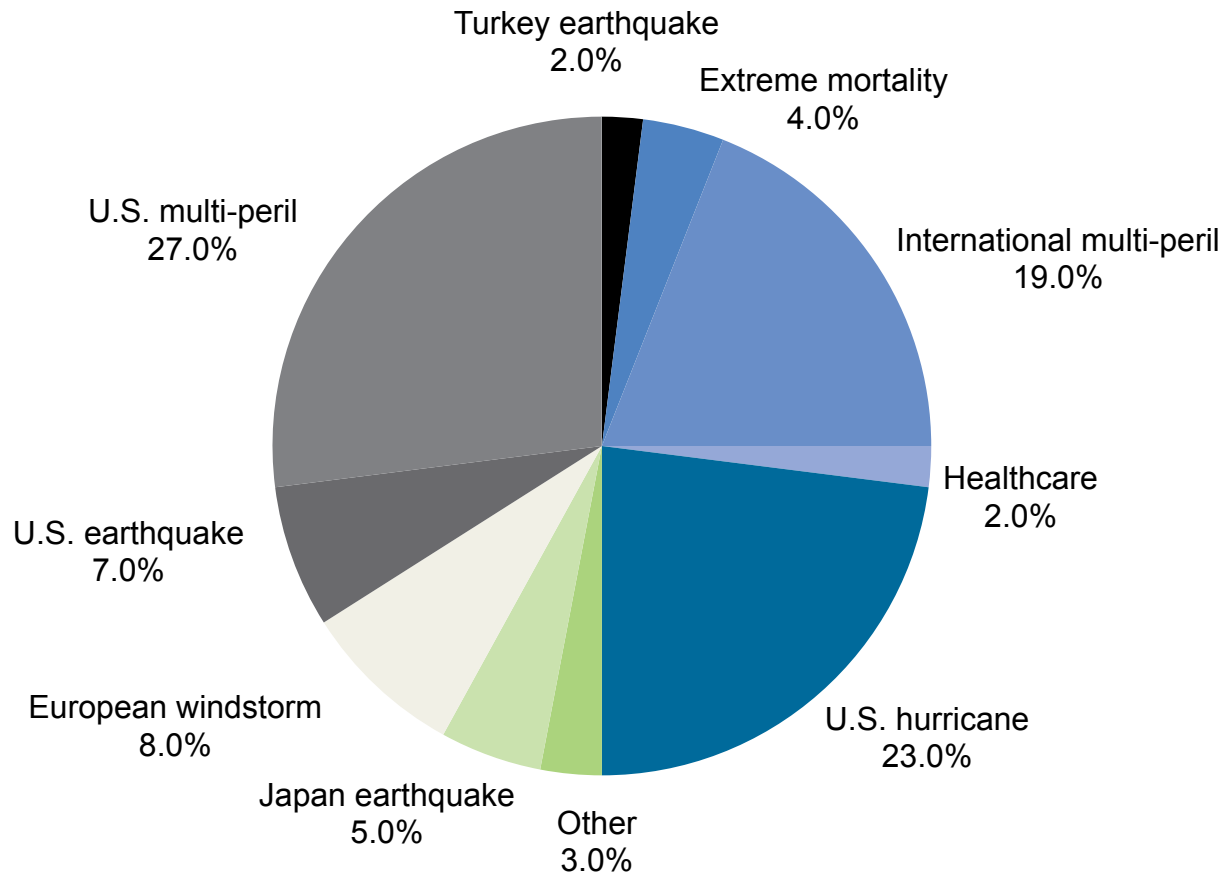
Obligations

ILS - Types d'instruments

	Catastrophe Bonds ("Cat Bonds")	Sidecars	Industry Loss Warranty ("ILW")	Collateralized Reinsurance and Retrocession ("Collateralized Re")
Key Attributes	<ul style="list-style-type: none"> Fixed income securities sponsored by (re)insurers to cover defined risks on an excess of loss basis; investors provide risk transfer above an agreed trigger level 	<ul style="list-style-type: none"> Typically set up by reinsurers to quota share their existing business or to write new business; ability for investors to access reinsurer's underwriting expertise 	<ul style="list-style-type: none"> Reinsurance or derivative contract that covers industry- wide losses exceeding pre- agreed threshold 	<ul style="list-style-type: none"> Coverage identical to traditional reinsurance and retrocession through collateralized limits
Utilization	<ul style="list-style-type: none"> Enables (re)insurer s to access funds if a severe disaster produces large-scale damage 	<ul style="list-style-type: none"> Typically used as an asset management platform or after major catastrophes 	<ul style="list-style-type: none"> Utilized by reinsurers who are comfortable with index-based protection for extreme industry events 	<ul style="list-style-type: none"> Used primarily for lower layers of coverage and for treaties without reinstatable limits
Term	<ul style="list-style-type: none"> Typically multi-year (average 3 – 4 years) 	<ul style="list-style-type: none"> Typically 1 – 2 years; some vehicles are permanent 	<ul style="list-style-type: none"> Typically 1 year 	
Expected Return	<ul style="list-style-type: none"> 3% - 10% 	<ul style="list-style-type: none"> 8% - 20% 	<ul style="list-style-type: none"> 3% - 15% 	<ul style="list-style-type: none"> 8% - 25%+
Liquidity	<ul style="list-style-type: none"> Active secondary market 	<ul style="list-style-type: none"> Limited 	<ul style="list-style-type: none"> None 	
Collateral	<ul style="list-style-type: none"> Risk-free 	<ul style="list-style-type: none"> Risk-free 	<ul style="list-style-type: none"> Risk-free or letters of credit Uncollateralized 	<ul style="list-style-type: none"> Risk-free or letters of credit
Market Size	<ul style="list-style-type: none"> ~\$23.5 billion 	<ul style="list-style-type: none"> ~\$8.4 billion 	<ul style="list-style-type: none"> ~\$4.0 billion 	<ul style="list-style-type: none"> ~\$32.5 billion

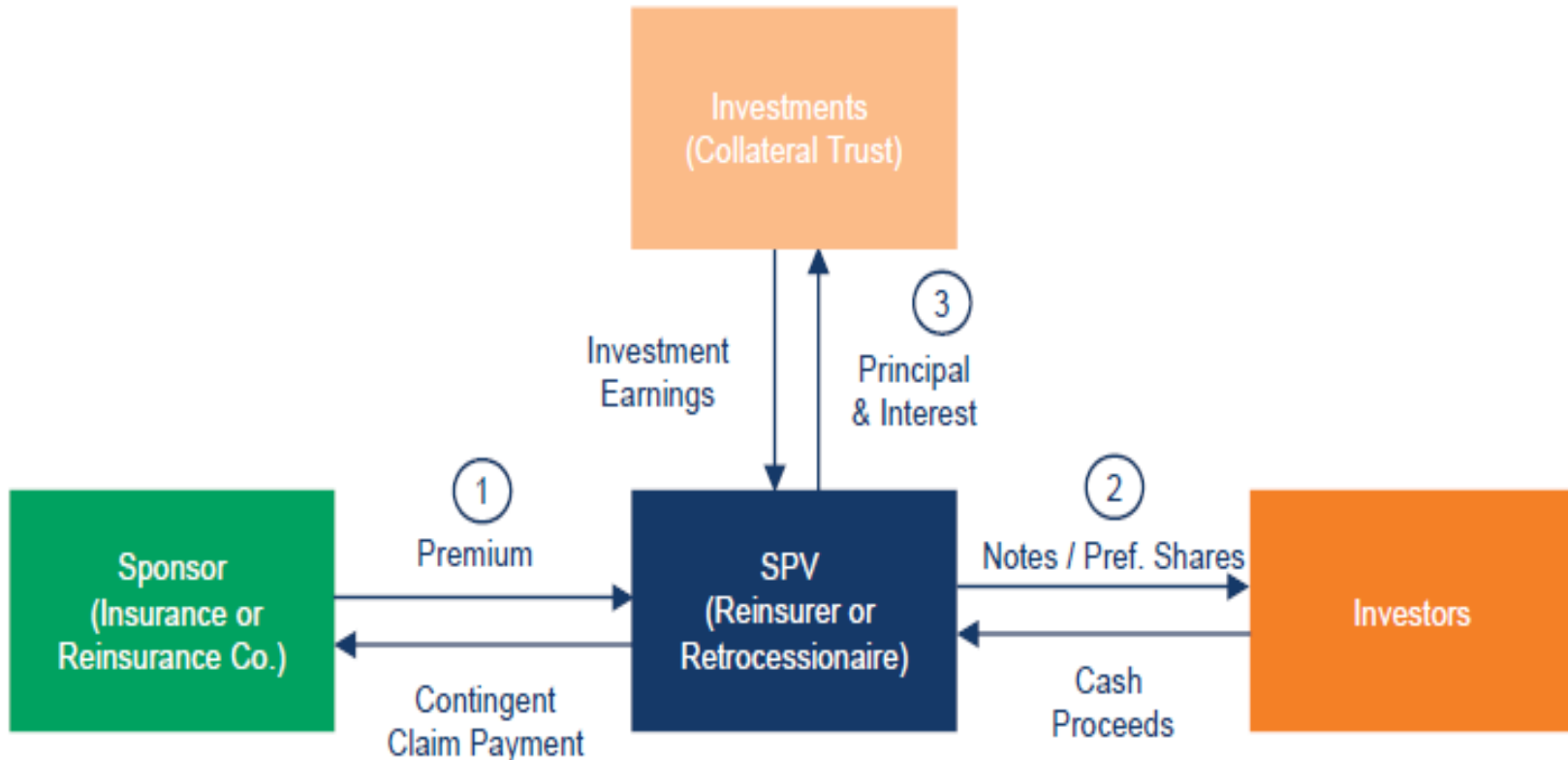
Obligations

ILS - Risques assurés



Obligations

ILS – Fonctionnement Cat Bond



- 1) Le sponsor (assureur) achète de la protection pour limiter son risque lors de catastrophes naturelles
- 2) L'investisseur achète des parts de la SPV
- 3) L'argent des investisseurs est investi dans des obligations de très haute qualité au sein de la SPV

Table des matières

1 - Introduction et classes d'actifs

2 - Obligations

3 - Actions

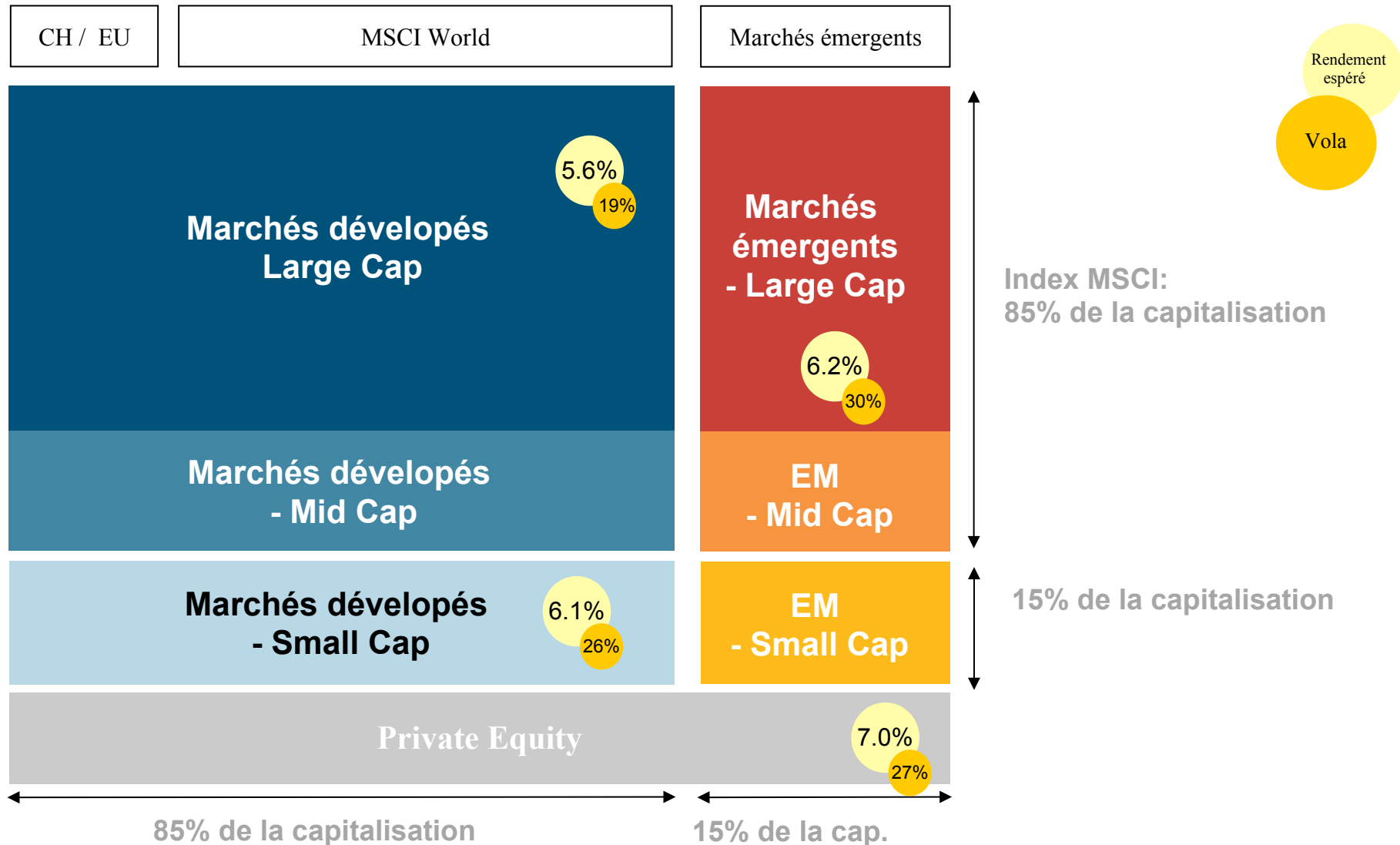
4 - Immobilier

5 - Alternatifs

6 - Gestion de Portefeuille

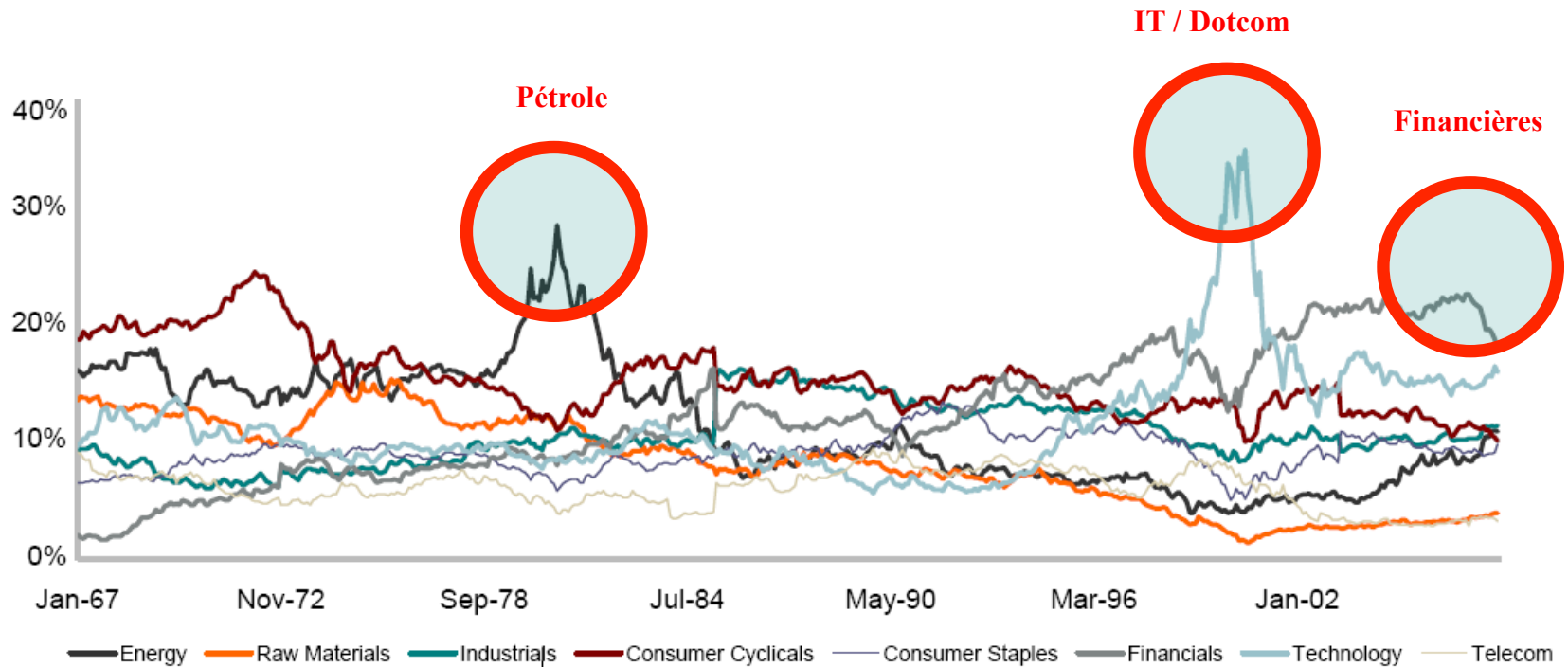
Actions

Feuille de route



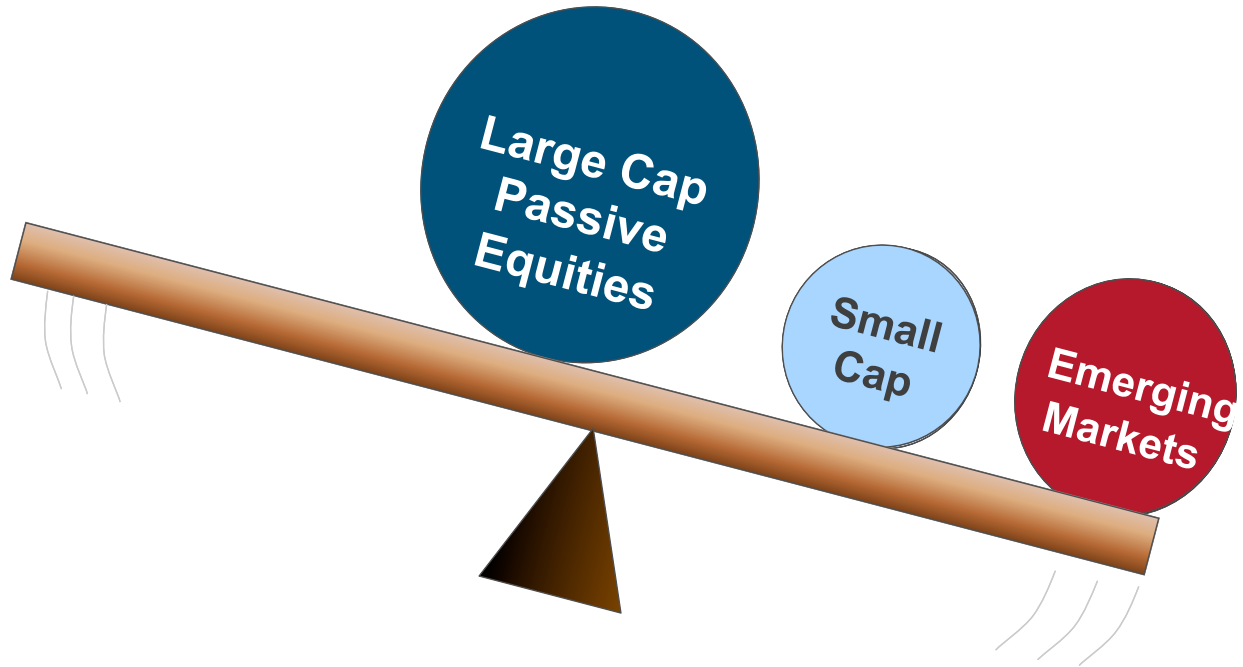
Actions

Risque pondération par capitalisation



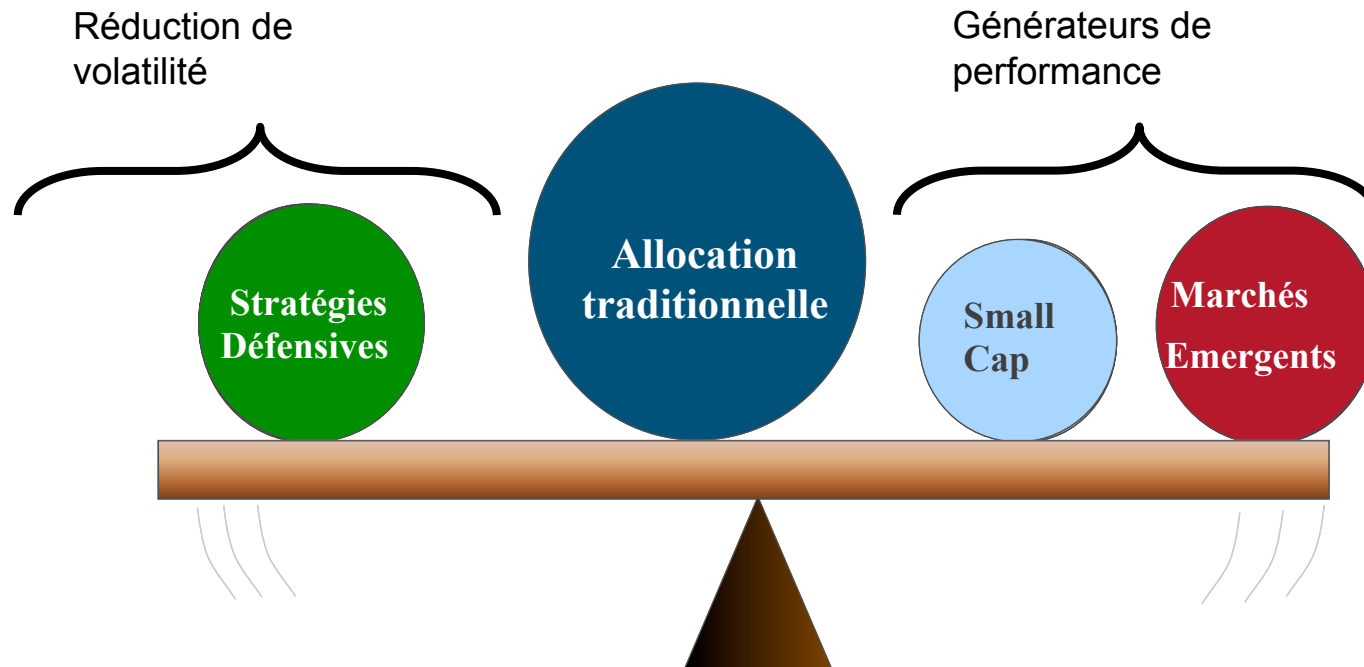
Actions

Problème majeur: Volatilité élevée



Actions

Stratégies défensives

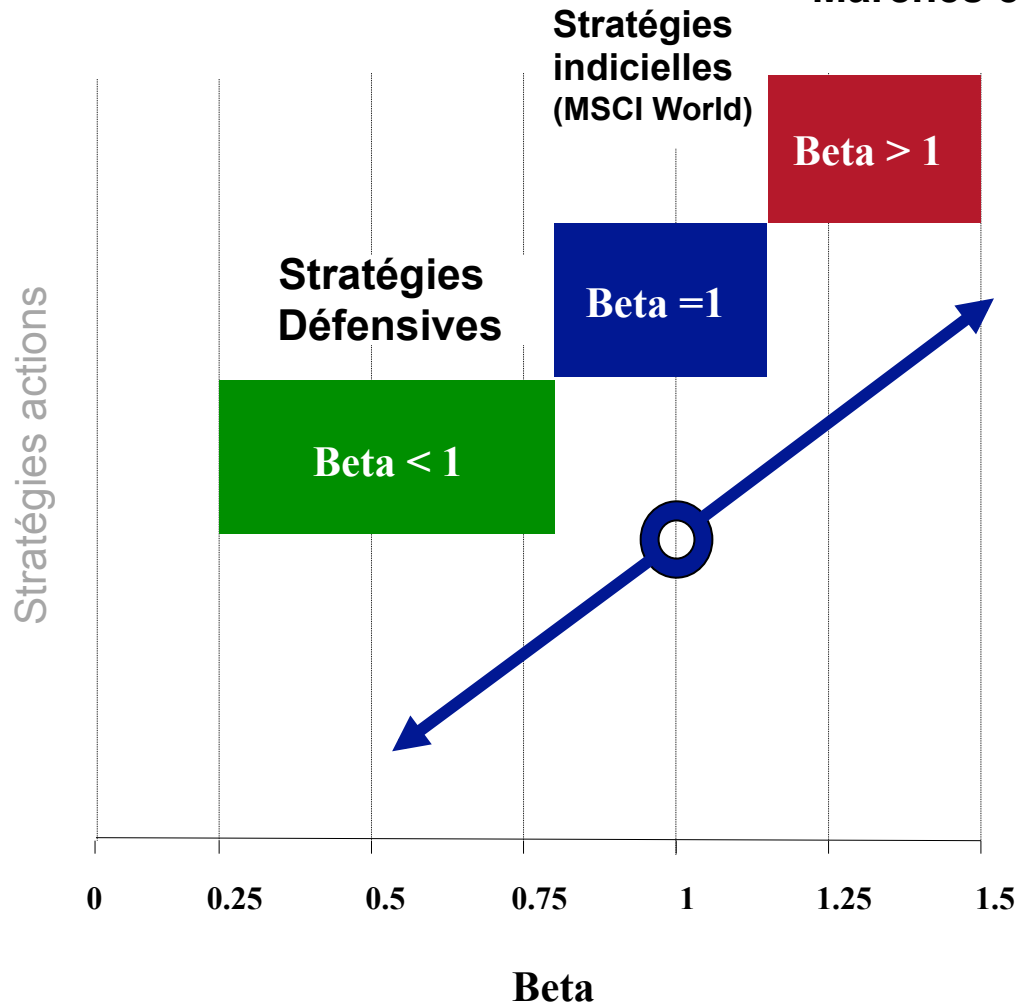


- Allocation en gestion active et passive indicielle avec une pondération liée à la capitalisation boursière
- Allocation existante aux marchés émergents et aux small caps comme générateurs de performance
- Les stratégies défensives permettent de réduire la volatilité de la poche actions

Actions

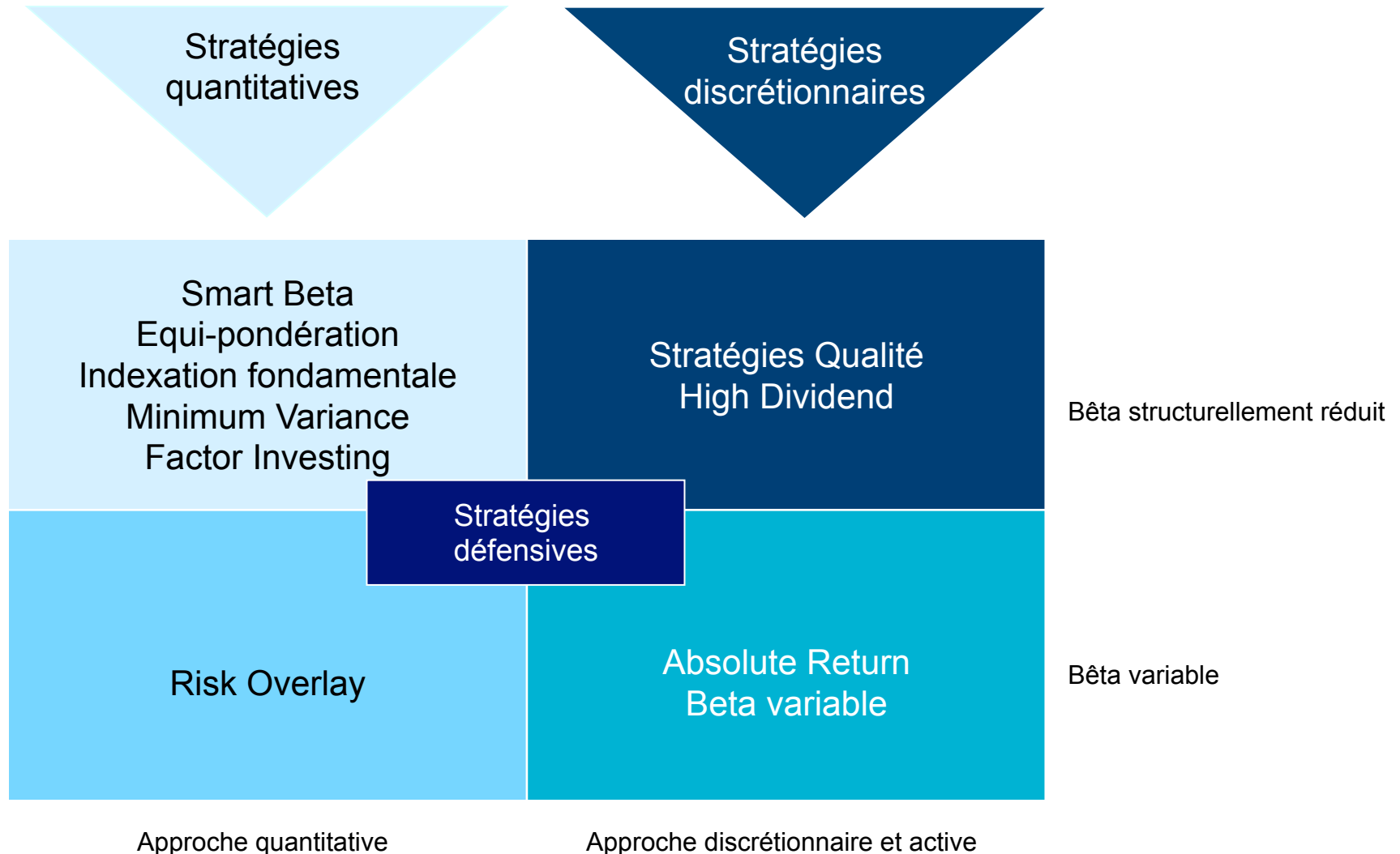
Stratégies défensives

- Small Caps
- Marchés émergents



Actions

Stratégies défensives - Aperçu



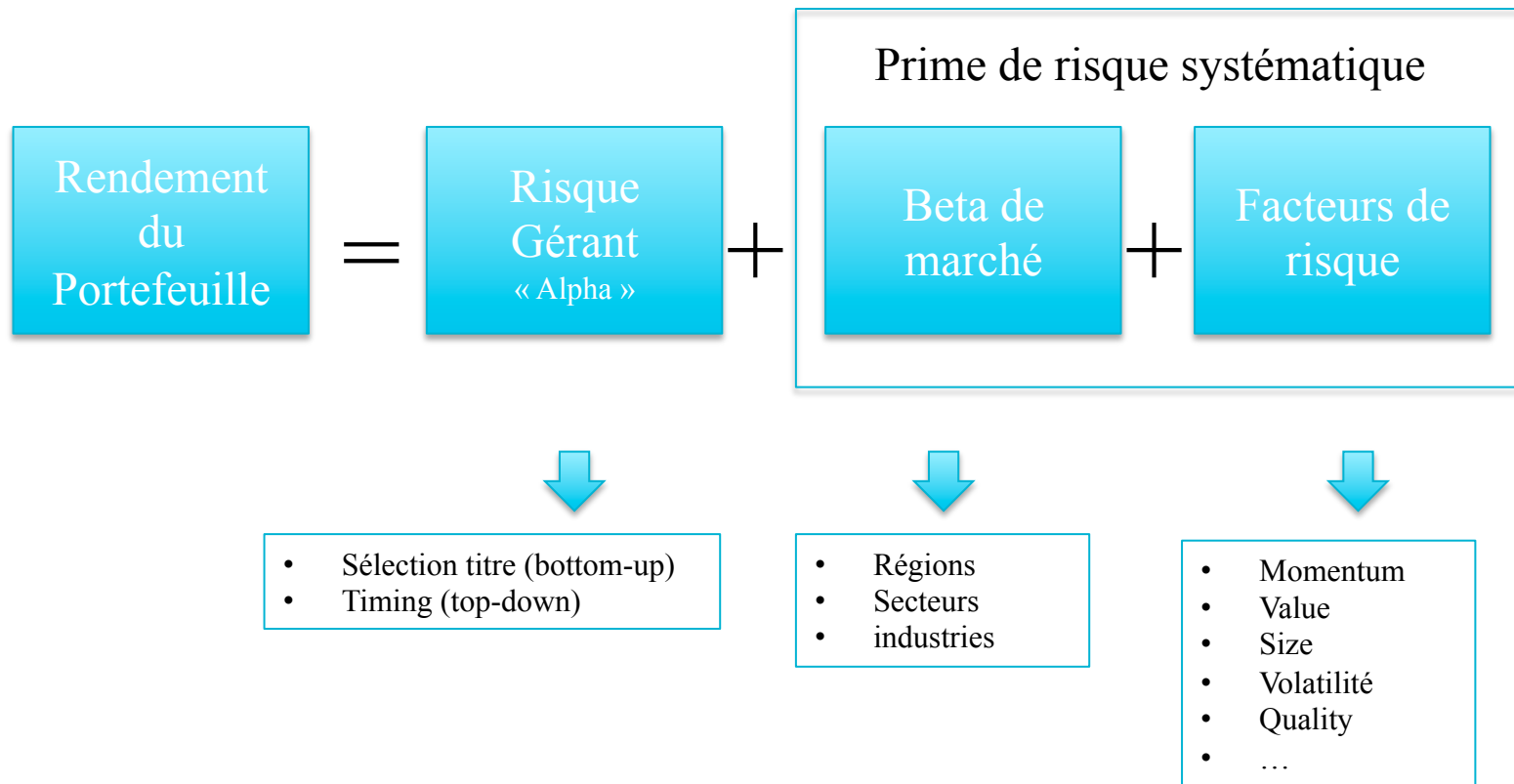
Actions

Stratégies défensives - Une définition

- Brise le lien entre pondération et capitalisation
- Bêta moins élevé dans tous les cycles de marché
- Exposition à des primes de risques spécifiques
- Surperformance dans les marchés baissiers
- Rendements stables et meilleure protection à la baisse
- Exploite l'anomalie de la volatilité
- Profil défensif

Actions

Smart Beta - Primes de risque



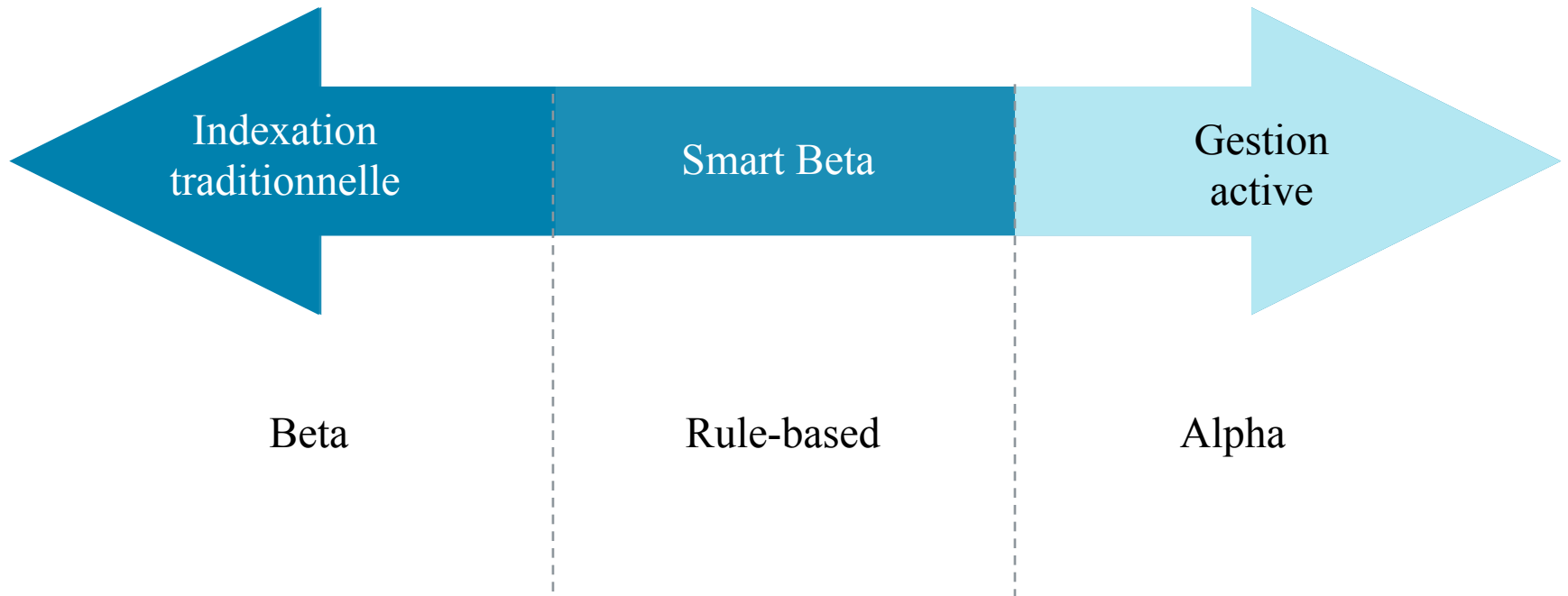
Actions

Smart Beta - Primes de risque

Prime de risque	Type d'actifs	Mesure
Quality	Entreprises en bonne santé financière	ROE et niveau de marge élevé, faible niveau d'endettement
Value	Entreprises attractive en terme de niveau de valorisation	Faible niveau de Price-to-book, P/E
Size	Petites entreprises	Petites capitalisations boursières
Momentum	Actions bénéficiant d'une tendance haussière soutenue	Performance enregistrée sur une période récente (de un à douze mois par exemple)
Low Volatility	Actions à faible niveau de volatilité	Volatilité faible

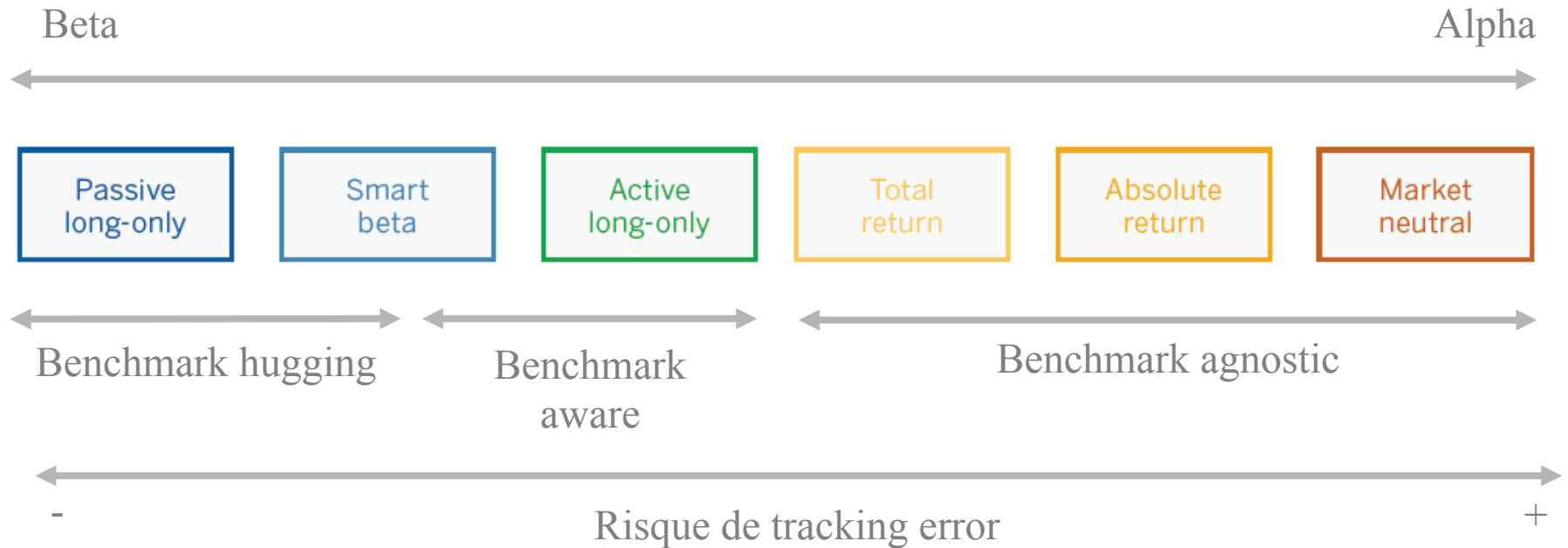
Actions

Smart Beta entre gestion passive et active



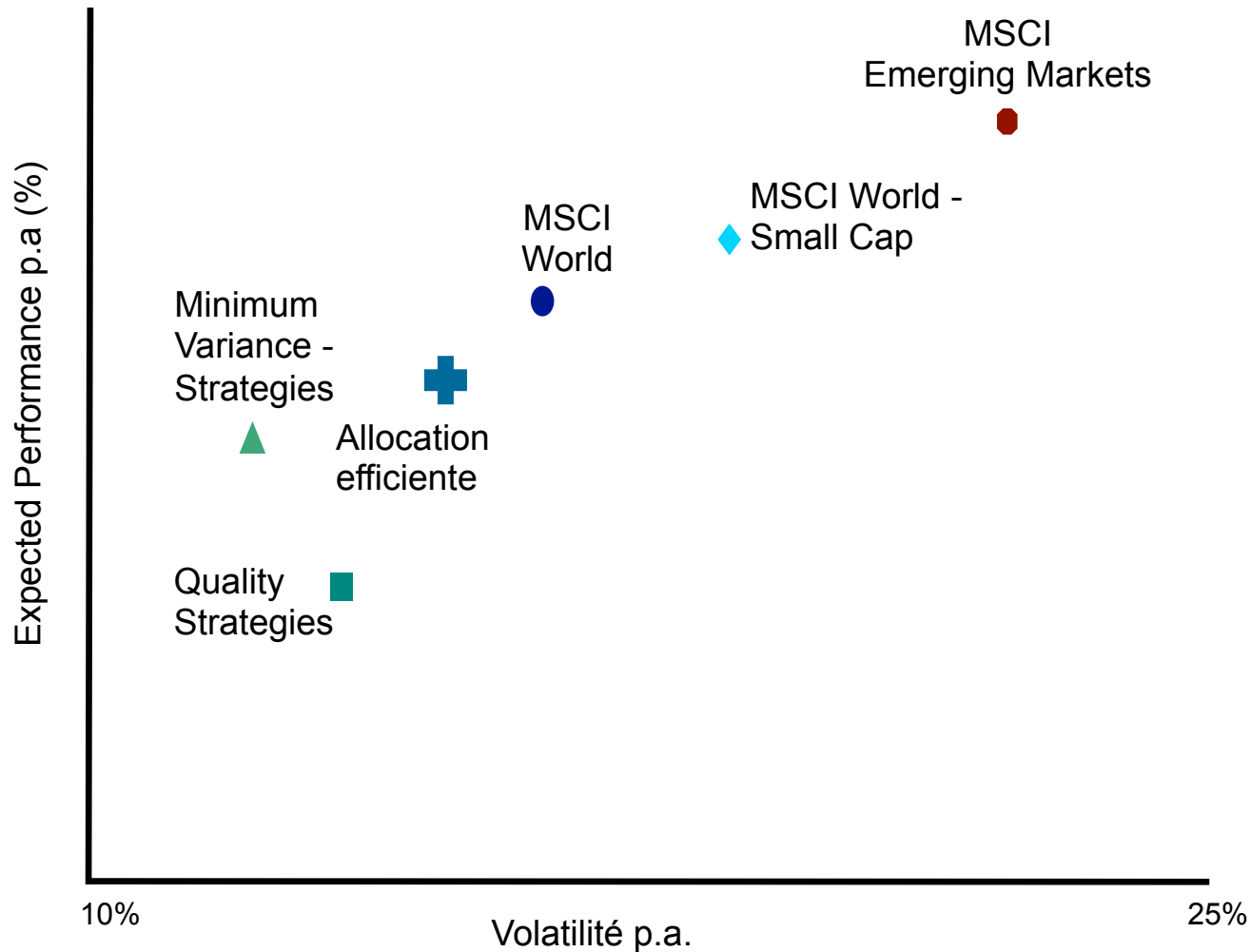
Actions

Beta, Alpha et tracking error



Actions

Stratégies défensives - Profil rendement et risque



Actions

Stratégies défensives - Protection du capital

		Minimum Variance Europe	DJ Europe STOXX 600 TR Net	Performance relative
Baisser	2001	-1.9%	-15.5%	+13.6%
	2002	-4.4%	-31.0%	+26.6%
	2008	-30.5%	-43.8%	+13.3%
Dents de scie	2000	21.6%	-3.8%	+25.4%
	2003	16.1%	16.8%	-0.7%
Haussier	2004	32.2%	12.2%	+20.0%
	2006	28.6%	20.8%	+7.8%
	2010	13.0%	11.6%	+1.4%
Euphorie	1999	30.0%	38.2%	-8.2%
	2005	23.7%	26.7%	-3.0%
	2009	17.9%	32.4%	-14.5%

Actions

Stratégies défensives - Primes de risque

Performance relative to market	Low Volatility	Momentum	Quality	Small Cap	Value	Combined portfolio
Post TMT boom*	0.8%	3.5%	-4.5%	7.3%	2.8%	3.0%
Financial crisis*	10.8%	3.3%	13.2%	-5.0%	-4.8%	1.4%
Post crisis rally*	-10.2%	-4.0%	-2.6%	23.5%	0.0%	3.0%
Greek debt crisis*	13.4%	6.6%	7.1%	-4.6%	-0.5%	2.8%
H2 2016 rotation*	-10.2%	-6.8%	-3.1%	3.2%	3.7%	-1.7%

* Annualised performance shown, periods less than 12 months not annualised. Post TMT boom is period 1 Jan 2002 to 31 Dec 2006. Financial Crisis is period 1 June 2007 to 31 March 2009. Post-crisis rally is period 1 April 2009 to 30 June 2011. Greek debt crisis is period 1 July 2011 to 30 September 2011. H2 2016 rotation is period 1 July 2016 to 30 December 2016.

Actions

Stratégies défensives - Synthèse

Avantages

- Surperformance dans les marchés baissiers
- Performe dans les marchés haussiers
- Réduction de la volatilité
- Améliore préservation du capital
- Univers de gérants grandissant
- Méthodologies bien documentées et répertoriées

Risques

- Sous-performe dans les phase euphoriques
- Univers limité de gérants/produits
- Concentration secteurs à bêta moyen (Japon, santé) et small caps
- Basé sur des analyses historiques
- Tracking error et gouvernance
- Coûts de transactions
- Limite de capacités et de liquidité

Actions

High Dividend

- Arguments en faveur de la stratégie “High Dividend”
 - Exposition plus conservatrice au risque action (faible bêta)
 - Dividende stable et croissant , supérieur à 3%
 - Ecart de rendement substantiel par rapport à des obligations de qualité
 - Substitut obligataire imparfait vue la volatilité élevée

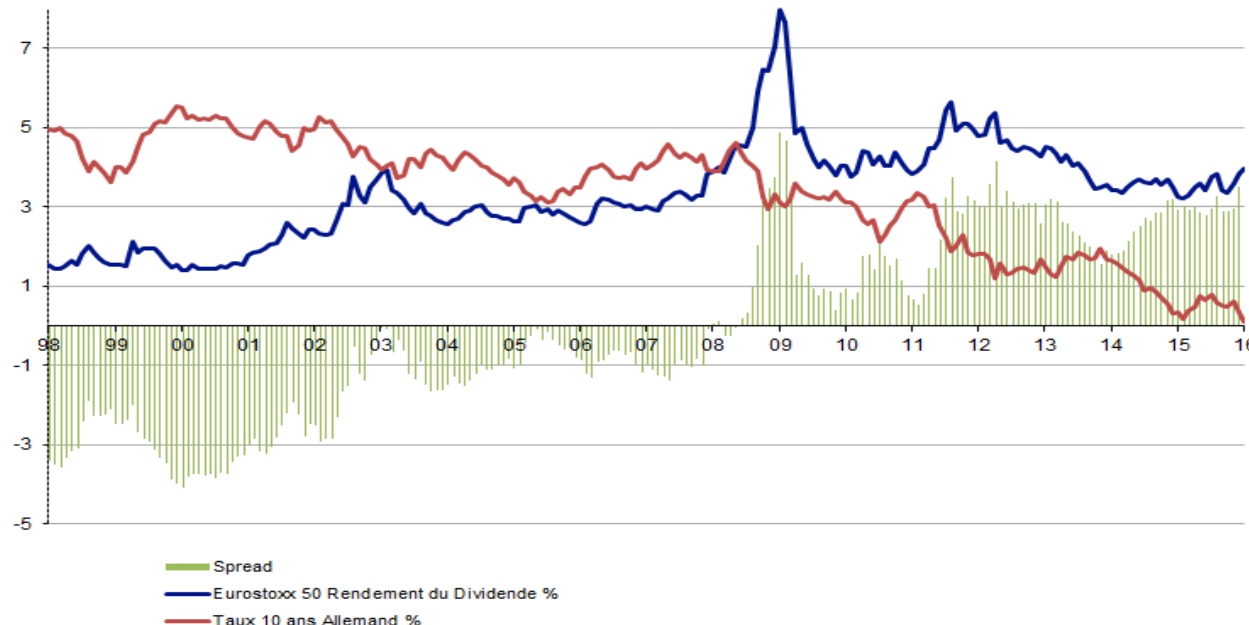


Table des matières

1 - Introduction et classes d'actifs

2 - Obligations

3 - Actions

4 - Immobilier

5 - Alternatifs

6 - Gestion de Portefeuille

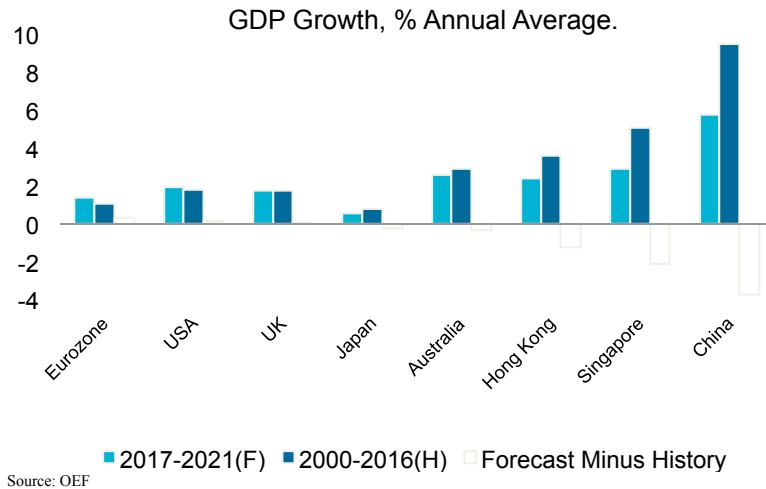
Immobilier

Développements récents

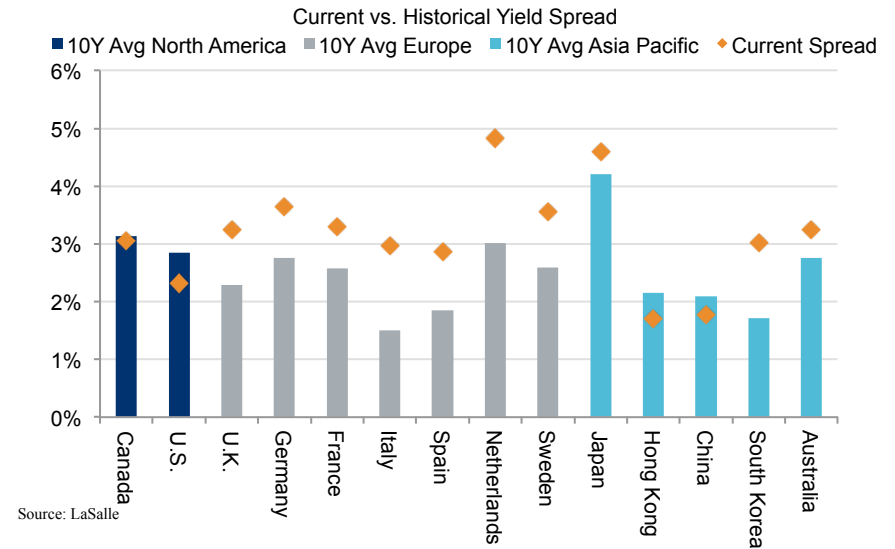
- Allocation grandissante à l'immobilier dans les portefeuilles des investisseurs
- «Advisory desk» bancaires offrant des allocations à l'immobilier
- Institutionnels à la recherche de substituts obligataires investissent en de manière importante dans l'immobilier

Immobilier

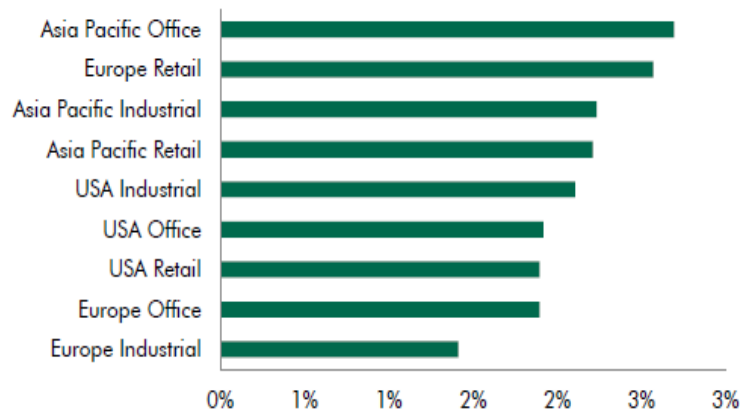
Rendement et croissance



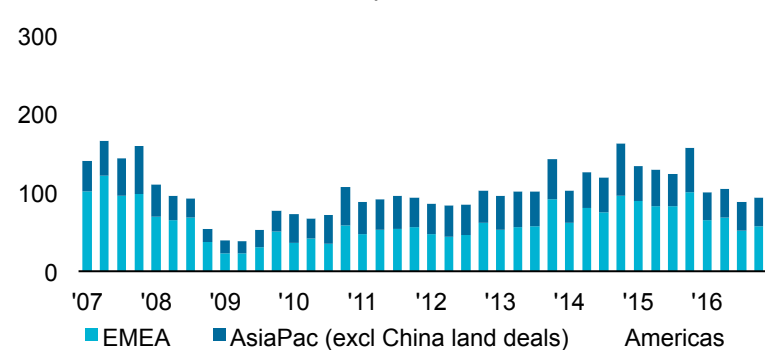
Core Real Estate Pricing(All Property) Relative to 10 Year Government Bonds



Annualized Rental Growth Forecast % 2017-2021

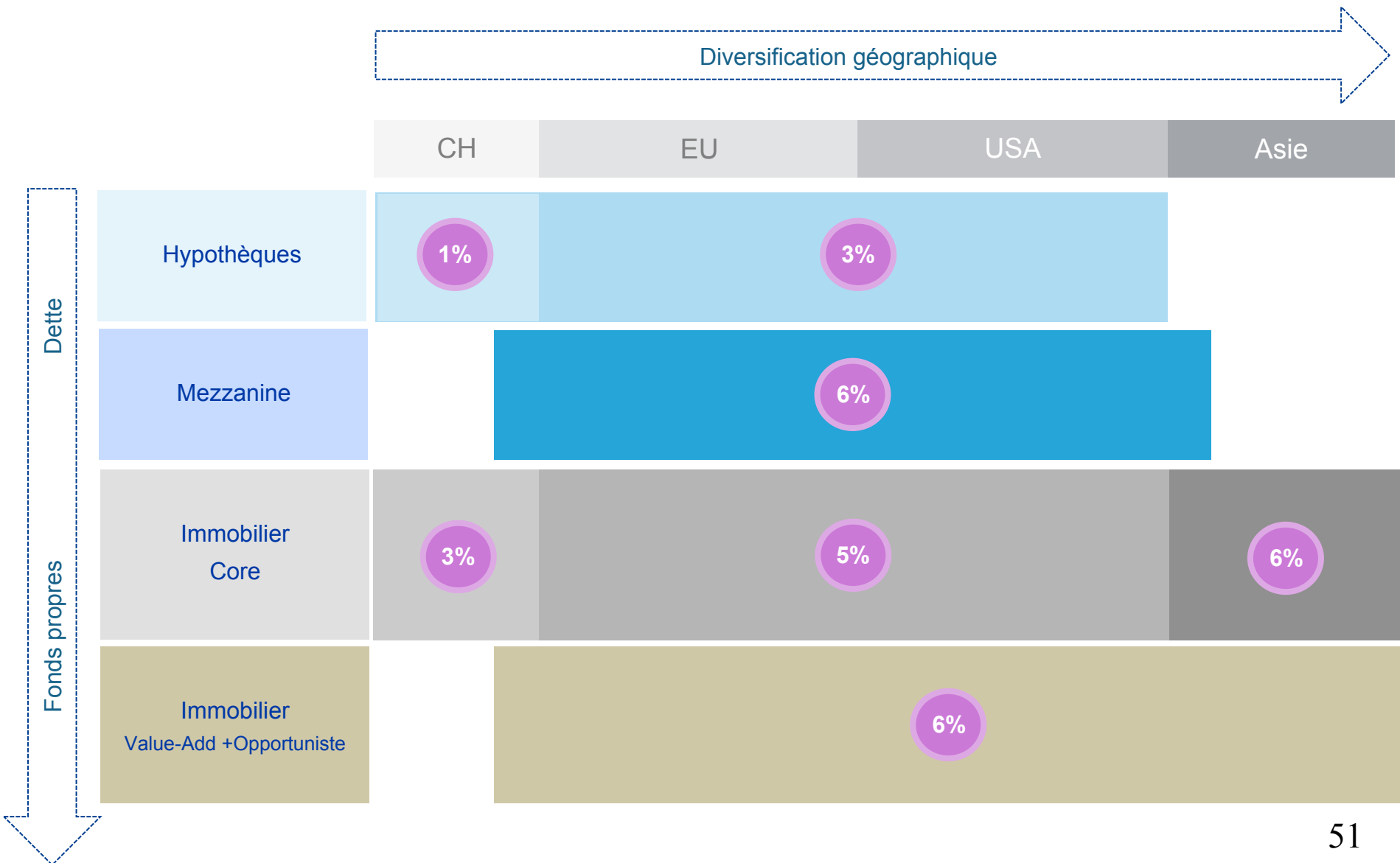


Direct Market Transaction Volume, USD bn per quarter



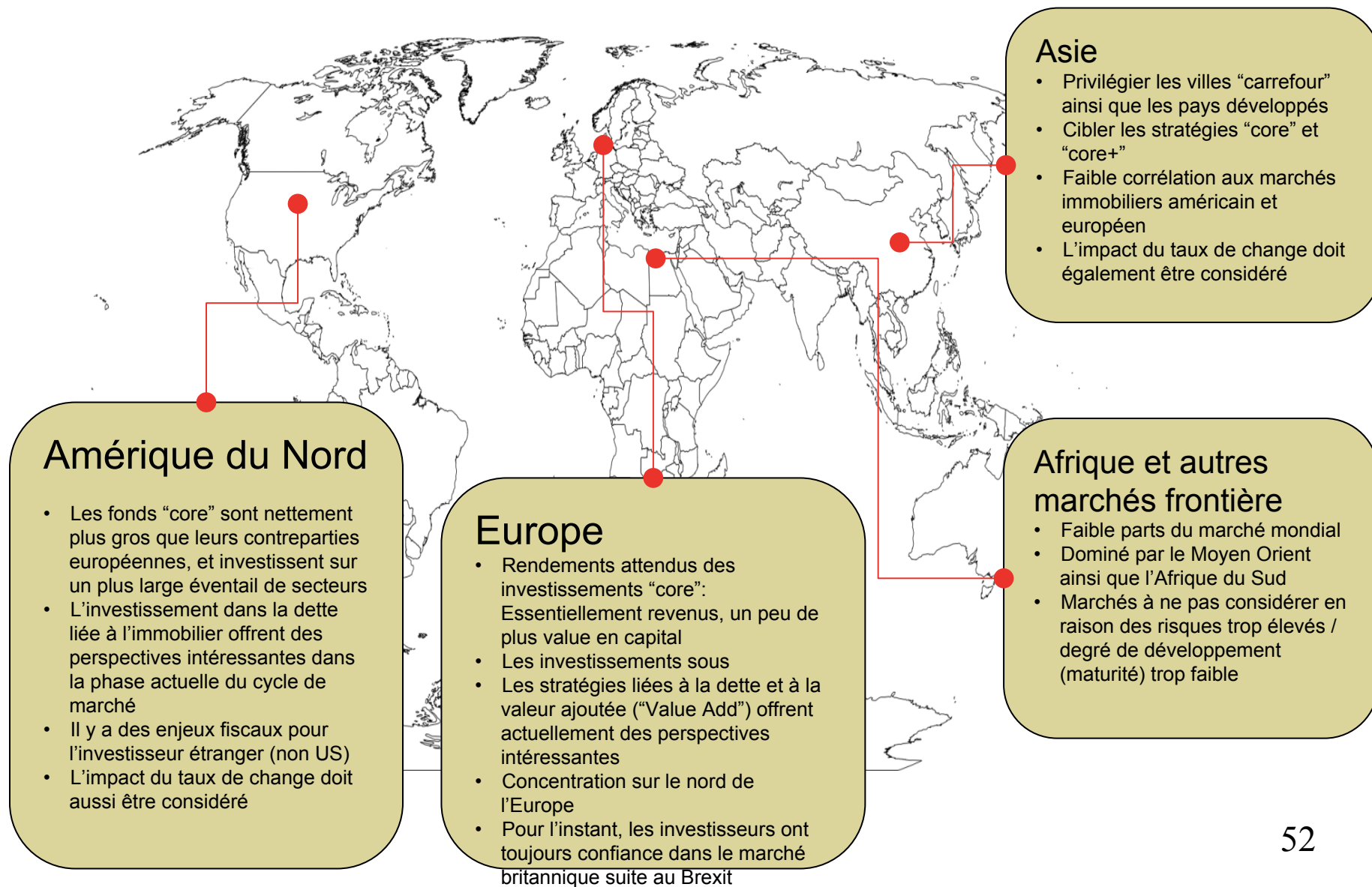
Immobilier

Feuille de route



Immobilier

Structure des différentes régions



Immobilier

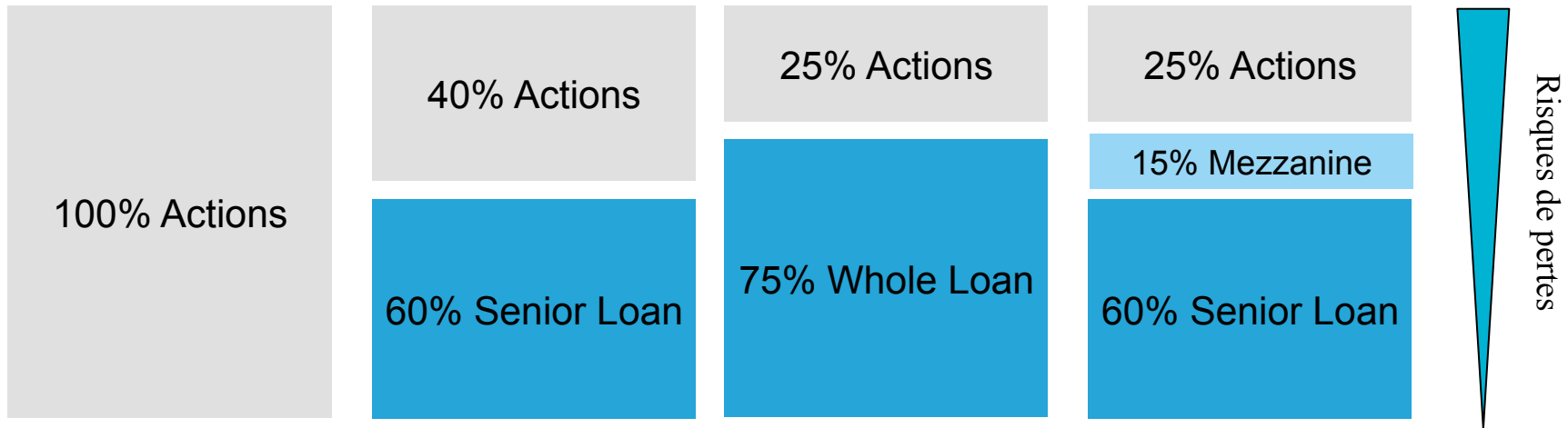
Facteurs clés

Les paramètres à considérer lors d'un investissement en immobilier:

- Zone géographique (EU, US, Asie) et monnaie (USD, EUR, GBP)
- Couverture de change (coûts du hedge -2% en USD et -0.6% en EUR)
- Style et risque (hypothèque, fonds propres (core, value-add, opportuniste))
- Secteurs (appartements, commercial, vente au détail, industriel)
- Véhicules d'accès (coté, fonds de fonds, fonds directs, co-investir, direct)
- Fiscalité
- Traitement OPP2 (immobilier ou alternatif)

Immobilier

Dette immobilière



- L'immobilier est acquis avec un financement reposant intégralement sur des actions ou avec un recours partiel à de la dette
- Les investisseurs institutionnels peuvent investir à tous les niveaux de la structure de financement
- Les investissements au niveau de la dette semblent attrayants actuellement
 - La part des prêts bancaires est réduite
 - La phase actuelle du cycle immobilier repose surtout sur le revenu financier
 - Un investissement dans la dette procure des revenus attractifs tout en permettant de se couvrir des pertes potentielles au niveau des actions

Immobilier

Exemple d'investissement en dette

Facteur	Hypothèque CH	Hypothèque EU
Rendements nets (hedgés en CHF)	0.6%	3.0%
Loan to value (LTV)	66%-80%	65%
Type d'immobilier	Résidentiel, parfois commercial	Commercial
1er rang	oui	oui
Durée	10 ans	3 - 10 ans
Frais de gestion gérant	0.4% des actifs investis	0.6% des actifs investis
« Sourcing » et montages	Banques et assureurs	Plateformes, banques, assureurs

Immobilier

Core et Value-Add

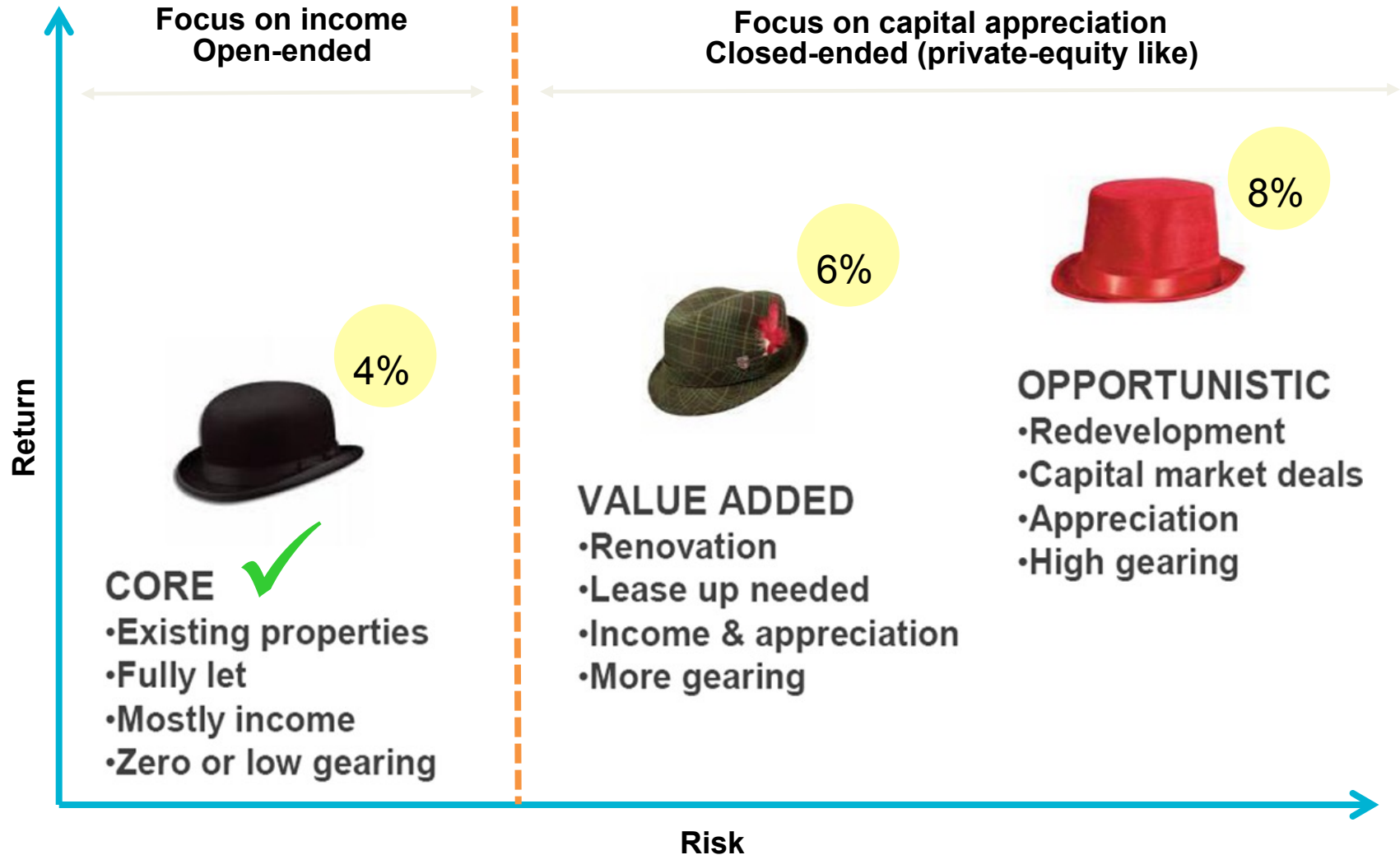


Table des matières

1 - Introduction et classes d'actifs

2 - Obligations

3 - Actions

4 - Immobilier

5 - Alternatifs

6 - Gestion de Portefeuille

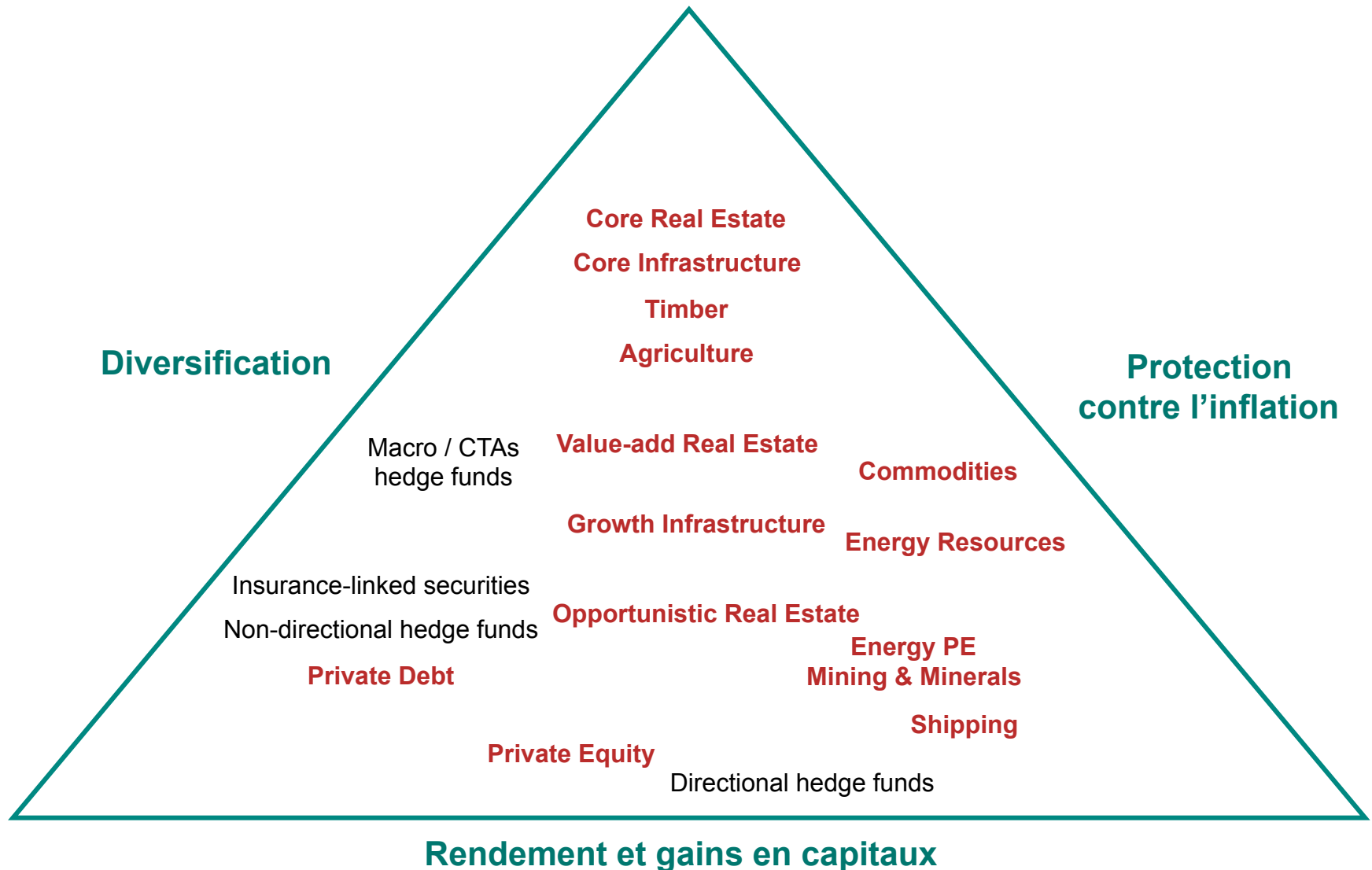
Alternatifs

Feuille de route

	Marchés privés				
	Private Debt	Private Equity	Real Assets	Hedge Funds	Other
Composition	Senior loans Mezzanine	Growth Buyout Secondaries Venture Capital	Real estate Mining Timber Agriculture Power Infrastructure Commodities	Directional Non-directional	Insurance-linked
Rendement	✓		✓		
Gains en capitaux		✓	✓	✓	
Diversification			✓	✓	✓
Protection contre l'inflation			✓		

Alternatifs

Feuille de route



Alternatifs

Infrastructure - Définition

Définition de l'infrastructure

- Actifs durables à la base de la chaîne de fourniture de services dans l'écosystème global
- Caractérisé par les propriétés suivantes:
 - Services de base
 - Segment de marché avec barrière d'entrée élevée
 - Cashflows durables à long terme
 - Potentiel élevé d'obtenir des rendements corrélés à l'inflation

Pourquoi investir?

- Rendement sous forme de plus values, revenus financiers (ou des deux)
- Investissement défensif (comparé au private equity)
- Rendement lié à l'inflation
- Faible corrélation aux autres classes d'actifs



Alternatifs

Infrastructure - Catégories

Secteur



Transportation

- Routes à péages
- Ponts
- Tunnels
- Aéroports
- Ports
- Rail / transports de grande capacité



Energie et services aux collectivités

- Pipelines (pétrole et gaz)
- Infrastructures électriques régulées
- Infrastructure de distribution
- Distribution et traitement de l'eau
- Renouvelables



Infrastructure sociale

- Infrastructure dédiées à l'éducation
- Infrastructure dédiées à la santé
- Healthcare facilities
- Cours de justice, postes de police et prisons



Communications

- Réseaux câblés
- Tours de communication
- Systèmes de satellites dédiés

Etapas



Développement / Construction

- Investissement dans de nouvelles infrastructures
- Risque plus élevé lié aux constructions et développements ainsi qu'à la difficulté de prévoir les cash flows.
- Une prime de risque allant jusqu'à 5% peut être obtenue comme dédommagement pour ce risque additionnel.

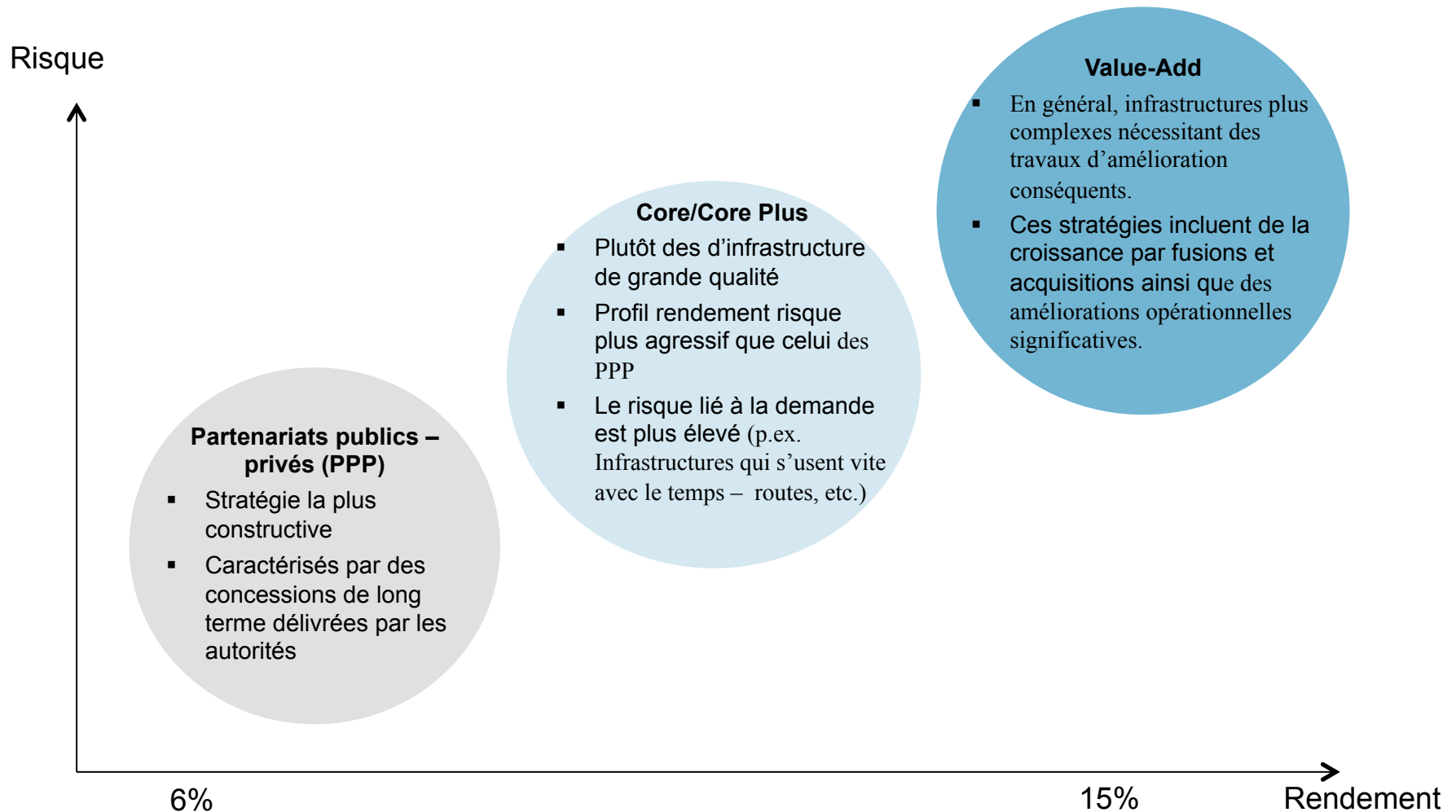


Opérationnel

- Investissement dans les infrastructures existantes
- Niveau de risque plus faible par rapport aux projets de constructions, étant donné que l'infrastructure est déjà en place avec une production de cashflows. Les investisseurs peuvent ainsi se faire un avis avec des statistiques d'exploitation historique.
- Les rendements peuvent être de l'ordre de 6-15% selon le type d'infrastructure et le profil de risque donné.

Alternatifs

Infrastructure - PPP, core, Value-Add



Alternatifs

Infrastructure - Dynamique de l'industrie

Offre

Dynamique de marché attractive:

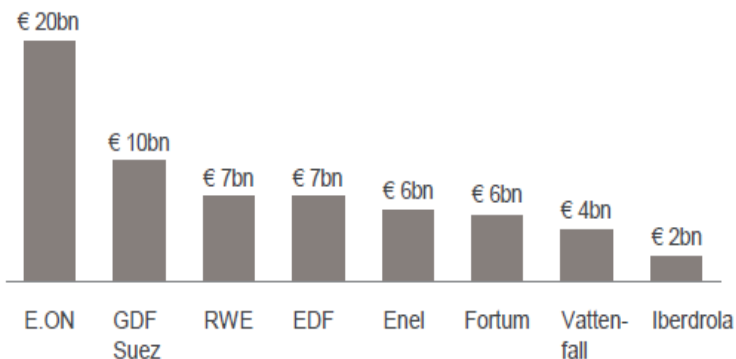
- Vente d'infrastructures par les entreprises
- Electricité avec, par exemple, le transfert des capacités de production du charbon aux énergies renouvelables
- Télécommunications: Absorption d'un flux de données croissant
- Privatisations dans un contexte de politique budgétaire restrictive

Demande

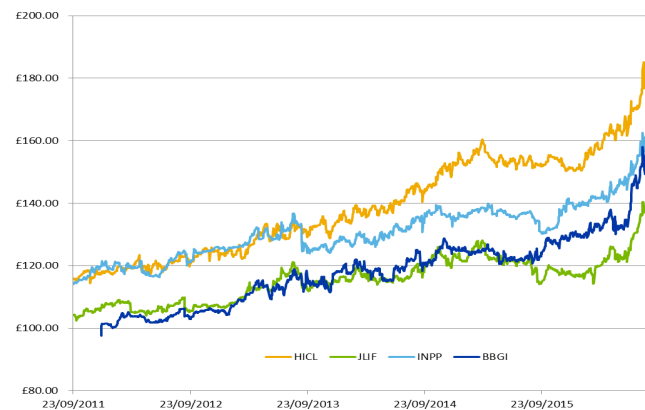
Une forte demande d'actifs pousse les prix à la hausse dans certains secteurs de marché:

- Institutionnels prêt à payer des prix élevés pour des actifs «core»
- Selon Preqin, les réserves de cash alloué aux infrastructures mais non investies ("dry powder") s'élèvent à près de USD 147 mia globalement.
- Le marché de la dette est en surchauffe

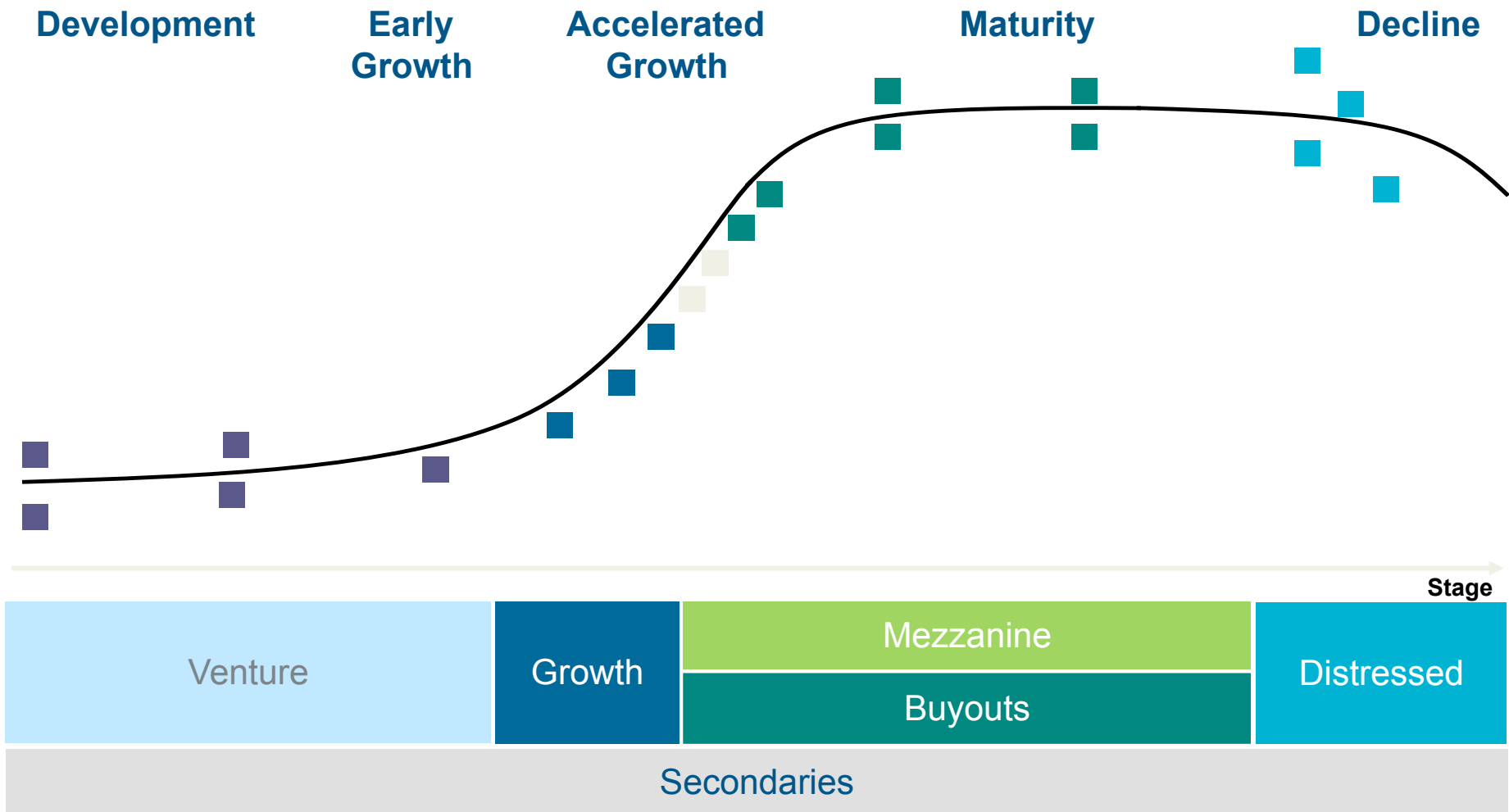
Désinvestissements du secteur privé en énergies



Infrastructure cotée



Alternatifs Private Equity



Alternatifs

Private Equity - Historique

Il s'agit d'un investissement dans du capital actions qui n'est pas coté dans une bourse

- Historiquement, les plus anciennes formes de capital action n'étaient disponibles que pour les fondateurs d'une entreprise, ainsi que pour leur familles et amis
- A partir des années 80', le Private Equity s'est mis à croître en tant que classe d'actifs pour les investisseurs institutionnels. Cette croissance a été réalisée avec le développement de fonds de private equity ainsi qu'avec de nouveaux capitaux mis à disposition pour financer l'acquisition d'entreprises.
- Le Private Equity peut composer le capital d'entreprises actives dans n'importe quel secteur d'activité
- Cette classe d'actifs peut surperformer les marchés publics grâce aux compétences des gérants. La surperformance peut être créée par:
 - L'acquisition du contrôle ou d'intérêts minoritaires d'entreprises privées
 - Restructuration active et/ou repositionnement de ces entreprises, vente de ces dernières
- Le Private Equity est illiquide étant donné qu'il ne peut pas être vendu à la bourse et qu'une vente requiert beaucoup plus de temps et d'effort
- La classe d'actifs peut présenter un niveau de risque plus élevé étant donné l'illiquidité, la taille en général faible des entreprises négociées ainsi que l'usage de levier financier.

	Taille	Propriétaires	Résultats financiers, bilan	Horizon opérationnel	Plus value
Entreprises cotées	Entreprises matures	Actionnaires	Publiés et accessibles à tous	Court terme	Améliorations opérationnelles
Entreprises non cotées	Start up jusqu'à entreprises matures	Fondateur, management, certains employés et investisseurs	Confidentiel	Long terme	Améliorations opérationnelles et ingénierie financière

Alternatifs

Private Equity - Stratégies

■ Les stratégies Private Equity diffèrent par:

- Taille des entreprises ciblées
- Maturité des produits ou services
- Géographie
- Industrie
- Usage de levier financier
- Approche choisie pour créer de la valeur:
 - Achat d'entreprises sous-évaluées ("value buy")
 - Réduction des coûts
 - Remplacement ou extension du management
 - Professionnalisation de l'entreprise
 - Orienter la croissance
 - Augmenter les parts de marché
 - Nouveaux produits

Rachats ("buyouts")

- Petites entreprises
- Moyennes entreprises
- Grandes entreprises
- Conglomérats

Capital risque

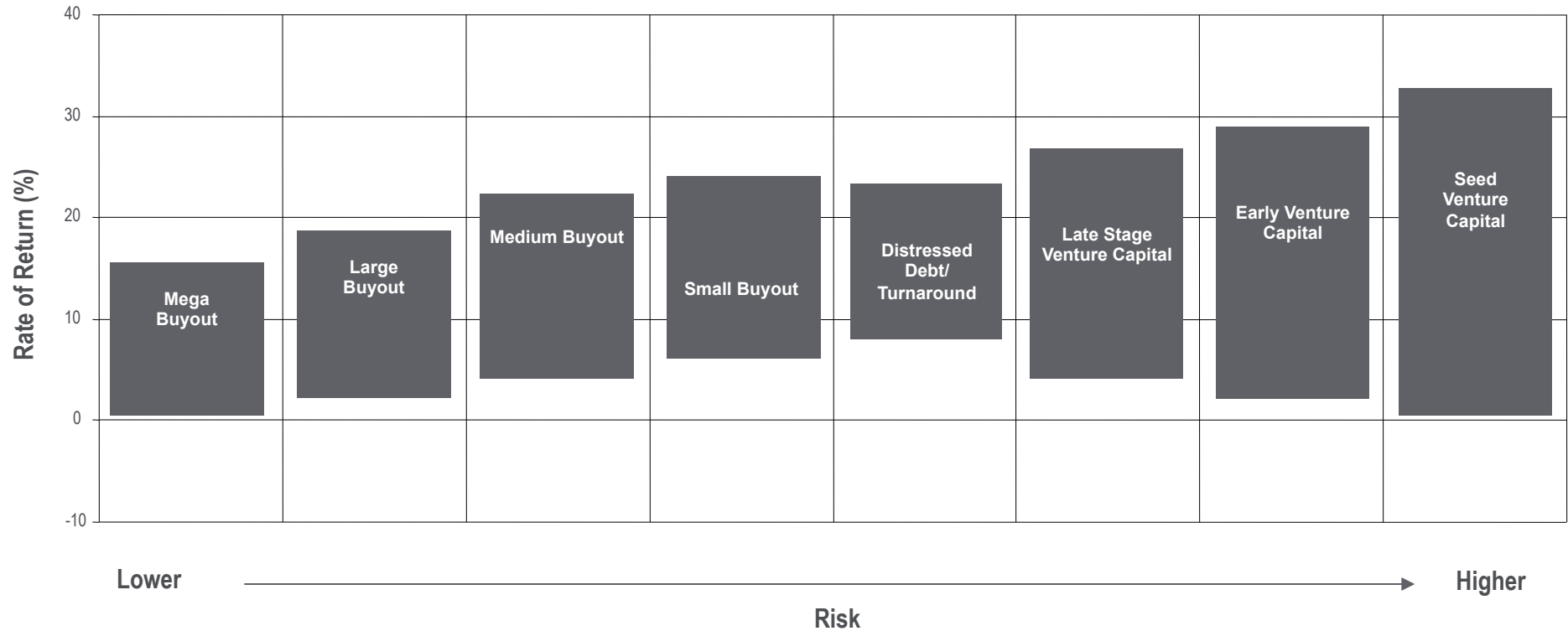
- Jeunes pousses
- Développement précoce
- Expansion
- Développement avancé
- Actions "growth"

Situations spéciales

- Dette restructurée (faillites)
- Secondaires
- Royalty
- Infrastructure
- Secteurs spécifiques (p. ex. cleantechs et énergie)

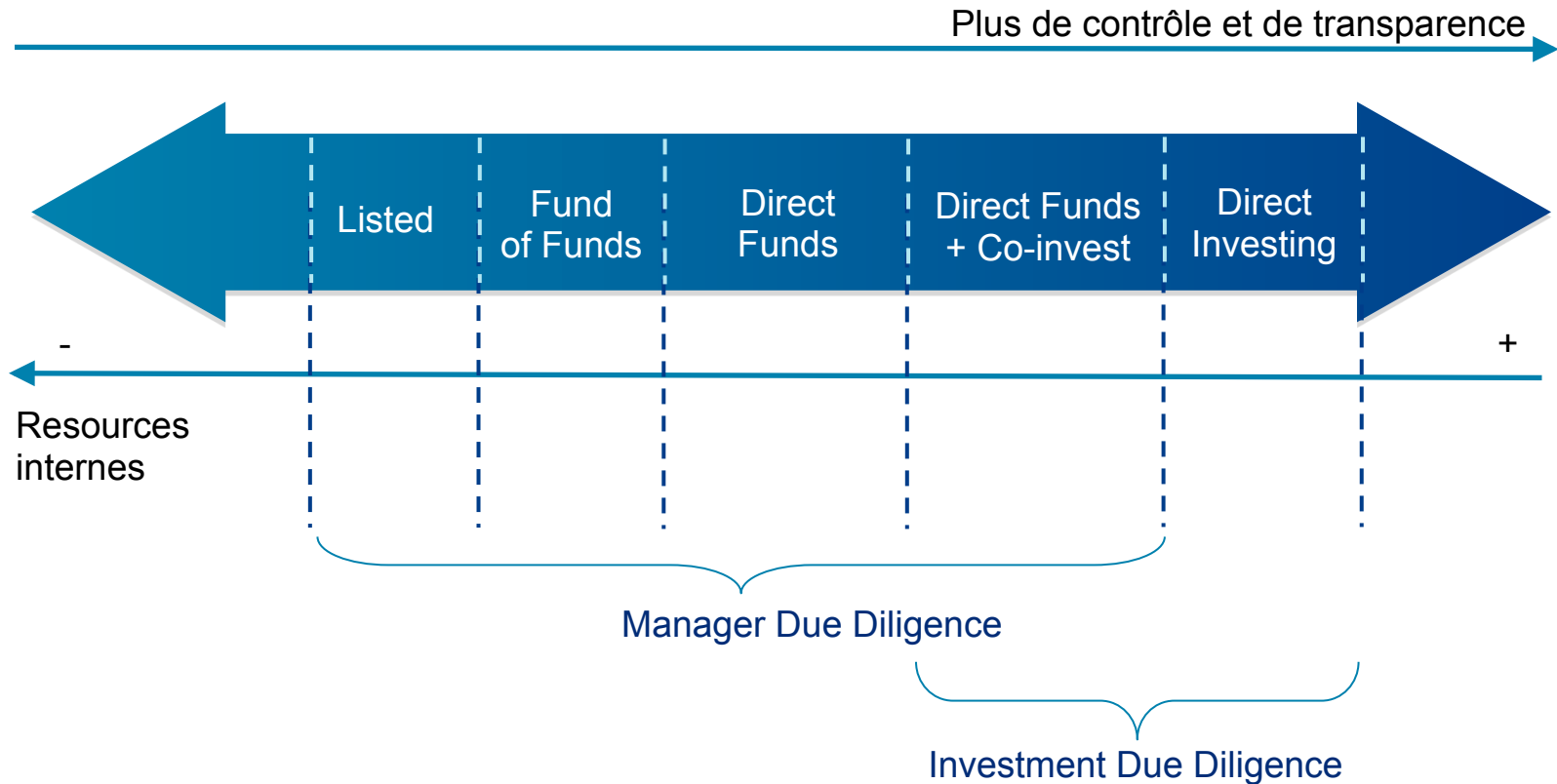
Alternatifs

Private Equity - Rendement et Risques Stratégies



Alternatifs

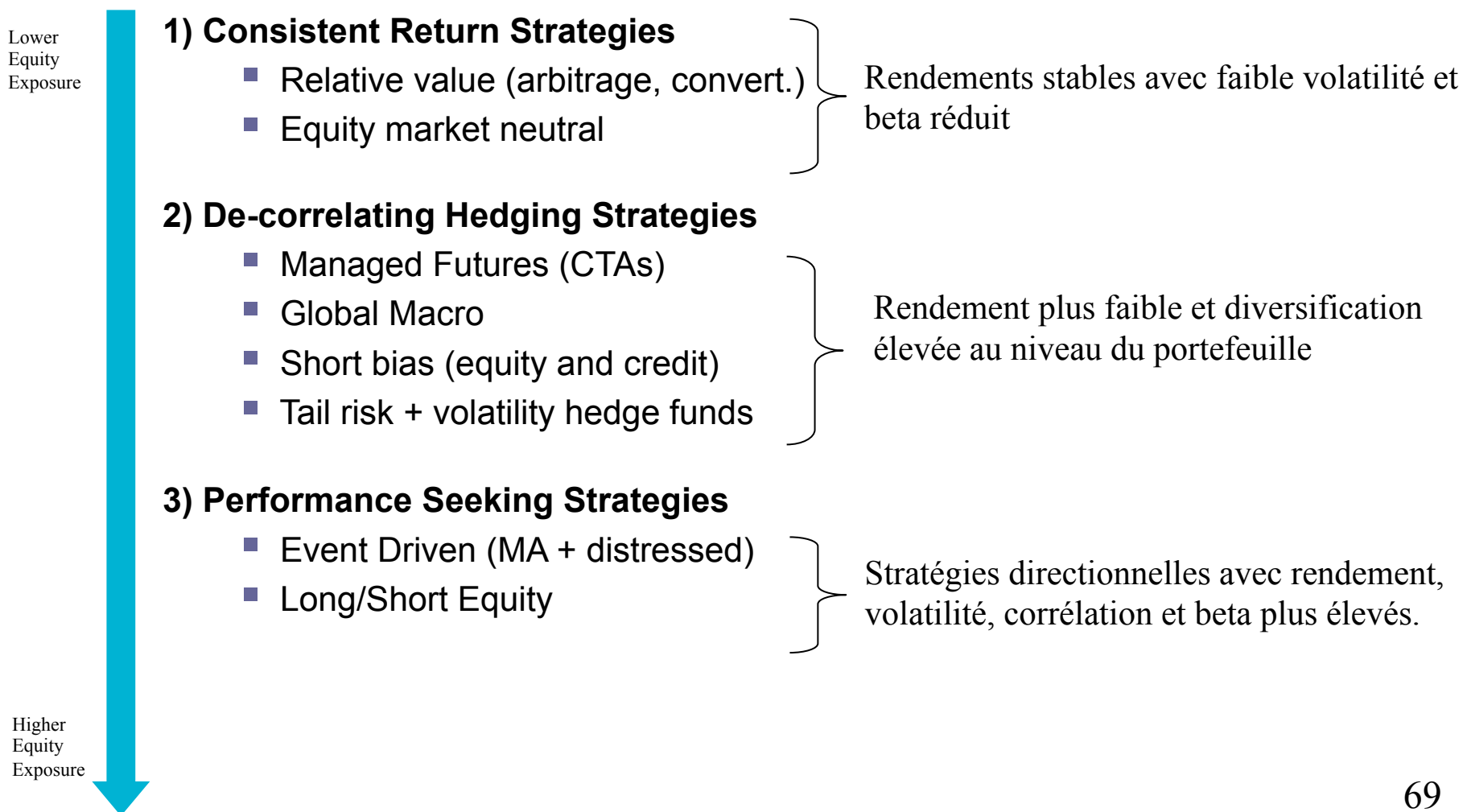
Marchés privés - Comment investir



Alternatifs

Hedge Funds - Positionnement

Positionnement comme complément de classes d'actifs



Alternatifs

Hedge Funds – Style de gestion

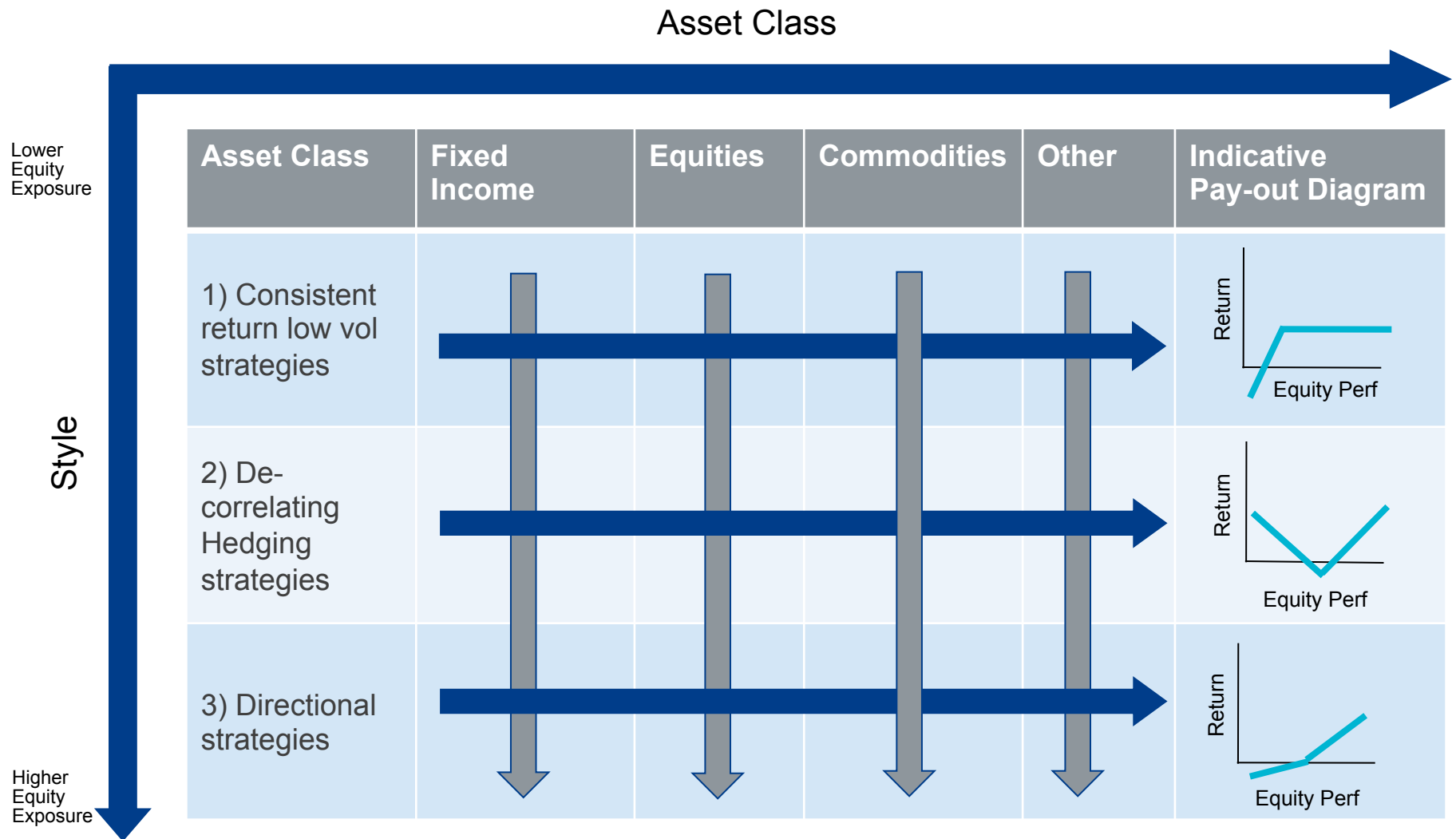


Table des matières

1 - Introduction et classes d'actifs

2 - Obligations

3 - Actions

4 - Immobilier

5 - Alternatifs

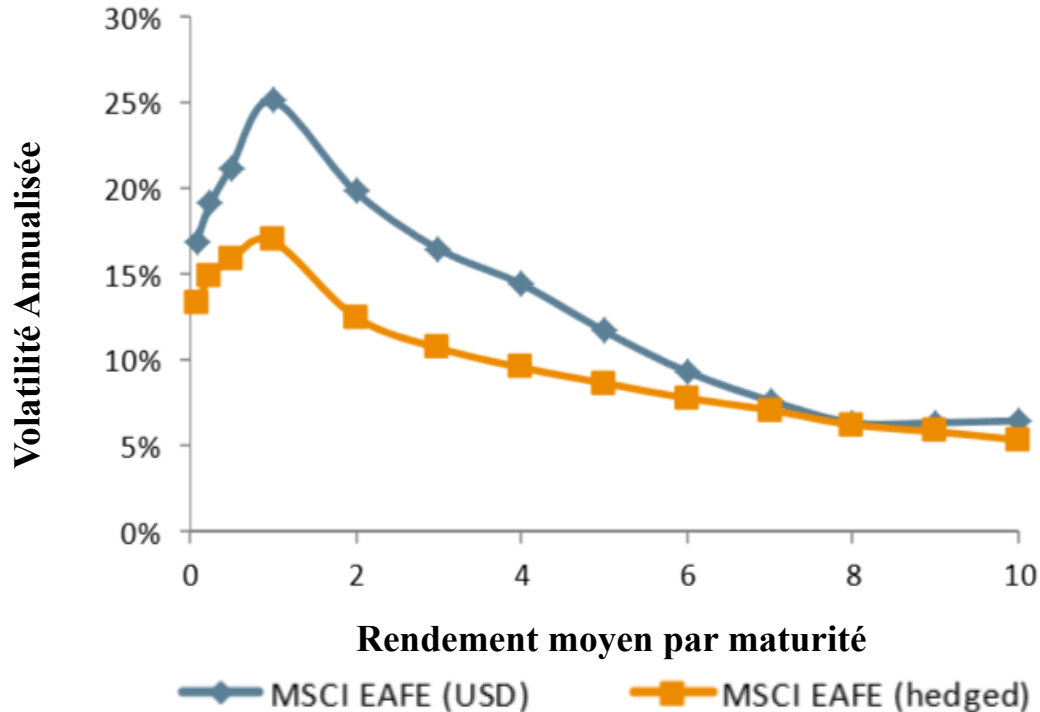
6 - Gestion de Portefeuille

Gestion de Portefeuille

Exposition devise - Stratégies de couverture

- Par le passé, la couverture de change permettait une réduction du risque globale du portefeuille sur des horizons d'investissement longs

Volatilité d'un portefeuille couvert et non couvert (1970-1989)

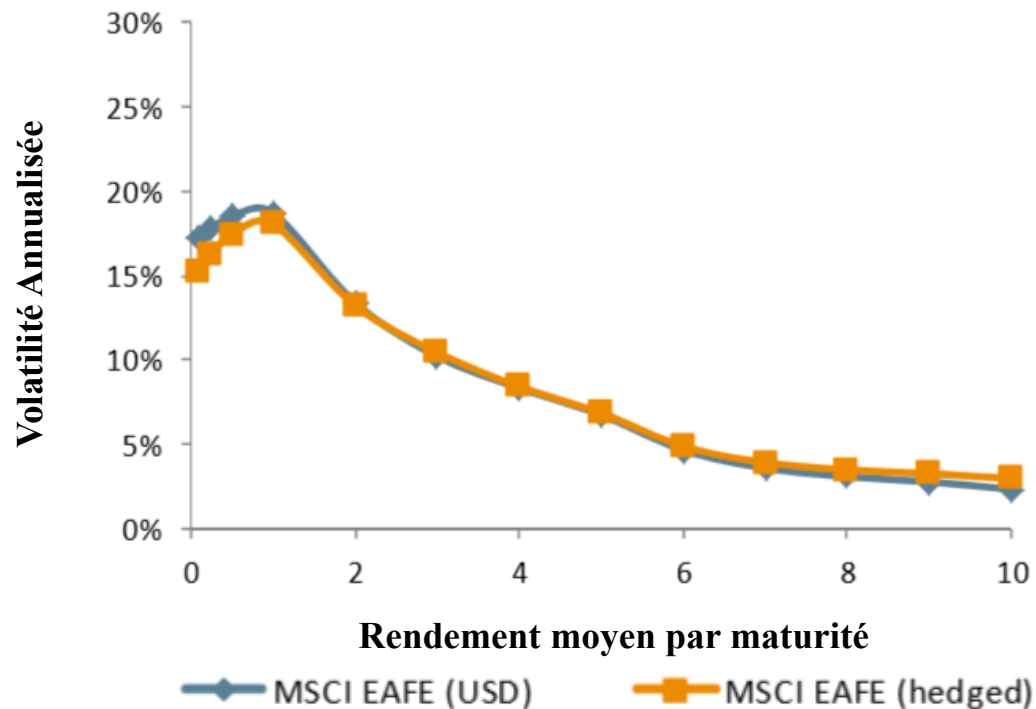


Gestion de Portefeuille

Exposition devise - Stratégies de couverture

- L'effet de réduction du risque a fortement diminué sur la période récente et devient quasi inexistant sur des périodes d'investissement supérieures à 2 ans

Volatilité d'un portefeuille couvert et non couvert (1990-2015)

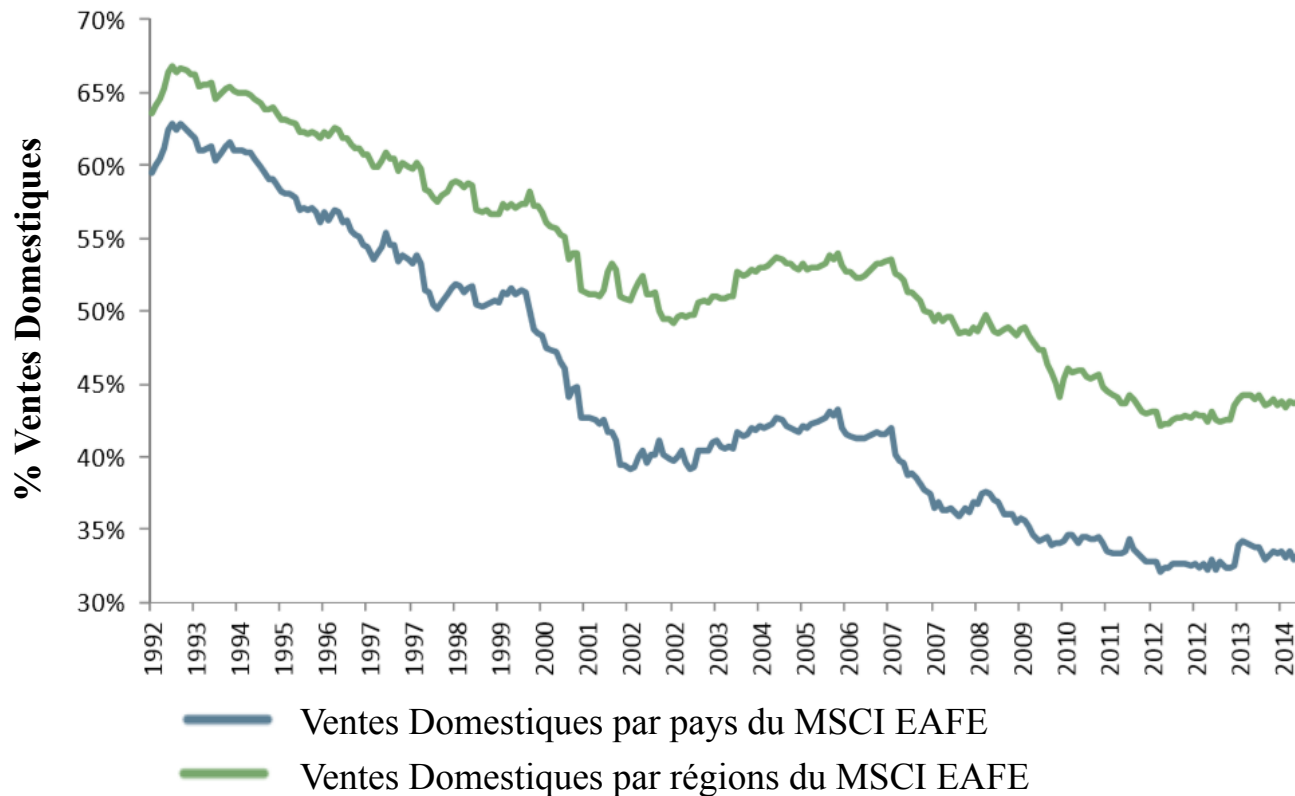


Gestion de Portefeuille

Exposition devise - Stratégies de couverture

- La diminution de l'effet de réduction des risques des couvertures de change résulte en grande partie de l'accroissement de la globalisation des revenus des entreprises:

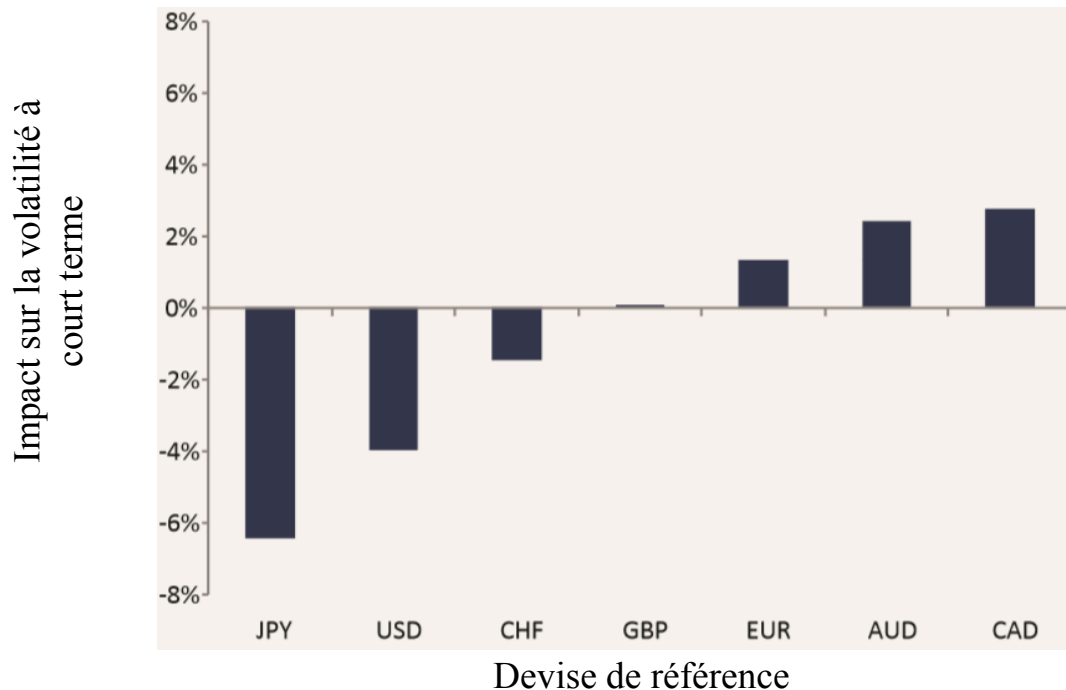
Part du revenu domestique des entreprises au sein du MSCI EAFE



Gestion de Portefeuille

Exposition devise - Stratégies de couverture

- La couverture de change tend à réduire le risque à court terme lorsque la devise de référence est considérée comme une devise refuge (safe currency ou low beta currency) c'est à dire négativement corrélée aux actifs risqués, exemples: USD, JPY, CHF
- En revanche les investisseurs en devise de référence EUR, AUD, CAD (High Beta currencies) voient le risque de leur portefeuille s'accroître à court terme lorsque les devises refuges sont couvertes.



Dans quels cas faut-il considérer une couverture ?

- **Investissement domestiques**

- En règle générale, la couverture de change doit s'appliquer aux investissements ayant la plupart de leurs revenus et de leurs charges en devise locale:
- Investissements obligataires
- Investissement dans des sociétés ayant une forte exposition domestique: banques, assurances, sociétés immobilières

- **Anticipation d'une dépréciation du change**

Gestion de Portefeuille

Investissement Islamique - Historique

Apparue en Egypte et à Dubai dans les années 60 et 70, la finance islamique représente aujourd'hui une industrie d'environ 2000 milliards de dollars.

Concentrée dans le Golfe persique et en Asie du Sud-Est, la finance islamique s'exporte aujourd'hui aux Etats-Unis et en Europe.

En Europe, le Royaume-Uni fait figure de pionnier:

- Renforcement de l'attractivité de sa place financière par l'adoption rapide de mesures juridiques et économiques destinées à favoriser l'émergence de la finance islamique
- Développement d'une offre de services adaptée aux particuliers (ouverture de la première banque islamique en Europe en 2004).

Gestion de Portefeuille

Investissement Islamique - Principes

- La finance islamique développe des services bancaires et des produits financiers **compatibles avec les prescriptions de la loi coranique**.
- Un produit financier doit **respecter les cinq principes de l'islam financier** et être vérifié par un conseil de conformité à la Charia (Sharia Board).

Les trois interdictions

1

Interdiction de **l'intérêt**
(pas de « riba »)

Obligations, dérivés de change ...

2

Interdiction de la **spéculation et de transactions apparentées au jeu**

Futures, swap, produits structurés, contrats d'assurance
Jeux de hasard, paris avec mise

3

interdiction d'investir dans des **secteurs illicites**

divertissements pour adultes, l'alcool, tabac, porc, production d'armes, jeux d'argents et toute entreprise dont le levier financier ou taux d'endettement serait considéré comme excessif (> 30%)

Les deux obligations

4

principe de **partage des profits et des pertes (3P)**

Alternative au rejet de la variable taux d'intérêt
Opérations de type participatif

5

principe **d'adossement à un actif tangible**

Toute transaction financière doit être sous-tendue par un actif pour être valide selon la Sharia

Gestion de Portefeuille

Investissement Islamique - Sukuks

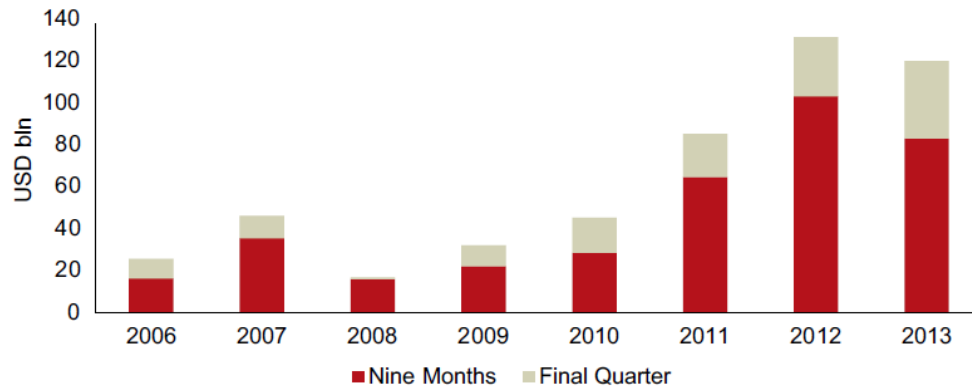
- Selon la loi islamique l'obligation classique souffre de deux choses:
 - la rémunération par un taux fixe
 - le sous jacent (ce à quoi a servi le prêt)
- Les obligations islamiques dites sukuk sont des titres représentant pour leur titulaire un titre dont **la rémunération et le capital sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs détenus par l'émetteur**, affectés au paiement de la rémunération et au remboursement du sukuk.
- Les sukuk sont structurés de telle sorte que leurs détenteurs courent un **risque 'de crédit'** et reçoivent une **part de profit** et non un intérêt fixe.
- Les sukuk étant par nature adossés à des actifs sont en mesure de financer le développement des **infrastructures**, et de nombreux pays émergents envisagent de financer leurs projets par l'émission des Sukuk.

Gestion de Portefeuille

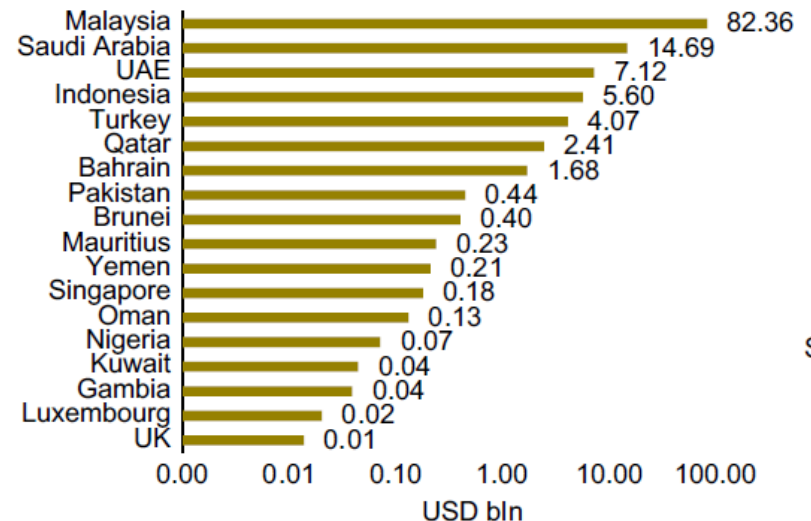
Investissement Islamique - Sukuks

- La Grande-Bretagne a récemment émis sa première obligation islamique (Sukuk) pour un montant de GBP 200M. Hong Kong, Luxembourg et l'Afrique du Sud devraient suivre prochainement.

Montant des émissions en Sukuk



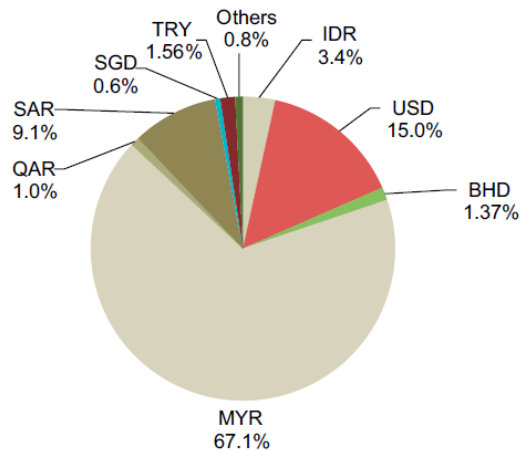
Répartition géographique 2013



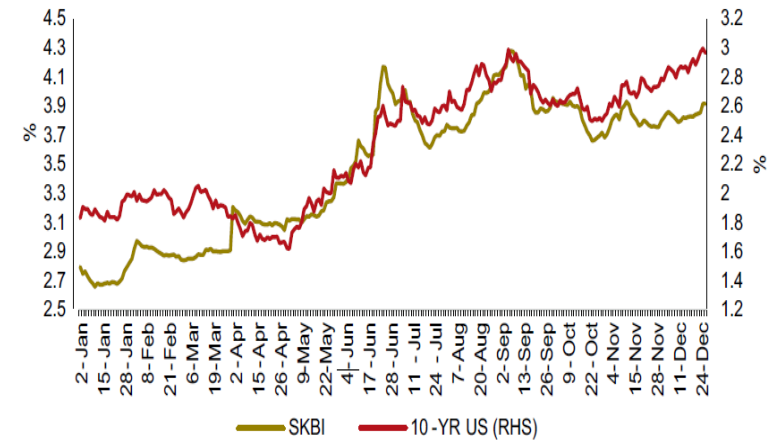
Gestion de Portefeuille

Investissement Islamique - Sukuks

■ Répartition par devise des émissions en Sukuk



■ HSBC/Nasdaq Sukuk Yield Indices



Gestion de Portefeuille

Investissement Islamique - Actions

- Sur la partie action des fournisseurs d'indice ont développé un certain nombre d'indice islamique: MSCI Global Islamic Indexes, Dow Jones Islamic Market Index
- Des «comités charia» ont élaboré des critères de sélections des actions pouvant être inclus dans ces indices.
- MSCI utilise **deux types de critères principaux** afin de définir la compositions des indices
- Critères liés à l'**activité**
 - Les entreprises présentes dans l'indice ne devront pas avoir une activité prohibée supérieure à 5% de leur chiffre d'affaires
 - Sont considérées comme prohibées, les activités liées notamment à l'alcool, le tabac, le porc, les activités financières, l'armement, les casinos, la musique, les hôtels, les cinémas, la pornographie.
- Critères **financiers**
 - MSCI exclut les entreprises dont les ratios suivants sont supérieurs à 33.33%
 - Endettement/Total des actifs
 - Compte courant + titres/Total des actifs
 - Compte courant + créances clients / Total des actifs

Gestion de Portefeuille

Investissement Islamique - Actions

MSCI a de plus listé un certain nombre d'industries prohibées

- Sub-Industries
 - 20101010 – Aerospace & Defense
 - 25301010 – Casinos & Gaming
 - 25301020 – Hotels, Resorts & Cruise Lines
 - 25301040 – Restaurants
 - 25401020 – Broadcasting
 - 25401025 – Cable & Satellite
 - 25401030 – Movies & Entertainment
 - 30201010 – Brewers
 - 30201020 – Distillers & Vintners
 - 30203010 – Tobacco

- All Sub-Industries of the following Industry Groups:
 - 4010 – Banks
 - 4020 – Diversified

Gestion de Portefeuille

Investissements socialement responsables

- **Constat:** les pratiques financières d'une manière générale ne tiennent pas suffisamment compte des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG)
- **Objectifs:** incorporer les questions ESG au processus décisionnel d'investissement et aux pratiques relatives aux biens.
- Lancement en Avril 2006 par les Nations-Unies d'une initiative visant à promouvoir l'application des Principes pour un Investissement Responsable (PRI)
 - Elaboration de **six principes d'un investissement responsable**
 - Mise en place d'un **réseau international d'investisseurs** s'engageant à mettre en pratique de ces six principes

Gestion de Portefeuille

Investissements socialement responsables

- Intérêt pour les investissements socialement responsables («ISR»)
- Mise en place surtout par les caisses publiques
- Application aux actions, obligations et matières premières (ex agriculture)
- Méthodologies propriétaires
 - Exclusion/sous-pondération de secteurs / titres
 - Approche thématique
 - Activisme / vote
- Problématiques principales:
 - Transparence des méthodologies
 - Tracking error
 - Ecart de performance par rapport au benchmark
 - Frais

Gestion de Portefeuille

ISR - Principes

1

Nous prendrons en compte les questions ESG dans les **processus d'analyse et de décision en matière d'investissements**.

2

Nous serons des **investisseurs actifs** et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.

3

Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des **informations appropriées sur les questions ESG**.

4

Nous favoriserons l'acceptation et l'**application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs**.

5

Nous travaillerons **ensemble** pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.

6

Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.

Gestion de Portefeuille

ISR - Impact Financier

En terme rentabilité, une récente Étude de Harvard a constaté que les entreprises ayant adopté des politiques ESG au début des années 1990 ont enregistré une performance de plus de 2,16% entre 1993 et 2010, par rapport à 1,44% pour le peer group n'ayant pas adopté de politiques ESG

- un **coût du crédit plus faible** en raison d'une meilleure image de marque auprès des investisseurs
- Un **meilleur pricing power** et une **meilleure capacité à développer de nouveaux marchés** que les entreprises dont les produits sont perçus comme nocifs ou dont les salariés ne sont pas traités correctement
- **Capacité à attirer et à retenir les meilleurs talents plus facilement**
- Des **coûts de production optimisés** grâce à une meilleure prise en compte de l'efficacité énergétique et des mesures de réduction des déchets
- **Amélioration du risque de réputation** dont la gestion prend une nouvelle dimension avec l'essor des réseaux sociaux
- **Risque juridique plus faible.** Les entreprises ayant de mauvaises notes ESG sont beaucoup plus susceptibles de s'exposer à des poursuites judiciaires coûteuses, des amendes ou même de faire face à des boycotts de la part des consommateurs

Gestion de Portefeuille

ISR - Exemple de Benchmarks

MSCI Global Sustainability Indexes

L'indice comprend au sein de chaque secteur 50% de la capitalisation des sociétés présentant la notation ESG la plus élevée

Exemple: **MSCI World ESG Index**

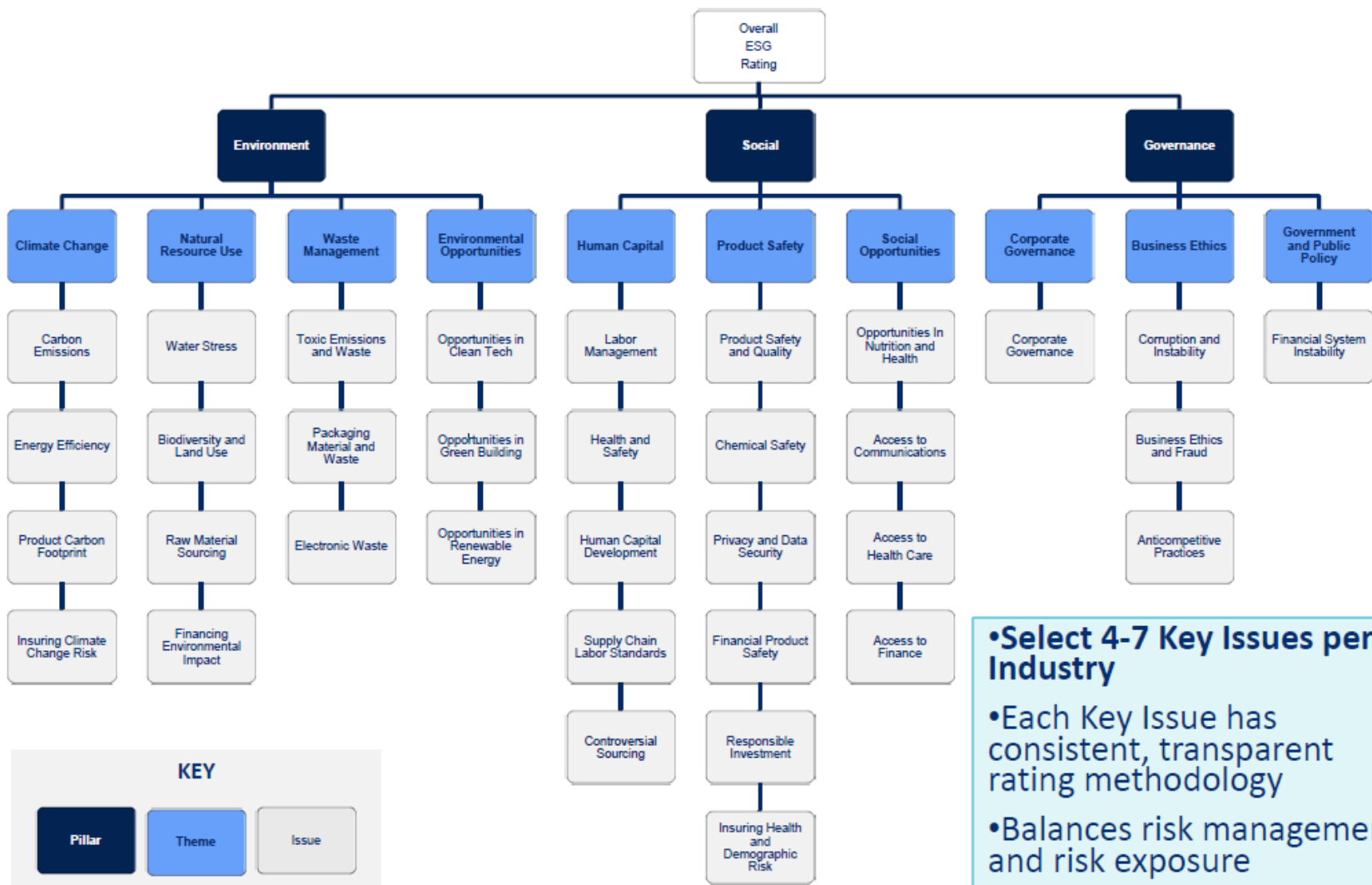
MSCI Global SRI Indexes

Les indices MSCI Global SRI comprennent des entreprises avec des notes ESG élevées au sein de leur secteur et exclut les entreprises impliquées dans l'alcool, le tabac, le jeu, les armes à feu civiles, les armes militaires, l'énergie nucléaire, le divertissement pour adultes et des organismes génétiquement modifiés (OGM).

Exemple: **MSCI World SRI Index**

Gestion de Portefeuille

ISR - Exemple des facteurs analysés



- **Select 4-7 Key Issues per Industry**
- Each Key Issue has consistent, transparent rating methodology
- Balances risk management and risk exposure

Gestion de Portefeuille

ISR - Exemple de scoring

MSCI

MSCI
ESG Research

Intangible Value Assessment (IVA)

Barrick Gold Corporation

TICKER: ABX

IVA INDUSTRY: Metals and Mining - Precious Metals

GICS SUB-INDUSTRY: Gold

COUNTRY: CA

RATING DATE: Mar 26, 2013

PREVIOUS RATING: BB

RATING TREND: Downgrade ↓

IVA RATING

B

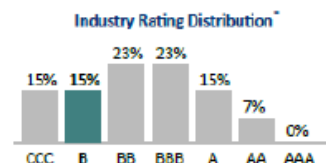
ESG PILLAR PERFORMANCE

	Score	Industry Percentile	Weight
Environmental	2.5	33 rd	46.0%
Social	4.6	67 th	33.7%
Governance	2.5	8 th	20.3%

KEY ISSUES

	Score vs. Average	Industry Percentile	Controversies	Weight
Water Stress	6.0 5.1	67 th	None	12.3%
Biodiversity & Land Use	0.1 1.8	17 th	Severe	15.3%
Toxic Emissions & Waste	1.8 2.7	17 th	Severe	18.4%
Labor Management	3.4 4.2	33 rd	Minor	15.3%
Health & Safety	3.9 2.9	83 rd	Moderate	18.4%
Corruption & Instability	0.5 3.5	0 th	Very Severe	15.3%
Corporate Governance	7.5 8.7	25 th	Minor	5.0%

COMPETITIVE SET



Top 3 Companies

Agnico-Eagle Mines Limited	AA
KINROSS GOLD CORPORATION	A
SILVER WHEATON CORP.	A

Bottom 3 Companies

NEWMONT MINING CORPORATION	B
GOLDCORP INC.	CCC
Eldorado Gold Corporation	CCC

RATING COMMENT

Barrick Gold has been downgraded to 'B' from 'BB'. Community confrontations in Peru, a repeat of violent confrontations at the North Mara mine, sustained opposition at the Pascua Lama project, a decreasing mine grade that raises the company's waste intensity, and increasing costs due to a number of key issues are increasing the company's ESG risk profile compared to industry peers. Several instances of improvements at the company such as development of corporate-wide standards and the commissioning of a tailings paste facility at Porgera that lowers the quantity of riverine tailings disposal may reduce risks of adverse impacts at operations but do not appear to be strong enough to prevent future ESG risks from materializing.

KEY ISSUE SUMMARY

	Score	Average*	Percentile*	Weight
Water Stress	6.0	5.1	67 th	12.3%

Barrick ranks above most industry peers in its performance related to water stress with moderately strong programs to manage water, but elevated exposure to risk of water scarcity keeps it behind industry leaders.