Cours de investissement alternatif du 20.02.2018

17 avril fin de ce cours

qu’est ce qu’il y a d’alternatif : mtéhode d’invesitssement, les compensations, stratégie non linéaire c’est pas uniquement tout ce qui n’est pas traditionnelle

diapo 3

tout ce qui n’appartient pas au catégorie precitée e on definit par exclsuon

immobilier basique

commo

structuré de credit

actitf reel terrain foret brevet art actif tangible

insurance linked strategie

diapo 4

la difference se fait pas sur le marché sur lequel on investit la classification est plus complexe

hilot marriot c’est le meme insutrie mais les sources d’invesitssement sont différent meme actif une fois alternatif une fois traditionnelle

diapo 5

style d’investissement qui sont différents possibilité le marché a la baisse vente a decouvrt levier le role du manager est cles dans un alternatif dans un traditionel on s’en fou

strucutre de titre action oblig c’est facile strcuture différente cdo limited partnership met en palce des risqu juridique qui sont tres différents

diapo 6

système de compension alternative les gerant sont payé pour geré les avoir qui ne sont pas traditionnelle on performance fee

strucutre intsittutionnelle actif illiquide non coté petite taille

diapo 7

pas de consus mais il y a des piste

on achete action qui fait de l’immo soit aciton soit immo

souvent l’invesitssement sousjacent c’est le meme mais la facon d’investir n’est pas la meme

diapo 8

c’est manière d’invesitr plus qu’une classe d’actif

illiquidité inéfficience des maerché asymeétrie d’information osurce de perf décorrelé des marché investir dans stratgiei diférent

risque rendement très différent de ce qu on a avec action obligaiton

diapo 10

Hedge fund :

Fond action et oblig mais de facon différente ils peuvent emprunté le principe du levier il y a 100m sous gestion on investi 100 sur les marchés le fond met en garantie la masse sous gestion la banque prete de l’argent et on peut investir 150m levier de 1.5. le levier augmenter la performance et la volatilité

Possibilité de vendre short

Moins liquide capacité a generer des recommandation c’est sur les titre qui sont moins efficience moins lqiquide car pas d’analyste

On peut prendre des derivés seulement pour proteger une position set la speculation

Hedge fund fait que ce qu’il connaît donc concentré

Discrétionnaire : lorsque ordre d’achat et de vente c’est donner par un homme

Systématique : ordre d’acaht ou vente c’est par un algorithme synchronisité il y a le phénomène de bulle pas de sentiment il y a des grand emballement de marché lorsque on touche les limites

Diapo 11

Pas un millieu homogène il y a des stratégie différente

Relative value : arbitrage on se dit il y a des titre sur evalué et sous evaluer je m enfou que ca monte ou baisse mais tot ou tard ca va converger vers le prix

Prix evaluatin

Coca 100 20 p/e bon marché 110

Pepsi 50 25 P/e cher 45

Secteur on paie 22 fois le benefice

Mon paris c’est coca va monte et que pepsi baisse, je short 2 pepsis 100 qui rentres et avec ces 100 j’achète 1 coca -100 usd globalement j’ai un stratégie qui est neutre

J’encaise en vendant coca 110 je rachette 2 pepsi 90 j’encaisse au final 20

Stratégie qui est décorélée des marchée

On table sur des petites différence et on transforme ces petits différentiel en gros profit grace à l’effet de levier

Sur les marché primaire il y a peu de possibilité mais ul faut aller sur les

Stratégie market neutral

Fixed income sur oblig

Converible arbitrage : obligation avec une option call = convertible oblig + CALL > convertible il y a arbitrage possible

MBS meme genre de chose mais obligation hypotecaire

Diapo 12

Event driven

Stratégie qui se deploit sur des evenement spécifique fusion faillite réorganisation

Merger arbitrage : très simple si j’ai nestlé qui rachete danone on a tendance a payé trop cher risque de non fusion et danone explose

Si on pense que ca va pas se passer on short danone et on long nestlé

Ditressed securities : acheter des entreprise qui sont en difficiculté financière les actionnaire sont presque tous out on prend des titre obligataire negocié de prendre le contrôle et revendre

Activiste : investisseur consiste a racheter des gros particiaption avoir un siege au conseil et inciter des sociétés a prendre des decisions qui vont dans leur sens

Multistrat il fit merger et distressed

Diapo 13

Directional / tactical :

Trding comment on peut le connaitre on prend des position en action certain haussière et d’autre baissière des fond on est long d’autre short c’est tactique il garde un biais il y a tooujours ong ou short biais long ou un biais short j ai une exposition au marché

Short sellers : je suis tout le temps short ou en cash pur

130/30 ils on 130 usd en long et 30 en short expositon 100 levier de 1.6

ermeging market ils sont plutot long car il y a effectivement des marché qui sont haussier a long terme c’est difficile de short sur des marché peu liquide

diapo 14

Opportuitic :

Global macro il peut faire taux devis een indice en mp monde entier c’est le plus diversifier paris sur convicition macro economique des fois glovalement long et des fois gloalement short

CTA uniquement a travers futur un peu en devise et un tres MP beaucoup de position un peu long et un peut short

Diapo 15

Private equity

Invesitssement dans des entrprise non coté c’est donc illiquide ca pose des problème mais des opportunité aussi fond qui sont fermés pendant 10 ans

Aspect operationnelle important car il faut faire tout le managmeent le gerant sera actif dans la gestion de l’entreprise

Focalisé sur un deux pays et une deux industrie par gerant

Dispo 16

Buyout LBO

Société mature de grande taille que l’on achete on fait appelle a une banque pour preter deja une taille produit deja du profit on va restrucutré la boite générer des efficience

Venture capital :

Achete des sociétés privé s

Stratégie de croissance pas de produit

Petit nombre d’industrie

Home run : haut rendement mais haut risque le fon il va identifier 15 ou 20 strat up il y en a 15 qui passe a la casse 3 qui sont pas mal 1 2 qui sont 20x le pognon mis dedans

Stade de financement specialiser dans les stade de l’entreprise

Seed une idee pas de produit fond specialiste créer le produit faire el brevet consolidé le produit

Early j’ai le produit mais pas commercial c est eux qui cherche les client reseau de distribution compta

mid produit qui commence a etre proditable mais qui genere de la croissance international

late : juste avant l ipo

diapo 17

Mezzanine

Investir dans boite on une certaine taille mais pas trop mais qui veut s’entroduire en bourse mais qui met un delai la banque ne prete pas d’argent plus d’invesitsseur ont trouve des fond mezzanine le fond prete mais a des taux elevé mais raisonable mais a terme si ca marche bien j ai une option pour convertir dans 3 4 ans

Destressed debt c est comme hedge fund mais plus agressif je prend

Diapo 18

Groeth capital

Stade de developpementn aussi mature société augmente le capital mais entre bayout out et VC

Secondaire : racheter des fond de private equity

Diapo 19

Immobilier a des caracteristique distinct

* Effe t de levier tres important avec le shypotheque
* Faible liquidité on vend pas une baraque facielement
* Aspect regional interessant correlation dans les regions mais pas entre les regiosn
* Grande taille immeuble usine hopitaux
* Marché pas efficient c’estn quoi la valeur juste d’une propriété
* Indivisible : on peut pas vendre un demi immeuble les ajustement de portefeuille c’est difficile a faire
* Importance du financement par la dette de la fiscalité fluctue au gré de taux d’interet

Diapo 20

Immobilier qulle genre immobilier

Rachetant immeuble ou pretant de l’argent au immeuble

De manière direct ou indirect

Type de batiment : pas les meme rendement ni risque collectif

Syte de developpemetn

* Core : plus basique jachete immeuble je touche les loyer pas de transformation
* Core plus : immeuble je refais appart cuisine ouverte ecran invesitssemnt transorfme minimum plus value et revenu
* Valeur add ed : je rpend immeuble je fait de grosse transfor ment
* Opportunitc je change complemetne affectation du bauitement peu de revenu mais gain en capital

Diapo 21

Commo c est super liquide on peut se debarasser rapidement pas quand les future

Direct ou indirect biais produit dierivir

Upstream prodution extraction

Down stream comercialitation transformaiton

En quoi c’est alternatif :

* Contrairement obligation action somme de CF commo il n’y a pas de CF c’est compliquer d’évaluer analyste technique
* Investissement du synique
* Cas de choque les commo monte en cas de catastrophe l’offre se reduit donc le prix augmente
* Action performe bien lorsque on sort de recession, commo sont dans le present elle performe le mieux en surchauffe

Diapo 22

Metaux précieux, indistruel, agricole, energetique

Pas marché omogène c’est 20 différentes commodities inflontion hedge

Indice de commo on peut pas vraiment suivre les commo avec un indice

Si on achete des commo on a la propriété de concervé a long terms on va faire un rendement proche de zero mais avec les future

Il y a un prix mondiale difficile d’arbitrer

Anomalie de marché stratégie qui permette de battre le marché

Diapo 23

Actif réel

Actif tangible quatre différentes, faible correlation avec marché obliugation forte correlationa avec la demographie

* Timber : niche mais importante institutionnelle acheter des foret privé interessante cut or grow si le prix du bois ou le marché immobilier va bien le prix du bois augmente je coupe les arbe je les vend gain en capital si marché pas terrible la valeur d’un arbre augmente avec le nombre d’années
* Farmland : popularité donne des bon revenu gain en capital j’achete des terre agricole je les loue j’ai des revenu et declassement du terrain je vend a des promoteur je fais un gain en capital
* Propriété intellectuelle : unbundled IP on developpe un produit et on revend la produit on s’ccoupe de produire et de la maintenance
* Infrastrcture : double problème on privatise des bien d’infrastrcutre comme metro et on fait des invesitssement revenu stable et recurrant proprétaire payage autoroutier peut de maintenance barrage usine electrique, croissance demographique faible vol rendement pas mal
  + Greenfiel constrcution d un actif nouveau
  + Brownfield reprise de quelqeu chose orepaop
  + Economique transport aerporit ligne de communication distribution d’eau
  + Sociale : systeme de justice prison ecole santé
* Collection : timbre vin voiture art

Diapo 27

Insureance linked strategies

Privatiser le risque que prenne les assurance qu’elle ne peuvent pas suppor on prend un Spv des invesitsseur qui mette 1 millions de dans generali paie 5% pas année ca marché comme une oblig c’est des fond qui sont bloquer si il y a le dommage l’assurance paie la premier partie et le reste c’est pris dans le SPV pas de correlation marché action c’est decorrelé des marché financier c’est tres illiquide

Diapo 28

CDS TS CDO transferer le risque de credit vers le marché

Moral hazard il faut qu il y aille un lien entre celui qu prend la casse et celui qui choisit le risque

Diapo 30

Principe n°1

La loi normale est symétrique j’ai autant de personne au dessus et au dessous de la moyenne, en finance les rendement de sont pas sysmétrique j’ai pas les meme probabilité de gain et perte, cette loi est valable pour les grand nombre, lorsque on étudie un hedge fund qui a 7 ans on a 120 relevé de perfomance c’est pas un grand nombre il y a des grande erreurs d’estimation

Phénomène soit indépendant : performance dépendante du passée

Je peux aps utliser la loi normale

Conséquence : prevision statistique c’est assez peu utilie analyse quantitative pour savoir combien je met de % dans chaque catégorie il faut aller voir les gerants il faut du qualitatif

Etablir des scénario sur le futur le passé n’est aps un guide du futur

C’est tres pas tres humain la gestion

Rester critique par rapport au previson de perfomance

Principe n°2

On peut pas les comparer entre eux et avec des autres marchés premierement car

* Mesure de performacne ne sont pas la meme

T Actif Perf

1 100 20%

2 100 20%

3 500 0%

4 500 0%

+9.8% TWR je ne tiens pas compte des flux de capital vision du gerant

je pondere la perf par les actifs 2.6%

les fonds alternatif utiliser du levier je le met dans la performance je l’enlever pour comparer

invesitssement initial n’est pas toujours predefini

les frais ne sont pas les meme non plus attention apres la perfomance ne aps comparer ca ne veut rien dir e

Principe n°3

On doit tenir compte de la correlation de la variance des rendements mais on a pas des données suffisante

Price smoothing sharpe c’est la mesure par excellence de la gestion on veut un grand 0.8

On pas tricher sur le taux sans risue mais sur la perf on peu les gerant peuvent trafiquer la vol de leur protefeuille alors leur donnée de risque sont dausse on peut pas le mettre dans le calucle de l’allocation dactif

Peu de données mais celle qu’on a sont pas bonne

Principe n°4

La gestion passive ne fonctionne pas

Repliquer le marché les deux tiers des fonds ne batte pas les indice mais il faut un indice replicable dans l’alternatif il y a un grand problème avec les indices, sur les acrions c’est pas compliquer avec des hedge fund qui sont oppoque comment voir la strategie c’est oppoque indice homogène impossible

Problème de representativité des données ils ne sont pas publique fond qui n’ont pas le droit de faire du marketing limité a un petit nombre d’invesitsseur pas besoin de s’enregistrer pas de publier leur prix je sais pas combien on va demander de filer un prix chaque mois il n y a que les fonds qui veulent bien me donner

Self selection : publier resultat qui sont pas trop loin les hedge funds vont publier c est e qui performe vbien dans l’indice il y a les bon fons il y a y a une image rose, le hedge fund qui performe mal ferme et quitte l’indice l’indice ne garde que les meilleur delta de 4 a 5 pourcent par année s

Si on veut faire de la gestion passive on doit repliquer mais les fond sont fermé on ne peut aps repliquer la gestion passive sa ne marche pas comment ponderer les idnice

Cours N°2 d’alternatif du 27.02.2018

Gestion alternative tres différente

Diapo 29

Loi normale il faut un nombre de donnée important, marche pour des phénomène symétrique lorsque c’est pas le cas la loi normal marche mal et il faut de l’indépendance en finance performance phénèmene de momentum le prevision sont difficile on fait peut de quantitatif apprecier potentiel de perf strategie tient la route

Principe 2

On aime bien les benchmark difficile de comparer des alterntif et on compare pas

Principe 3 :

La base de la finance c’est le risque on va faire le profile de risque du client on va chercher la volatilité que le client peut supporter on va faire un portefeuille diversifier et on va faire une grille d’allocaiton d’actif

Usd EU CHF

Aciton 30 10 10

Oblig 15 5 5

Monétaire 10 0 0

Hedgefunf 10 5 0

On va decider si on prend le risque de change J’ai besoin de la vol de la perf passée et de la correlation, 4èeme on va choisir qu’elle action

1. Profile de risque
2. Asset allocation avec la grille
3. Stock picking

En alternatif on doit faire des estimation donc peut de vol j’ai peu de donner et elle ne sont pas exact alors on peut pas fonctionner comme ca

En traditionnelle c’est 85% allocation et 15% la selection

Alternatif 20%allocation 80% sur la selection des fonds

Principe 4

Gestion passive on peut pas faire de la passive dans les alternatifs les raisons principal il faut que l indice soit representatif

Style d’investissement

Possibilité de vente short, utilisation du levier permet augmenter la perf marché sous jacent mais pour les perte aussi, utilisation de produit derivé, perf absolue

Eliminiation du risque ininteressant : sije prend une obligation j ai risque de taux de credit et liquidité mais les hedge fund peuvent virer des risque comme celui de credit et de liquidité en prenant des derivé

Dead wight : lorsque je fait le fond je suis obliger d’etre investi il y a des marché que je connais d’autre pas je suis obliger de les mettre le fait d’etre obliger de mettre des chose que l’pn ne maitrise pas je dois faire un peu de l’indice les hedge fund font ce qu il veulent portefeuille plus concentré

Caracteristique financière :

Faible correlation avec les marché action avec le temps sa augmente mais c’est aussi de la diversification

Illiquidité si on veut sortir on va pas avoir es prix bon

Efficience l’information ne crée pas de valeur c’est une source de performance dans les alternatif marché de niche moins liquide performance supérieur

Predominance des risque spécifique

Importance de l’alpha c’est tout ce qui n’est pas expliquer par le marché le taux sans risque et le beta dans la gestion alternaitve c’est l’alpha l capactié a généré de la performance

Strcuture de frais

Tres différente que du traditionnelle

Aligner les interet lrosque je gagne tu gagne si je perds toit aussi

Management fee de 2% payer les depense d’un fond due diligence analyse boite salaire hotel avion

Perfomance fees 20% pour le gerant et 80% pour le client

Conditions de liquidité

Lorsque on sort d’un fond il faut vendre des actif tout le monde paie pour la personne qui sort c’est important de gerer la liquidité en generale tous les mois pour entrée

Mais pour sortir c’est souvent trimestrielle c’est plus facile pour vendre des actif illiquide on a une notice de vente il y a 50 jours avant la sortie je dois sortir avant le delai si passer tu sors au trimestre prochain

Gates : on peut sortir tous les trois moins s coditions de donner un préavis on peut pas sortir plus de x% chaque trimestre avoir sufissament de temps pour vendre des actif a des niveau acceptable soit sur investisseur soit sur le fond

Lock up : durée durant laquel on peut pas sortir du fond

Soft 12 mois bloquer apres conditions si tu veux ortir tu as une penalité de 10%

Hard lockup tu peux pas sortir pendant la periode de temps

On fait ca pour attirer les investisseur qu on a envie

Side pocket : lorsque des fond ont des position illiquide qu’il n’arrive pas a vendre au lieu de les garder a dans le fond on créer une annexe au fond celui qui veut sortir peut sortir mais il touche l’annexe lorsque elle est liquidé

Liquidité intenr et externe

Doivent etre synchronisé si je fais des immeuble et qu il faut 9 mois pour faire des vente je dois pas promettre une liquité quotidienne

Le cout de la liquidité est partagé par chaque invesitsseur

La liquidité on peut pas lal diversifier en cas de crise il faut faire gaffe a la liquidité globale du portefeuille

Il y a toujours un cout cache si la liquidité du fond est plus grande que celle des isntrument si cash rendement infereiur ligne de credit il y a le taux

Manque de transparence

Véhicule privé si ils ont moins de 100 investisseur ils ont pas besoin de d’enregistrer aupres de la SEC moins transparent par definitions

Restriction marketing on a pas le droit de faire de la pub on organise des rdv dans les banque fond de pension mais pas de pub dans les journaux etc

Garder strategie secret si on a une methode de créer de l’alpha on veut pas montrer comment on fait car mon alpha va baisser

Liberté dans les evalutation il y a des différence notable on a une nav de 160 au final quand on sort on a plus ou moins fond action peut pas mentir sur le fond

On peut pas se tenir au nom

Il y a le style drift c’est lrosque on change de stratégie sans en parler

Alternatif institutionnelle :

Les actif alternatif sont heterogène entre eux mais meme dans les strategie dans chaque isntrument

Le manager est tres important trois implicaiton

* Les manager moyens sont mauvais il faut prendre les bon
* Grande dispersion de performance entre les différent fond

Faible liquidité

Selection du gerant prime sur la strat

Persistance de la performance : les bonne équipe reste des bonne équipe les bons fonds restent des bon fonds

* Les tres bon sont fermé au public ils ont deja leur client
* Trouver les prochain super bon gerant temps flaire analyse experience

Marché de l’art

C’est très alpha, on parle de plus en plus

Diapo 1

Il y a un multitude de marché différent il y a qui se porte bien et d’autre pas bien c’est heterogène

Segmenté par genre empresioniste

Medium sculpture huile

Provenance pays

Lieux de vente newyorkais chinois londoniens

Diapo 2

Beaux art peinture sculpture photo

Art decortif

Antiquité

Objet livre montre du vin

Diapo 3

Retrait des mescene moins de production d’art

Avant la revolution industrielle il y avait les nobles les cerf et les paysans mais avec la industrie il y a la classe moyenne crée des richesse plus d’argent pour acheter de l’art

Maison d’enchere pour échanger des tableaux

Londres et paris qui sont les plus improtant jusqu a la premire guerre mondiale

Diapo 4

Les us premiere puissance new york remplace paris

1914 il y a des moderniste qui font des truc un peu fous

1950 60 art moderne peinture d’aujourdhui

1980 bulle spculative sur les impressionneiste en 1980 la puissance c’est les japonais premier dans l’éléctronique gagner de l’argent avec ca les japonais se sont interesé lesimpresionniste sont les premier a etre soirt de la telier pour peindre

diapo 5

1944 premier crash du nikkei

2000 art contemporain

diapo 6

les gens de classe noble des gens xtravaguant

les artistes qui represente l’offre du marché

les collectionneur il créer des bulle spculaitf peu sensible au pric

speculateur investiru la ou il y a des opportunité percu

il y a d’autre gens qui traine

diapo 7

marché primaire il y a les gallerie c’est le premier endroit ou en expose premeir a mettre un prix sur l’art effet d’encrage, la comme est deja incluse dans le prix payer

maison enchere on est deja alelr dans les gallerie on a pas besoin d’un representant o n peut aller direct dans les maison enchere, il faut ajouter la commision

diapo 9

evalutation le prix de l’œuvre d’art

diapo 10

4 cercle concentrique

reconnu par mes pairs

par la critique

par les marchand d’art plus importna t

reconnu du publique on connaut mon nom

diapo 11

caracteristique

taille :

medium une huille de picaso vaut plus qu un dessin

periode de l’artiste le style au court de la vie

sujet le sujet femme vend plus cher que l’homme objet fetiche

conditions de stockage si il est en bon etat frais de maintenance

provenance

caracterisitque de la vente

big market premium : le meme tableau a vienne ou a new york les meme gens

canal de distribution quality premium depend a travers quelle maison enchere ou gallarie

timing de la vente : le matin les gens il paie plus cher

situation economique : effet richesse bourse bonne les gens se sente plus cher alors il pense pouvoir payer plus cher

diapo 14

tris autre aspect qui rentre dans le prix

on sait que les theorie sont basé sur le comportement rationnelle de l’homme

ancrage : on reste bloquer sur le premier ou le dernier prix que l’on a vu

premier emotionelle : dividende intangible la satisfaction de posseder une œuvre d’art

mode et tandance sont importante

diapo 15

marché a faible transaprence une grande partie des vente se font en partie privée on connaît pas vraiment les prix des ventes les indicateurs ne donne que les vente au enchère

marché tres segmenté il y a des multitude ou en vend de l art

liquidité tres faible en genereale c’est toute les 10 12 14 ans

offre inélastique des artiste decedeé

diapo 16

pas de CF

asymetrie ena cheteur et vendeur l’acheteur sait rien le vendeur sait tout

forte eleasticité richesse reactivité du prix par rapport à la richesse le marché est correlé a la bourse mais avec un decallage de 9 a 18 mois

fait partie des bien de positionnement sociaux investisement on penseau voiture de collection volatitlité a long terme

diapo 17

culture du superstar : on na des supersat apres disparesse

il y a souvent des distressed sale vente sous contrainte manque de liquidité les gens doivent recolté du cash alors on vend avec des grosse decote

subjectivité dans la valeur

Cours N°3 d’investissement alternatif du 06.03.2018

Collection : art timbre piece de monnaie voiture vin diamant bijoux

Hedge fund multi : pas une strat simple plusieurs au seins d’un meme fond

Cat bond banque leu

CDO derivé de credit par etage genese de la crise financière

Venture capital private equity,

Infrastrucuture : a travers actif electricique route aeroport barrage port

Dette privée : oas des obluigation preter de gré a gré

Foret

Art et investissement

Marché de l art segmentation des marché

Micro économie du marhcé

Il y a faible transparance en general on entend pas parler du prix, les vente privée les seul prix sont ceux des ventes aux enchère ou si il y a un proceé

Tres faible liquidité

Cycle long entre œuvre on garde les œuvre longtemps

Pas de cf

Pourquoi on devoile pas le prix

Si on a payé trop cher le bien

Culte du superstar

Distressed sale

Indice de prix

Une mauvaise bousole c’est mieux que pas de bousole

Biais de representativité ne contient queles prix aux enchere on a que le 50% du marché

Chaque piece est unique indice coherant sculputreu ilalien des nue bulgare

Heterogeneité des sous marché

Faible fréquence des ventes on connaît pas l’évolution des prix entre les deux transactionaction

Ne tient mpas comtpe des frais de courtage prix de vente brute

Indice biaisé par les gros produit

Biais de selection 1 : bought ins présenter au enchere avec un prix de depart mais il n y a pas de mise les performance les plus pourries ne sont pas dans l’indice on ne va pas plus bas que le prix planché indice qui sur évalue la performance

Biais 2 : lorsque on vend une piece d’art c’est parce qu’on a envie de faire un profit dans l’immobilier

Méthode des vente repetitive on tire une ligne entre deux point ‘on dit voilà le rendment sur la periode

Méthode hedoniste : on la retrouve dans l’immobilier la méthode, on va prendre toute sorte de tableau et a travers une formule voire ce qui peut avoir un impacte sur la valeur

* La taille 50 cm2 = 50k
* Medium = huille plus 20k, crayon +5000

Analyse econometrique et faire un modele et trouver la valeur

Méthode hybride mixte des deux méthode

Mei moses :

Arnet

Artprice

Fond sur l art : expertise les frais reduit car en commun

Peu de bons fons, minimum d0investissmeent nav beaucoup d’incertitude sur le pric eviter investir a travers les fond dans l’art

Les fond n’ont ps trop la cote : beaucoup en chine il y aune grande diminution

L’art en tant qu’investissement

Performance : meilleure performance a long terme que les obligation moins bonne que les actions bat l’inflation

Mais il y a les risque specifique

La performance interesse que peu mais tres decorelleé le seul objet qui ne perde pas de la valeur a travers le temps

2008 marché action crash 2009 c’est le marché de l’art alors c’est reatdrer de 12 a 18 mois

volatitlité de 20% vol supereieut pour performance moindre

risque de propriété on peut se faire exproprié de tabelau ou autre œuvre d’art frais de conservation tres elevé et affecte la performance

il y a beaucoup de faux qui circule pour les peinture connue

risque de contrepartie : il faut que le type enface aille les fonds on peut pas la remettre en vente dirct

crash marché de l’art

diapo 43

exemple de volatitlité

diapo 45

bien de s’en souvenir cote d’un artisle

effet de convergence la cote monte enormement la ou on prend les profit prix fou cote descend rapidement point 4 important soit la chute pousuit et disparaît soit il continue et ca croit a long terme

diapo 46

dans le rectagle rouge il ne faut pas cheter

diapo 47

on peut acheter des action de société coté dans l’art christies ou sothbys

le marché de l’art en pratique

diapo 49

maison des ventes donnes des fourchette mais c’est fiable prix de reservatio debut enchere c’est en dessous je vend pas

frais de transaction important assurnace tansport et les frais de courtage

avantage fiscale dans certains pays il y a des incitation pour favoriser la produciton d’art

diapo 69 :

art lending des banques se mette dans le business de preter de l argent avec garantie les œuvre d’art

diapo 70

croissance du marché en terme de vente c’est uniquement sur les deux grosse croissance encorm e

diapo 71

marché qui se globalise

diapo 72

palette des ervice assurance gestion collection titrisation des œuvre d art

diapo 73

start up marché de l’art financement d’art ou galerie galerie saatchi

diapo 74

il y a autant de vente en chine qu a new york croissance du marché de la chine

diapo 76

vente online tendance qui augmente petite mais forte croissance

inventaire de toutes les œuvre d’art a travers la blockchain les economiste engagé pour

petit efond dans l art

MATIERE PREMIERE---------------------------------------------------------------------------------------------

Diapo 3

4 catégorie

soft como comestible ou non

live stock

diapo 5

wti texas us est plus fin

brent mer du nord

diapo 6

metaux precieux

diuapo 7

metaux non preicaux

london metal exechange

on doit parler au minimum de 4 marché distinct

diapo 8

les fleur a amsterdam

diapo 9

les principaux marché

diapo 12

gense c’est le marché osaka pour les cereale et en 1848 il y a le CBOT blé mais et betails

1851 premier contrat futur je fixe auj pour demain

premier fond sur els future en 1950

diapo 13

alternatif se distingue en quoi

* Pas de CF : difficile a trouver le prix juste
* Pas de CF donc pas d’influence des taux d’interet, politique monétaire
* Separation entre les risque sestémnatique et spécifique difficile dans les actions on peut avec la diversifaction pour acoir que le systématique, commo il n y a pas la diversification en commo n’est pas necessaire
* Il y a un seul prix pour le bien
* Les actions et obliga valorise en regardant vers le future une commo regarde vers le rpesente en cas de surchauffe les commo performent bien et les action pense que ca va ralentir oulala les action performent bien dans la relance

Diapo 14

Stratégie sur les valorisation ne fonctionne pas

On fait de l’analyse technique, l’histoire se repete,

Anomalie de marché si on peut les garde sans qu’il ne se deteriore dans le temps la performance a long terme est proche de 0 si on fait que des futur on a une performance positive c’est les future qui est interessant meme performacne action moins de volatilité

Moins de drawdown

Les commo ont un skew positf il y a un étalement de la courbe sur la droite, les extremes sont positif

Lorsque il y a des problème les prix montent

Diapo 15

Risque événement

Les commo et la diversifaction .

Correlation negative tres interessant ca fait baisser al vol du portefeuille plus la periode est longue plus la decorrelation est importante

Diapo 18

Les cycles,m reagisset auconiton economique immediate

Diapo 20

L’inflation reduit la valeur des CF

Action effet mixte mais plutot negatif

Diapo 21

Pour les obligation c’est terrible mange le coupon mais il y a aussi celui de reele et la’actif perd de ca valeur

Diapo 22

Lien claire avec les commos ,

En generale créer de l’inflation correlation positf avec les commo et l’inflation c’est tres interessant un fond qui fait des future commo protege contre l’iflation

Diap 23

Correlation negative entre commo et dollars

Diapo 24

Determinant du prix

Diapo 26

Contrat future

Cours n°4 d’investissement alternatif du 13.03.2018

Commodity suite

Décorrélé du marché

Meme prix partout

Antycyclique par rapport au oblig et action

Pas influence taux interet

Investissement du synique lorsque il y a catastrophe c’esz bon pour le prix

Diapo 2

Alpha performance qui ne depend pas du marché

Beta c’et lorsque on s’expose plus au marché

Stratégie sur les commo

Levier : différence entre capital et exposition total en future on met 10% de la somme levier de 10

Sans levier j’ai du delta one

Exposition au marché

Diapo 3

Acheter spot acheter la commo et la stocker on peut pas le faire a grand chose problème si perisable l’évolution du prix spot n’est pas impressionant on peut le faire physique avec les metaux précieux dans les marché frontière on fait beaucoup du physique

Diapo 5

Comment investir a travers un fond c’est des CTA ou managed futures

Fond de type hedge fund avantage utilise levier derivé et jouer le marché a la baisse certain peuvent mélanger des futur commo et forex

Tres liquide et transparent car le marché des futur est liquide le prix des futures sont coté donc on peut savoir ou en est le fond

On se base sur l’analyse technique : prix et volume je regarde dans le passé pour predire le futur car on se repete

Syystématique evite les emotion

On joue de l’alpha et beta on se postionne sur les marché haussier et baissier mais il y a des anomalie comme le timing

Levier de 5 ou 10

Nombre de transaction importante une 20 par jour 2 par heure on rentre on sort de manière regulière tendance a court terme

Diapo 6

Global Macro et CTA bosse sur des tendance de marché

* Global macro champs investissement plus large action option obgli monnaie hedge CTA se concentre sur les commo et les devise
* CTA a des algorythme systématique et le global macro c’est discretionnaire
* Global macro anticipe les tendances le CTA intervient plus tard dans cycle il faut reperer les signaux de tendance et qu’elle est confirmé

Diapo 6

Potentiel de diversification

* Regaisse pas au taux
* Reagisse bien a l’inflation par rapport aux aciton et oblig
* Reagisse sur les news presente contraire aux action du futurs

Rajoute de la perfromance ajusté au risque qui est bon

Transaprence dans l’alternatif cest rare dans les autre y a esprix continu

Pas de darkpool

Liquidité : peu de market drag : lorsque nous on passe une transaction l’effet de l’entree sur la bourse a un impact sur le marché, ici il y n’y a pas d’impact sur le prix

Diapo 7

Plus de 150 marché sous jacent il y a de quoi invesitr risque de change faibel ou nul ou unique il y a que sur le usd

Reduction du max drawdown reduit lesimpact

Reduis le nombre de mois negatif

Skew postiif lorsque il y a performance extreme il y a tendance a etre positive

Diapo 8

Offsetting sur la meme bourse mais pas sur des bourses différente

Diapo 9

Les marges c’est penible c’est couteux et fastidieux

Diapo 10

Il faut toujours que les compte soit ségrégue ca permet de faire des marge supplémentaire faire en sorte que ca ne coute pas trop cher ne pas blqouer trop d’argent il faut que ca soit ségrugé il y a aussi des FW il y a un risque de contrepartie il y a pas la chmabre de compensation

Diapo 11

Dans les alternatif il y a plusieurs mesure du risque qui interesse

Var CvAr

Beta : pas tres bon pour les l’alternatif

Vol : mais tandance a etre sous estimer en akternatif

Max Drawdown plus gros desastre historique pas terrible sur des jeune fonds

On veut ocnnaitre risque de performance extreme car on a du levier et c’est des marché de momentum il y a des forte tendance et fort retournement et parce que c’est marché avec des algorythme tout lemonde sort en meme temps

Diapo 13

Max drawdown ne tient pas compte des conditions de marché, l’important c’est capacité a recupéré les perte de rebond je perds beuacoup mais ca remonte fort sans faire exploser le risque

Diapo 14

Capital at risk sur estime le risque de perte maximal

Si je suis executé sur tout les prix avec les stop loss qu’elle va etre ma perte maximal

* Sur évalue la vrai perte la probabilité que toute les limites soit atteintes en meme temps est faible

Diapo 15

4 facons de faire des CTA en fonction de facteur suivant

* Liquidité du véhicule
* Transparence
* Contrôle du levier
* Nombre de gerant avec lesquel je peux bosser
* Responsabilie en cas de dette
* Suivi et recherche gerant
* Montant il faut 5 6 fond

Diapo 16

Fond indivudeule VTA

Fond aucun droit de regard il y a le gerant les perte limité au capital meme en cas de levier

Il n y a pas de transparence

Risque operationel : tres imporant geran pete les plomb les gestion du risque pas de limite probleme système

Fond de fond : double structure de frais mais c’est pas a nous de faire les analyse montant plus modeste acces au fond transparence faible

Diapo 17

Managed account : gros institu qui fond j’ouvre un comtpe a mon nom dans une banque et procuration de gestion et tu fais tes ordre j’ai acces au comtpe je coupe les pose quand je veux et je te vire quand je veux contrôle le levier c est donc transparent

Inconvenaint c’est nous que l’on suit

Pas limited partner on est entierement responsable

Plateforme :

Caf self service nous ona une plateforme cta on bosse avec on peu choisir avec qui on veut et on fait ce qu on veut il s’oocupe de séléeciton due dilliegence faire le risque reporting transaprence et liquidité

Diapo 19

Trend following stratégie

Analyse courbe de prix avec des algorithmes il doit etre robuste mette a jour automatiquement, indentifier une tendance, prendre position avec des futur sur la premier partie de la hausse il ne vont pas la chopper

Systématique a quelle prix je rentre et quand je sors possibilité de overall mais pas super on peut deregler la machine

Tendance court terme ou long terme il faut les defniri

Diapo 20

Arbitrer je peux arbitrer un differentiel de prix sur les localité location de prix

Calendar spread différence fondamental en future a différente periode de l’année sur le gaz et l’énergie meme que processing mais avec les date l’écart doit revenir

Processing spread entre les futur sur le querozene et le petrole j’ai un différentiel qui est toujours le emem si il varie j’arbitre stratgéie alpha

Diapo 21

Substitution spread

Je parie entre des différentielle sur des produits qui se subsitue forte demande pour voyage bagnole stable mais avion augmente alors lor kerozene et short essence

Contamination sur le porc alors je vais shorte le pro

Quality spread : sur les café entre les qualités arabica et robusta

Liquidity :

Diapo 22

Stratégie discretionnaire :

Fond trois ou 4 specialiste qui prenne decsion en commun pas un algortihem mais il y a le stresse c’est des fond plus diversifier car il y a l’émotion

Diapo 23

Il y a un forte correlation entre fond

Diapo 24

Diapo 33

Momentum : phenomène cycle vertueux ou vicieux en gros commence avec quelque chose de reele theorie de efficience dit que tout l’information est dans le prix mais y en a qui ont du retard ce qui fait que le phènomène se pousuit et s’amplifie phénène de confirmation on ne voit que les chose que l’on a envie de voir se qui crée de phénpme qui dur plu longtemps

Mais on arrive a des retournement de tendance

* Evenement qui retourne de tendance
* Niveau qui sont ridicule tout le mo’nde prend le profit ou rentre dedans
* Ou il y a moins de d’enttree de fond retournement ed tendanc e

Diapo 34

Commo forex ca marché bien le momentum evement macro qui créer une situation e momentum qui se poursuit

Lorsque il y a souvent du momentum phase ahussiere ou baissière longue stratgéie qui marche bien on achete les 8 commo qui ont mieux performer

Diapo 36

Diapo 38

Bonne perf bon transparence

Mais il y a levier

Headline risk : risque d’entre investi dans des stratégie non ethique dommgeable pour la reputation des grande entreprise

Cours n°5 de investissement alternatif du 20.03.2017

institutionelle : caisse de pension et assureur

Grande différence entre privé et institutionel

**Hortizon temps :**

**Taille** supergrand lorsque il achete ca fait bouger des marché

**Gestion non emotionnelle**: crypto monnaie pour les privé il n y a pas dans les institutionnelle

4 parametre cruciaux

* Rendement, il faut prendre en compte l’inflation
  + Espérance de vie : vertiable probleme car il faut ‘palcer l’argent elle ne fait ue augmenter plus d’agrent a apyer
  + Inflation
* Risque
  + Volatilité
  + Risque de perte extreme
* Correlation
* Liquidité : lien avec liquidité et le risque concepte important quelqu un de jeune peut investir dans des choses a risque elle que des capital risque

Lien entre cash obligation et taux d’interet c’est le taux d’inflation

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Rendement | risque | VaR5% | correlation |
| Cash | -0.75% | 0% |  |  |
| Obligation | 0% | 5% |  |  |
| Action | 6% | 20% | -50% |  |
| Immo CH | 3% | 5% |  |  |
| Immo int | 4% | 6% |  |  |
| Infltation | 1% |  |  |  |
| Esperance de vie |  |  |  |  |

Pas de crache sur les obligations ni sur le marché immobilier suisse c’est donc difficile d’estimer le risque extreme

Une caisse de pension ne peut pas ne pas tenir compte de à volatilité malgré son horizon temps car la réglementation l’oblige à en tenir compte

Entre action et obligation il doit y avoir des corrélations faibles, on met encore des obligations dans un portefeuille de client malgré le rendement car permet de décorrelé

Correlation entre les pays ont augmenté sur les marché augmentation

On peut mettre dans les baux a loyer que les loyer sont indexé a l’inflation.

Infrastructure : pas obligation mais tres semblable

Financement de projet pont aeroport le risque du bien est adosé par une entreprise il y a meme des gargantie etatique limite le risque c’est souvent des grande maturité clause qui permette augmenter les rendement avec inflation

Smart Beta

equiponderation naive problème de liquidité

fondamental : selection par rapport qualité cf endettemetn favorisé p/e bas

minimum variance : faible volatilité

smart beta a prime de risque 5 grande prime de risque

* Qualité
* Value
* Taille small cap mieux que large cap anomalie de marché
* Momentum
* Low vol

Rik overlay : engage un gerant risque overlay signaux qui peuvent predire une baise on va avec des derivé reduire le risque a court terme

Cours n°6 d’investissement alternatif du 27.03.2018

Commodities investissement :

Diapo 20

Stratégie de spread alpha peut importe la direction marché je vais gagner de l’argent c’est ce que font les hedge fund

Idée toujours la emem j’ai deux actifs

De manières generale on une relation entre eux entre les deux courbe de prix il y a un spread stable dans le temps il y a le brent et le WTI substitution spread spread stable dans le temps identifier des moment dans la relation entre les deux ou il y a un decouplage dans le prix il y en a un qui monte l’autre qui baisse le spread augmente et le spread devrait revenir a leur niveau origniaux je parie sur un resserement je short sur l’actif qui est monté et lonf l’actif qui a baisser

Calendar : opn parie sur les durée d’un meme pactif

Processing spread entre un actif de base et son produit fini petrole kerozène soja huile de soja

Substitution spread deux produit de substitution essence kerozene

Quality spread : arbitrer entre deux produit de qualité différente arabica robuste

Liquidity spread

Diapo 40

Investir dans des future c’est compliquer pour les fiond de pension alors on peut investir des action de entreprise qui sont directement toucher par le prix des commo on prend des subsitutiton on prend des titre de glencore etc

Lorsque on achete une société on a un risque action important dans les baisse de marché il y a le risqeu systèmique lorsque on investit de manière indirect j’ai pas l’exposition au commo comme je voudrai l’avoir, on achete des action en bloc et e vendent tout sans reflechir risque operationnelle liée à l’enterperise

Gros risque pour les société de prix lorsque il sort des mineraux ou d’autre il passe du temps il se hedge sur le prix alors ca empeche certaines variation il ne participe pas à la hausse vol plus improtante mais perf assez similaire

Diapo 41

2014-2015 : baisse de la plus part des commo ralentissement en chine

diapo 43

CLN

Obligatiotion le coupon est indexé à un indice de mantière première ou l’obligation elle meme est indexe on a le risque de credit et les commo

Diapo 44

ETF : deux tiers des fonds ne peuvent pas superformer le bechmark a cause des frais

Physique risque de marché

Syntgetique : marché et contrepartie

Diapo 47

Des private equity font acheter des pipline et infrastrucutre des commo si prix commo augmente le prix d exploitation augmente le prix transport augmente il y a un certain lien entre les chose

Upatream exploration, plus de lien avec le prix

mid transort

downstream c’est la transformation, sensible sur les voume

diapo

Private equity

Diapo 2

On peut investir non coté avec action capital

* Buyout : société mature CF produit établi mais pas gerer de manière otpimal gain efficience
* Venture : stratégie croissasnce amener a se faire racheter ou se faire coter en bourse par ipo

A travers la dette

* Distressed

Diapo 4

Profile différent et erme de rendemtn risuq

Diapo 5

Entreprise privé qui recherche des capirtal croissance enormement de grand groupe qui ont des divison qui marche bien ou d’autre pas divestrure renvente de partie de société

Entreprise famillale succesroale : comment diviser pour les 4 enfantn une solution vendre socité aux fond

Diapo 7

Strcuturation différente

Limited partnership : fond il est fermé on peut pas rentré il y a un nombre dmax d’investisseur 99 au dela il fodn s’enregistrer aurpes du regulateur

Le fond rachete des société c est le portfolio company

Lp ---🡪 fond –qui detient les soicétl

Dans le LP

* Le generale qui gère le fond, il met de l’argent dans le fond c’est le hurt money
* Limited partner : perte limité a son cpaital mais dans le venture c est pas grave pas perdre plus pour le general mais dans le elverage il y a la possibilité de prendre du credit

Diapo 8

3 type de document

subscritpion agreement contrat sosucriptieur sengage a mettre du pognon dans le fond,

PPM private placemnet memorendum : on va investir telle type de rendement on va faire cette stratgéie et faire ce genre de rendement cout tout est detaille

Limiteed parternship agreement il donne le clause, pour assurer que le gerant fasse les bonne chose

Diapo 9

L’idée alignement des intérêts, il y a le hasard morale ca arrive souvent, situation ou celui qu prend les risque et celui qui paie les pot casser sont différente et pour ca on alligne les interet je perd tu perd je gagne tu gagnes tres imoirtant

Clause trop difficile je me demotive

Clause trop facile je suis fénéant

Diapo 10

Mainière d’investissement :

Fund raising periode j’appelle les banques je vais présener je commence le fond on fait une promesse on donne pas le pognon mtn mais onsigne un engagement de donner l’argent et je vais demander l’argent si on fait pas on sait que l’on tient pas l’enganemen t

Le draw down c’est la periode ou on peut demander l’argent : draw down c est le fait d’appeler les fond

Premiere periode c’est le investmenet periode jusqua 3 – 5 ans

Harvesting periode j’ai plus le droit de faire des achat on se concentre sur géré les boite si j’arrive a la fin du fond des 10 ans je peux prolonger le fond

En generale les fond arrive a investir 85% des montant promis

Réinvestment right c’est le fait que lorsque on vend on peut réinvestir les fons

Diapo 11

En générale le problème depend de deux trois personne qui connaissent le business si il partent ou ils font autre chose, clause qui dit si un des membre clef de léquipe sort on peut ferme le dofn d

Bad et goo leaver : le gernatn peut commencer a faire n’importe quoi, remplacer le GP

Bad c’est avec faute

Good c’est sans faute

New fund raising : sa prend bcp de temps et energie pour un nouveau fond c’est le temps que je ne suis pas en train de géré ca jusqua que l’enfant aille deux ans on fait pas de nouvelle enfantn

Diapo 12

Le gérant du fond c’est pas un type financier c’est un gars du business il viennent de l’industrie il y a peut de beta dans ses fond

Management fees : permet de payer les frais du fond transport salaire

Perf fee : montant realiser

20% pour le manager 80% pour les Limited partener

hurdle rate fond fait 15% de perf moins il reste 15% a se partager

normale il y a 3 pour le GP et 12 si j’ai un hurdle rate

15% on va dire 6% LP c’est un hard hurdle rate

il rest 9% il y a 1.8 pour le GP 7.2% pouir le LP

meme si on bas les 6% fixé tu vas toucher que ce qu’il y a au dessus

soft mon fait le partage 0.2 0.8 seuelemt si ta depasser 6% sur la totalité de la performance

catch UP on va dire en cas de hard hurdle rate si je dapasse l’objectif je vais pas partager en 20 80 mais en 50 50 jusqu a ce que le GP aille ratrpapper

claw back

club pric achat pric venete rdt fee

Lazio 100 200 100 20

Sporting 150 120 -30 0

Marseil 200 100 -100 0

450 420 -30 20

je t ai perdu 30 million mais moi j’ai enciasser les 20 millions alors on va mettre la perf sur compte qui rembourse en cas de perte

diapo 13

risque de liquidité qui est important, pricing c’est dificile de pricer tous le trois mois je dois donner un prix pour quelque chose qui est opac, petit nombre de investisseur

blindpool on ne sait pas ou on va je connais stratégie mais pas les actif acheter

diapo 14

tres concentré petit nombre investzissement 10 12

importance vintage timing entrée et sortie

la courbe en J voir le 21 le faite de la valeur du fond va baisser car cout il y a une perf négative les deux première années

on classe les fonds en 4 catégories

q1 les 25% meilleurs fond q2 le 25% suivant Q3 les 25 suivant Q3

savoir sur quoi il dise qu il sont du quartile

diapo 16

IRR = TRI c’est en valeur relative

MIRR = lorsque on a un flux on doit le reinvestir au meme rendement c’est le problème des IRR le MIRR il tient compte du fait va etre reinvesti a un tau plus bas

MOC cest combien de fois j’ai fait x mon mise de base

Diapo 17

Indice sont peut representatife on connaît pas la perf des fonds

Diapo 23

J’achete des société qui sont mature société deja existente je vais augmenter la perf a traver des levier j’analyse la socitéé je neogice je la manage je la revend

Nouveau management focalisation sur les CF car je dois payer les interet je me concentre sur les chose rentable allignement des interet les entreprise public sotn soumis au analyse doivent se concentrer sur le court terme

Diapo 24

Moins de paprasse dans une boite privée il y a moins de reporting moins de reglementation

Diapo 25

Buy and buikt chercher des obout de société a gauche a droite

Trune arounf restrcuturé une entrepris e

Diapo 28

On sort des boites

Je peux vendre a un autre fond secondary

Acheteur stratégique on a reprise cette divison et on va voir une autre entreprise pour al revendre et ca serait stratégioquement bien pour eux

Refinancement : je prend

IPO : mettre la boite en bourse

Nouvelle LBO refinancer la boite

Diapo 30

Niveua global il y a 4 chose qui cree de la valeur en PE

* Gerant contraireemtn action, le marché secondaire par rapprt au gerant
* Construciton proteeiulle

Diapo 31

Contrairement action obligation la dispression des fodn de PE est grand il faut choisir les bon

Les fond moyens ses mauvais comme les sushi choisir les bon

Performance des fonds persiste dans le temps real barca

Diapo 32

Analyse qualitative regarde ce qui font et calculer marche pas

Qui prend diescion comment on reagit en cas de

4 point clef

* Talent du gerant historique de succes experimenté
* Stratégie est pertinente ca fait du sens ce qui raconte
* Alignement des interets

Stratégie me convainc en quoi c est différent

Diapo 37

Il faut etre dans le premier quartile mais c’est souvent tres complet alors il faut trouver le prochain fonds choisir les co investisseur il faut s’assurer que l’on s’entend bien

Diapo 38

Comme un musicien il fait plusieurs album il fait plusieurs ofnd

Le premier fodn c est difficile le fond 2 et 3 ca marche bien

Le 4 5 ca va pas

Diapo 39

On se situe ou avec les fond