*Good afternoon everyone. Thank you for taking the time today and thank you Caroline for the introduction. I suppose I’ll start with a quick background which will also be helpful to put how I think of markets into context. So I started in the industry in 2006 – as a market maker in Euro inflation at Lehman Brothers. A very interesting experience to stay the least! But one I am very grateful for as inflation is one of these products that involves and understanding of so many asset classes: rates, fx, credit as well as commodities. And that what got me interested in Macro investing. After the 2008 bankruptcy, Nomura hired a bunch of the European staff back and they did not have a Prop desk in London – so I set that up with my boss at the time. Following the advent of Dodd- Frank and the Volcker Rule, we knew we could not do that in a bank setting anymore and so we spun off and launch our Macro Hedge fund in 2012. We did that for 7 years but in 2019 unfortunately we shut it down as one of our Day 1 seeder was GAM and when they got in trouble and redeemed we went into a vicious redemption cycle. I took some time off subsequently and at the end of 2020 I met Mike Riddell at AGI and joined his group. That opportunity allowed me to continue investing as I used to as the investment process that we both have are very similar and the way we think of markets is also very aligned. I am very pleased to have joined him at Fidelity since last November where with Mike and Tim Foster we make up a macro focused team. In terms of my PM functions: I will be CO-PM with Mike on our Strategic Bond funds, I will be CO-PM with Tim on our Money Markets funds, I will be the lead PM on our inflation funds as well as on our absolute return fund. I will stop here and maybe see if there are any questions at this stage?*

**INTRO**

**Bonjour à tous.**

Merci d’avoir pris le temps d’être présents aujourd’hui, et merci Caroline pour cette introduction.

Je vais commencer par une brève présentation de mon parcours, ce qui vous permettra aussi de mieux comprendre ma vision des marchés. J’ai débuté dans l’industrie en 2006 en tant que market maker sur l’inflation en euros chez Lehman Brothers. Une expérience plutot intéressante ! Mais qui m’a ete profitable, car l’inflation est une classe d’actifs qui necessite une compréhension approfondie de nombreux autres produits : les taux, le change, le crédit ainsi que les matières premières. C’est ce qui a éveillé mon intérêt pour l’investissement macroéconomique.

Après la faillite de Lehman en 2008, Nomura a recruté un grand nombre des employes européens de Lehman et, à l’époque, ils n’avaient pas de desk prop à Londres. J’ai donc monté cette activité avec mon supérieur d’alors. Avec l’entrée en vigueur du Dodd-Frank Act et de la règle Volcker, nous avons rapidement compris qu’il ne serait plus possible de poursuivre cette activité au sein d’une banque. Nous avons donc fait le choix de ~~nous~~ voler de nos propes ailes et de lancer notre propre hedge fund macro en 2012. Nous l’avons géré pendant sept ans, mais en 2019, nous avons malheureusement dû fermer, l’un de nos investisseurs de la première heure étant GAM. Lorsqu’ils ont rencontré des difficultés et ont retiré leur capital, nous nous sommes retrouvés victimes d’un cercle vicieux de redemptions.

Apres une annee sabatique, fin 2020, j’ai rencontré Mike Riddell chez AGI, ce qui m’a conduit à rejoindre son équipe. Cette opportunité m’a permis de continuer à investir selon les mêmes principes que j’avais toujours appliqués, puisque nos processus d’investissement et notre vision des marchés sont très alignés. Je suis ravi de l’avoir rejoint a Fidelity en novembre dernier, où nous formons une équipe macro aux côtés de Tim Foster.

En ce qui concerne mes fonctions de gestionnaire de portefeuille : je serai co-gestionnaire avec Mike sur nos fonds obligataires stratégiques, co-gestionnaire avec Tim sur nos fonds **Money Market**, et je serai le gestionnaire principal de nos fonds inflation ainsi que de notre fonds de **Absolute Return**.

Je vais m’arrêter ici pour l’instant et voir s’il y a des questions à ce stade ?

*So moving on, today I thought what would be good is for me to focus on the Strategic bond fund range – particular as we know this is an area where Fidelity is pushing for growth but also because the Macro investment process that we apply to the Strat fund would also apply across all our other fixed income funds – be it inflation or absolute returns – the only difference being in how the risk tolerances across these fund differ.*

**STRAT INTRO**

Passons à la suite. Aujourd’hui, je pense qu’il serait pertinent de me concentrer sur la gamme de **fonds obligataires stratégiques** – d’autant plus que nous savons que c’est un segment sur lequel Fidelity mise pour sa croissance. Mais aussi parce que le processus d’investissement macroéconomique que nous appliquons au fonds stratégique s’étend à l’ensemble de nos **fonds Fixed Income**, qu’il s’agisse de l’inflation ou de la performance absolue – la seule différence résidant dans les niveaux de tolérance au risque propres à chacun de ces fonds.

*The Strategic Bond sector contains all the biggest bond funds and makes up about 300bln in asset. For all intent and purposes you should view a Strategic Bond fund as a very flexible global agg. fund. And this is consistent with our target return of about 2% over a rolling 12 month period. How do we differentiate ourselves from the peer group? First and foremost by actually making full use of that flexibility. As quite a few of you would have heard Mike enunciate at the EBF conference a few weeks ago, we believe that most funds in that sector are quite static and do not take much risk relative to particular benchmarks. We can demonstrate this by replicating their performance with fairly simple index funds or ETFs. Another observation is that the majority of strategic / flexible bond funds maintain permanently a high credit exposure. As a result they are also highly correlated to equity indices which defeats the purpose of acting as a diversifier in our client portfolios. For our part, we are a more defensive fund and target a low correlation to the equity sector. This starts with our benchmark – the Bloomberg Global Agg currency hedged – which has a low correlation to credit and equities although that has picked up a bit since the pandemic.*

**WHY SELL STRAT?**

Le secteur des **fonds obligataires stratégiques** regroupe les plus grands fonds obligataires et représente environ 300 milliards d’actifs sous gestion. A toutes fins pratiques, vous pouvez considérer un fonds obligataire stratégique comme une version très flexible d’un fonds **Global Aggregate**. Cela est en ligne avec notre objectif de rendement d’environ 2 % sur une période glissante de 12 mois.

Comment nous différencions-nous du reste du marché ? Avant tout, en exploitant pleinement cette flexibilité. Comme beaucoup d’entre vous l’auront entendu lors de l’intervention de Mike à la conférence EBF il y a quelques semaines, nous estimons que la majorité des fonds de ce secteur sont relativement statiques et prennent peu de risques par rapport à certains indices de référence. Nous pouvons le démontrer en reproduisant leur performance avec des fonds passifs ou des ETF relativement simples.

Un autre constat est que la majorité des fonds obligataires stratégiques ou flexibles conservent en permanence une exposition élevée au crédit. Par conséquent, ils affichent une forte corrélation avec les indices actions, ce qui va à l’encontre de leur rôle de **diversificateur** au sein des portefeuilles de nos clients. De notre côté, nous adoptons une approche plus défensive et visons une faible corrélation avec le marché actions. Cela commence par notre indice de référence – le **Bloomberg Global Aggregate currency hedged** – qui présente une faible corrélation avec le crédit et les actions, même si celle-ci s’est légèrement accrue depuis la pandémie.

*Moving on to our investment process briefly. We have a very much top-down process which is then expressed in a combination of our 4 levers or sources of alpha: in rates, fx, inflation and credit. We form our views of where we believe the macroeconomic cycle – both globally and at regional level – is heading over the next 6 months and identify a number of themes we want to express in our portfolios. Combining this with a thorough understanding of what different markets and asset classes are pricing in, we aim to find asymmetric opportunities where we can best express these themes. Asymmetry is a key objective for our funds as it helps us deliver better risk adjusted returns – what that means is we want to make sure that if our views play out, the absolute return is well in excess than in the opposite scenario where our trades do not work out.*

**WHAT DO WE DO?**

Passons maintenant brièvement à notre **processus d’investissement**. Nous adoptons une approche résolument **top-down**, qui s’exprime à travers une combinaison de **quatre leviers**, ou sources d’alpha : les **taux, le change, l’inflation et le crédit**.

Nous établissons nos convictions sur l’évolution du cycle macroéconomique, aussi bien à l’échelle mondiale qu’au niveau régional, sur un horizon de six mois, et identifions un certain nombre de thèmes que nous souhaitons exprimer dans nos portefeuilles. En combinaison avec une compréhension approfondie de ce que les marchés et les différentes classes d’actifs **anticipent déjà**, notre objectif est d’identifier des opportunités **asymétriques** qui nous permettent d’exprimer ces thèmes de manière optimale.

L’**asymétrie** est un élément central de notre gestion, car elle nous permet d’améliorer le **profil rendement/risque** de nos fonds. Concrètement, cela signifie que nous cherchons à construire des positions où, si nos ~~anticipations~~ vues se réalisent, le gain potentiel est nettement supérieur à la perte encourue dans le cas contraire.

*So let’s take a concrete example of how this would work. At the end November last year, post the US elections, the key narrative in markets was one of US Exceptionalism. You saw that in the relative equity market performances, the US Dollar had a significant rally and US Treasuries as well as other markets had a sustained sell off in anticipation of a big cyclical growth uptick as well as more fiscal stimulus coming out of the new administration. Compared to the underlying macroeconomic factors we were following, this looked very much overdone to us – with the market pricing 3% US growth forever with spillovers in other fixed income markets. One way we faded these moves was to express a long duration position in Australian govt bonds vs US Treasuries. It did not make sense to us that Australian govt bonds had sold off as much as US Treasuries despite the anticipation of crippling tariffs. At the next stage, in January, the funds went outright long duration – expressed in UK gilts and some emerging markets – Brazil, Mexico and Indonesia – where we saw the need for monetary policy easing other and above what was being priced. As a hedge against these views we took a long position in European inflation where a much more benign economic scenario was priced in.*

**FUND POSITIONIGNG**

Prenons un exemple concret pour illustrer ce processus ainsi que faire le point sur le positionnement de notre fonds

Fin novembre dernier, après les élections américaines, le principal récit sur les marchés était celui de l’**exceptionnalisme américain**. Cela se traduisait par la performance relative des marchés actions, une **performance significative du dollar américain**, ainsi qu’une **forte correction a la baisse des bons du Trésor américain et d’autres marchés obligataires**, en anticipation d’une reprise cyclique et d’un nouveau plan de relance budgétaire porté par la nouvelle administration.

En comparaison avec les **facteurs macroéconomiques sous-jacents** que nous suivions, cette réaction nous semblait largement excessive – les marchés anticipaient une **croissance américaine à 3 % de façon permanente**, avec des effets d’entrainement sur d’autres marchés obligataires.

Pour tirer parti de ce décalage, nous avons exprimé une **position longue en duration sur les obligations gouvernementales australiennes contre les bons du Trésor américain**. Il ne nous semblait pas logique que les obligations australiennes aient autant chuté que les Treasuries américains, alors même que des tarifs douaniers pénalisants étaient anticipés notamment en vers de la Chine.

Dans la phase suivante, en janvier, les fonds sont passés **net longs en duration**, avec des positions sur les **gilts au UK** ainsi que sur certaines obligations de marchés émergents – notamment le **Brésil, le Mexique et l’Indonésie** – où nous estimions que le besoin d’un assouplissement monétaire était plus important que ce que les marchés anticipaient.

En couverture de ces positions, nous avons pris une **position longue sur l’inflation européenne**, où les marchés intégraient un scénario économique beaucoup plus modéré.

**HOW DOES THE TEAM WORK TOGETHER?**

*Thank you that’s an excellent question. I like to answer this in the context of our investment process. In short there are 3 phases in our process: a theme identification phase, a trade structuring phase and an implementation phase. All 3 of us are well versed in macro and as a result we all equally contribute in that initial phase debating continuously about how we see the economic cycle develop from now on. I should mention that we also take input from the wider organisation too – be it other PM (like Rick and Ario which tends to have a decent macro focus in their portfolios) or the Macro Economics team or even the signals from the Quant models. The following phases is where perhaps we can more individually add to the process. For instance, while both Mike and Tim have a lot of experience in Inflation, I would generally take the lead to scan that space to find out if this theme is best expressed via inflation markets and if so how best to do it – again thinking of value and asymmetry. The other area where I would also perform such tasks would be in terms of derivatives and specifically options trading. Having said this, it should be clear that the lead PM, in this case Mike for the Strategic Bond fund, will always have the final decision in terms of what positions are being put on.*

Merci, c’est une excellente question. Je vais y répondre en l’inscrivant dans le cadre de notre **processus d’investissement**. En résumé, notre processus se déroule en **trois phases** :  
**1. l’identification des thèmes**  
**2. la structuration des strategies**  
**3. La mise en place des stratégies**

Nous avons tous les trois des annees d’experience en investissement macroeconomique et contribuons **à part égale** dans la première phase, en échangeant continuellement sur notre vision de l’évolution du cycle économique. Il est important de préciser que nous prenons également en compte les contributions du reste de l’organisation – qu’il s’agisse d’autres gérants de portefeuille (comme **Rick et Ario**, qui intègrent une forte dimension macro dans leurs portefeuilles), de l’équipe d’économistes sous Salman ou encore des **modèles des Quants** et de leurs signaux.

Les phases suivantes sont celles où chacun d’entre nous peut **apporter une valeur ajoutée additionnelle**. Par exemple, bien que **Mike et Tim** aient tous deux une grande expertise en **inflation**, c’est généralement moi qui prends **l’initiative d’explorer ce segment**, pour déterminer si ce thème doit être exprimé via les marchés de l’inflation et, le cas échéant, comment le faire de manière optimale – en mettant toujour l’emphase sure la **valorisation et l’asymétrie**.

Un autre domaine dans lequel j’interviens de manière plus spécifique est celui des **dérivés et notamment quand il s’agit des options**.

Cela étant dit, il est clair que le **gérant principal du fonds**, en l’occurrence **Mike pour le fonds obligataire stratégique**, a toujours le dernier mot sur les positions mises en place.

**EUROPE**

That is certainly a hot topic at the moment and it’s certainly one that we are debating vigorously amongst ourselves. Unfortunately we do seem to have diverging opinions on this subject. And I should stress that this is totally fine – we’re all adults and if we didn’t have different opinions sometimes and debate those, it would actually do a disservice to our investors.

Mike and Tim are more of the view that the market has over-reacted to the news i.e. there are still enormous risks in terms of implementation – for instance how much extra defence spending would actually get if we see a Peace deal in Ukraine and similar in the case of infrastructure, the economic benefits might well be very drawn out over that 12 year horizon. So they are a lot more positive on European duration and in fact Strat has an overweight of about 1y in German Bunds. Personally, in my humble opinion, I think this is a structural change that we are seeing and it will matter a lot more. I base myself on the major impact that fiscal deficits have had in terms of propelling growth in the US since the pandemic but also on the fact that for the past decade economics of all stripes have been arguing that austerity in Europe was a major mistake and the European project was in dire need of more investments. Putting aside the structural argument and perhaps more poignantly, the market has to adapt to supply of German Bunds potential being twice more than expected in 2025 and three times more in 2026. That would be the main reason why I am still cautious in terms of duration risk. However, there are pockets of the European rates markets that look undoubtedly cheap from a valuation point of view. For instance, long dated French OATs on forwards measures are trading at levels last seen in 2011 in a context where the French economy is best placed to take advantage of a lot of the European defence project. In summary, this is topic that will keep us busy for a while with many unresolved questions still.

C’est assurément un **sujet brûlant** en ce moment, que nous débattons avec vigueur entre nous. En l’occurence, nos opinions sur le sujet divergent. Et je tiens à souligner que c’est **parfaitement normal** – nous sommes tous des professionnels et, si nous n’avions jamais de points de vue différents à confronter, cela desservirait en réalité nos investisseurs.

**Mike et Tim** estiment que le marché a **surréagi** à ces annonces. Selon eux, il reste d’énormes incertitudes quant à la mise en œuvre effective de ces mesures. Par exemple, **quel serait réellement l’impact budgétaire de l’augmentation des dépenses de défense si un accord de paix était signé en Ukraine ?** De même, dans le cas des infrastructures, les retombées économiques pourraient être **très étalées dans le temps**, sur les douze années du programme. C’est pourquoi ils sont **plus optimistes** sur la duration européenne et, d’ailleurs, **Strat affiche une surponderation d’environ 1 an sur les Bunds allemands**.

De mon cote, je pense que nous assistons à un **changement structurel** qui aura des implications beaucoup plus profondes. Mon raisonnement repose sur **l’impact majeur des déficits budgétaires** qui ont soutenu la croissance aux États-Unis depuis la pandémie, mais aussi sur le fait que, depuis **plus d’une décennie**, des économistes de tous bords soulignent que **l’austérité en Europe a été une erreur majeure et que le projet européen a un besoin criant d’investissements**. Au-delà de cet argument structurel, il y a aussi un facteur très concret : **le marché va devoir s’adapter à une offre de Bunds allemands qui pourrait être deux fois plus élevée que prévu avant ces annonces en 2025, et trois fois plus en 2026**. C’est la principale raison pour laquelle **je reste prudent sur le risque de duration**.

Cela dit, **certaines poches du marché des taux européens offrent incontestablement de la valeur**. Par exemple, **les OAT françaises de longue maturité sur le marché des forwards se négocient à des niveaux qui n’avaient plus été observés depuis 2011**, alors même que **l’économie française est bien positionnée pour tirer parti du projet européen de défense**.

En résumé, **c’est un sujet qui va continuer à nous occuper pendant un certain temps**, avec encore **de nombreuses questions non résolues**.

Oui, c’est un bon point. **De mon côté, ma réflexion porte davantage sur la prime de risque des OAT aujourd’hui** – nous observons que les OAT à 10 ans se négocient environ **100 points de base au-dessus des swaps de maturité équivalente**. **Je pense que le projet européen de défense favorisera la croissance de la productivité et réduira le déficit budgétaire en France**, ce qui devrait **réduire cette prime de risque**.

Another great question. I would say there are two major differences with AGI and both of them have contributed a lot in terms of us making the move to Fidelity. The first involves everyone on this call and more generally the distribution efforts at Fidelity. At AGI, we had some decent success selling our funds in the UK but I would expect us to do a lot better – particularly in Europe and in Asia - if we have the performance to back it up at Fidelity. One constraining factor in the last couple of years at AGI was the fines imposed by the SEC and subsequent shut down of the US business which made raising funds a lot harder. The second difference is the infrastructure around the PM team. We get a lot more help – whether from the Risk team, the Investment Directors and the Portfolio Support Group – while a lot of that burden fell on the PM at AGI which restricted our ability to purely focus on managing the portfolios.

Having said that I would be remiss if I didn’t mention that there are also things that I think we – as in Fidelity - can do better. To give one example, we are in the process of adding a number of instruments such as Short Term Interest Rate futures, bond options and FX options which are market standards and should help us in expressing our views in the portfolio much more succinctly.

**WHAT’S DIFFERENT TO AGI? WHY DID YOU JOIN?**

**Excellente question à nouveau.**

Je dirais qu’il y a **deux différences majeures** avec **AGI**, et ces deux éléments ont joué un rôle clé dans notre décision de rejoindre **Fidelity**.

La première tient au capital humain, et particulierement **les efforts de distribution chez Fidelity**. Chez **AGI**, nous avons connu un certain succès dans la commercialisation de nos fonds au **Royaume-Uni**, mais je m’attends à des résultats bien meilleurs – **notamment en Europe et en Asie** – à condition, bien sûr, sous reserve de performance chez **Fidelity**. L’un des **facteurs contraignants** chez **AGI** ces dernières années a été **les amendes infligées par la SEC**, suivies de la fermeture de l’activité aux États-Unis, ce qui a considérablement compliqué la **levée de fonds**.

La deuxième différence concerne **l’infrastructure autour de l’équipe de gestion**. Nous bénéficions d’un **bien meilleur soutien**, qu’il s’agisse de l’**équipe Risque**, des **Investment Directors** ou encore du **Portfolio Support Group**. A **AGI**, une grande partie de cette charge reposait sur les **gérants de portefeuille**, ce qui limitait notre capacité à nous concentrer pleinement sur la **gestion des portefeuilles**.

Cela étant dit, **je prefere etre franc et mentionner certains** aspects que **Fidelity pourrait améliorer**. Pour donner un exemple concret, nous sommes en train **d’ajouter plusieurs instruments**, tels que les **futures sur taux d’intérêt à court terme, les options sur obligations et les options de change**. Ces instruments sont **produits classiques** et devraient nous permettre **d’exprimer nos vues de manière beaucoup plus efficace**.

**THE OTHER FUNDS**

*As you are probably already aware we have two main inflation funds – a UK Linker fund (benchmark >5y) and a Global inflation fund (global 1-10y benchmark). I would describe these products as less flexible than our Strategic Bond Fund – which is a direct consequence of end investors viewing them more as building blocks. So while for the Strat fund we have a duration limit of +/- 4years, on the inflation fund this is more restrictive at +/- 2.5 years. Similarly the fund would take less risk in FX, much less risk in credit markets but likely an equivalent amount of risk in inflation. Subsequently we have a return target of about 50bps for these funds.*

*As for the Absolute Return fund, this is a smaller fund right now and the benchmark is the SOFR Rate or US Cash rate. We are currently in the process of revamping it. Ultimately and based on the success of the Absolute Return Equity fund, we want to move the return target to an ambitious 5% level. How we achieve this will be a combination of increasing the gross leverage limits of the fund and the use of more volatility instruments. In terms of risk-taking it will be just as flexible as the Strategic Bond fund but likely adhering to a shorter time frame in terms of expressing themes and views.*

*As I mentioned earlier though, whether for the inflation of the absolute return fund, the investment process via which we determine which themes and strategies to put on is exactly the same as the one I described earlier.*

Comme vous le savez probablement déjà, nous gérons **deux principaux fonds indexés sur l’inflation** : un fonds **UK Linker** (indice de référence >5 ans) et un fonds **Global Inflation** (indice de référence mondial 1-10 ans). Je qualifierais ces produits de **moins flexibles** que notre **Strategic Bond Fund**, ce qui s’explique directement par le fait que leurs investisseurs les utilisent comme proxy pour la classe d’actif au sein de leurs portefeuilles.

Ainsi, alors que le **Strat Fund** a une **limite de risque de duration de +/- 4 ans**, celle du fonds inflation est **plus restrictive, à +/- 2,5 ans**. De la même manière, ce fonds prendra **moins de risque sur le change, beaucoup moins sur le crédit, mais probablement un niveau de risque équivalent sur l’inflation**. En conséquence, nous avons un **objectif de rendement d’environ 50 points de base** pour ces fonds.

Concernant le **fonds Absolute Return**, il s’agit actuellement d’un **fonds plus modeste**, dont l’indice de référence est le **taux SOFR** qui le **taux monétaire américain**. Nous sommes en train de **le restructurer en profondeur**, avec pour ambition, et sur la base du succès du **fonds Absolute Return Equity**, d’élever son **objectif de rendement à un niveau ambitieux d’environ 5 %**.

Pour y parvenir, nous comptons **augmenter les limites de levier brut du fonds** et intégrer davantage **d’instruments de volatilité**. En termes de **prise de risque**, il sera **aussi flexible que le Strategic Bond Fund**, mais adoptera probablement **un horizon plus court** pour exprimer ses thèmes et convictions.

Comme je l’ai mentionné plus tôt, que ce soit pour le **fonds inflation ou le fonds absolute return**, **le processus d’investissement via lequel nous sélectionnons nos thèmes et stratégies est exactement le même** que celui que j’ai décrit précédemment.

**RISK CONTROL – check figures!!**

*That’s a great topic of discussion – thank you for raising it. Mike and the Strategic Bond fund that he previously managed have been enormously successful in the past – particularly being the number 1 bond fund globally in 2020. It is also evident that over the past few years, performance has been disappointing. Our discussions with the Fixed Income leadership have unsurprisingly revolved around how to we better manage the drawdown risks while keeping the upside intact. As a result, we have put in place a more formal drawdown risk procedure whereby any monthly loss of 2% or more would see a thorough revaluation of the positions with input from Risk and the CIO and a 5% drawdown over a 12-month rolling period would see positions cut by a third. Once we have achieved better performance, the full risk limits would be re-instated so as not to limit the upside potential. We are confident that such a framework will appease any concerns investors might have and deliver better risk adjusted returns in the long run.*

C’est un excellent sujet de discussion – merci de l’avoir soulevé.

**Mike et le fond obligataire strategique**, qu’il gérait précédemment, ont connu un **succès remarquable par le passé**, notamment en devenant **le fonds obligataire le plus perfomant au monde en 2020**. Par contraste, ces dernières années, la performance a été **décevante**. Nos échanges avec le senior management en FI ont donc naturellement porté sur **la manière d’améliorer la gestion du risque de drawdown tout en conservant le potentiel de performance**.

En conséquence, nous avons mis en place **un cadre plus structuré** pour la gestion des drawdowns. Désormais :  
1. **Une perte mensuelle de 2 % ou plus** déclenchera **une réévaluation approfondie des positions**, avec l’intervention de l’équipe **Risque** et du **CIO**.

2. **Un drawdown de 5 % sur une période glissante de 12 mois** entraînera **une réduction d’un tiers des positions**.

Une fois que nous aurons **securisé une meilleure performance**, nous **rétablirons progressivement les limites de risque** afin de **préserver tout le potentiel de hausse**. Nous sommes convaincus que ce cadre permettra de **rassurer les investisseurs** et d’améliorer, sur le long terme, le **profil rendement/risque** du fonds.

**PAST MEETINGS**

Unfortunately, I haven’t had as many opportunities to do as you might think. At AGI I had a one day trip to Paris to meet the biggest account such as BNP and AXA, followed by a lunch with about 20 people from different places. And that’s about it, we did have a trip to Monaco that got cancelled last minute due to Covid restrictions.

Malheureusement, je n’ai pas eu autant d’opportunités que l’on pourrait le penser. Chez **AGI**, j’ai fait un **déplacement d’une journée à Paris** pour rencontrer les plus grands clients, comme **BNP** et **AXA**, suivi d’un déjeuner avec une vingtaine de personnes provenant de différents établissements.

Et c’est à peu près tout. Nous avions également prévu un **déplacement à Monaco**, mais il a été annulé à la dernière minute en raison des **restrictions liées au Covid**.

**ENDING COMMENTS**

*Thank you very much for this opportunity today. I sincerely appreciated the chance to speak to you all. I wanted to leave you with a quick note. When I made the decision to join the Real Money business in 2020, one of the deciding factors was the prospect to build a business. As opposed to sit in a hedge fund pod, I really wanted to actively take part in the distribution and marketing efforts. So please do not hesitate to make as much use of me as you see fit as I will enjoy it! I know a major focus today was in terms of the French language itself and on that I would plead you to bear with me and that practise does make perfect! Thank you and have a fantastic evening everyone!*

Merci beaucoup pour cette opportunité aujourd’hui. J’ai sincèrement apprécié pouvoir échanger avec vous tous.

Avant de conclure, je voulais vous laisser avec une **dernière pensée**. Lorsque j’ai pris la décision de rejoindre le **monde de l’asset management** en 2020, l’un des facteurs déterminants était **l’opportunité de construire un projet**. Plutôt que de retrouver un **pod de hedge fund focalise uniquement sur le trading**, je voulais vraiment **m’impliquer activement** dans les efforts de **distribution et de marketing**. Alors **n’hésitez pas à me solliciter autant que nécessaire**, ce sera un plaisir pour moi !

Merci encore et passez **une excellente soirée** !