

La gestion dynamique : une utilisation pragmatique des styles pour réduire l'incertitude

EIM, Novembre 2009

Exemple Introductif: Caisses de pension

Problématique: réconcilier rendement à long terme et risque à court terme

(1/2)

Aujourd'hui:

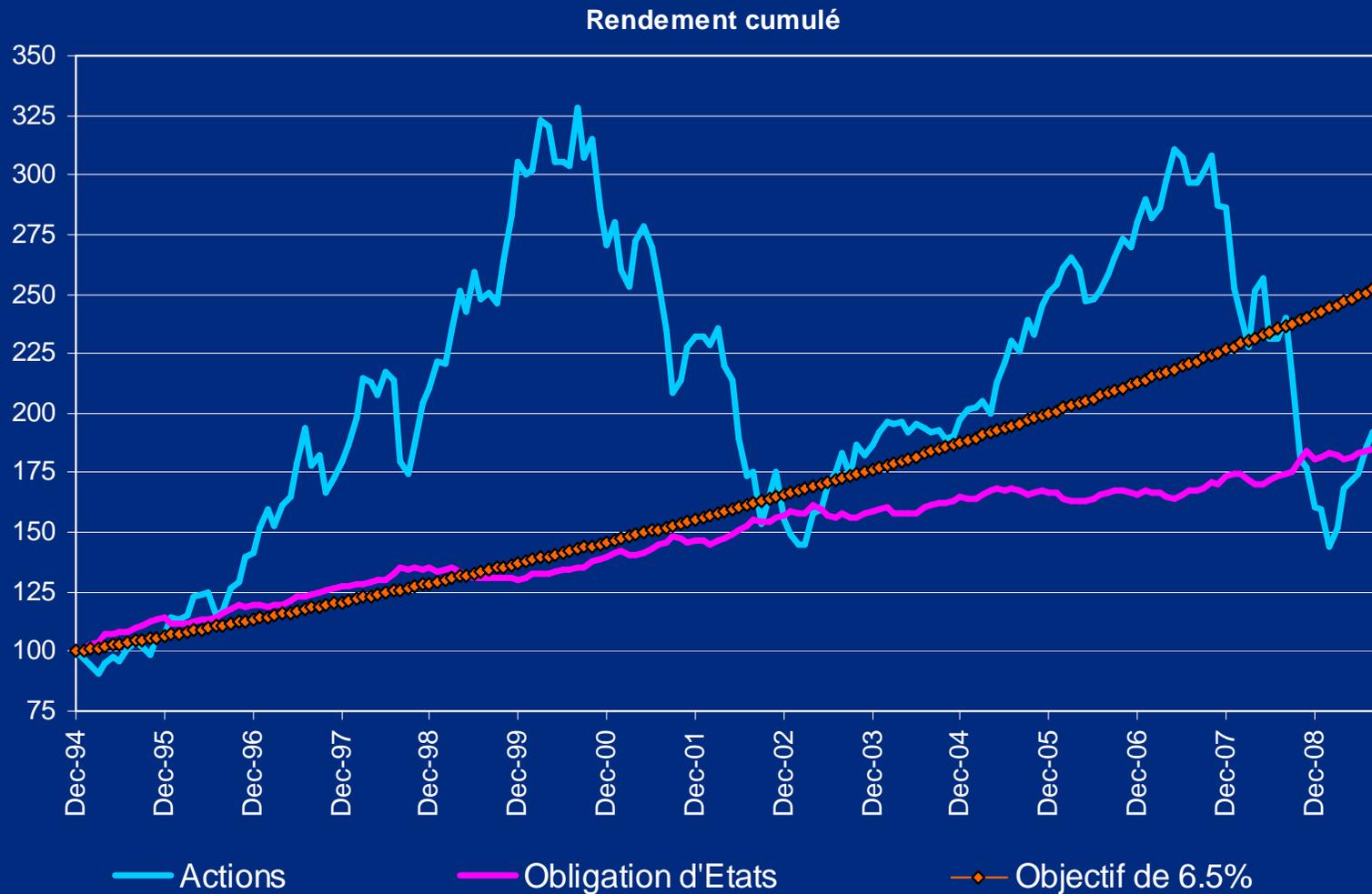
- La congruence Actif/Passif pousse les caisses de pension à identifier un rendement à long terme adéquat pour faire face à leurs engagements
- L'impact permanent d'un échec à court terme n'est pas considéré lors des décisions d'investissement: le chemin de l'actif n'est pas pris en compte
- Par nature, le passif est envisagé sur le long terme et les actifs à plus court terme: il faut prendre en compte cette dichotomie et la réconcilier dans la gestion



Exemple Introductif: Caisses de pension

Problématique: réconcilier rendement à long terme et risque à court terme

(2/2)



Risque à court terme trop élevé

Prime de risque insuffisante



Solution: décroisonner la gestion

(1/2)

Les approches stylistiques 'classiques' ne peuvent pas individuellement répondre aux objectifs

Gestion Passive	Indicielle	+ Coût - Contrôle baisse
	Investissements long terme	+ Alpha - Déviation de l'Indice, contrôle baisse
Gestion Active	« Benchmarkée »	+ Suivi, alpha possible - Alpha instable, coût, contrôle baisse
	Rendement Absolu	+ Baisse potentiellement limitée, Alpha I.t. - Déviation de l'Indice, coût
Gestion Dynamique	Ouverte, adaptable, toutes classes d'actifs et stratégies	1. Allocation dynamique intégrant une approche prospective 2. Allocation des sous-jacents ouverte à tous formats: HF, traditionnel, UCITS IIIA

Solution: découloisonner la gestion

(2/2)

Aucune classe d'actif seule ne permet d'atteindre l'objectif

Probabilité d'atteindre un objectif de 6.5% p.a. au bout de 5 ans

	Hedge Funds	Matières premières	Actions	Obligations d'Etats	Cash
Probabilité de ne pas atteindre l'objectif	36%	33%	39%	78%	100%
Déficit moyen	-9.1%	-28.3%	-22.5%	-15.7%	-17.3%
Rendement attendu (p.a.)	8%	12%	9%	4.5%	3%



La démarche d'Investissement en gestion dynamique

Approche Prospective par Scenarios

(1/2)

■ Etape 1: Définition des scenarios

Variation des facteurs: taux d'intérêt, prime de crédit, volatilité, etc.

■ Etape 2: Calculer les retours attendus

Définir les sensibilités (beta, duration, σ)

Calculer l'impact par stratégie / classe d'actif

■ Etape 3: Calculer l'Impact sur le portefeuille total

		Scenarios		
Market Factors		Global Slowdown	Deflation Depression	Reflation/ Recovery
Interest rates	Short term (bps)	50	0	300
	Long term (bps)	50	-100	350
Credit spreads	High Grade (bps)	-150	100	-200
	High Yield (bps)	0	500	-550
Default Rates	High Grade (%)	1%	1%	1%
	High Yield (%)	15%	20%	7%
Equities	U.S. (%)	0%	-30%	20%
	Rest of the world (%)	0%	-30%	20%
	Volatility (bps)	0	1000	-2000
Commodities (%)		0%	-30%	30%
CPI (%)		1%	-2%	5%

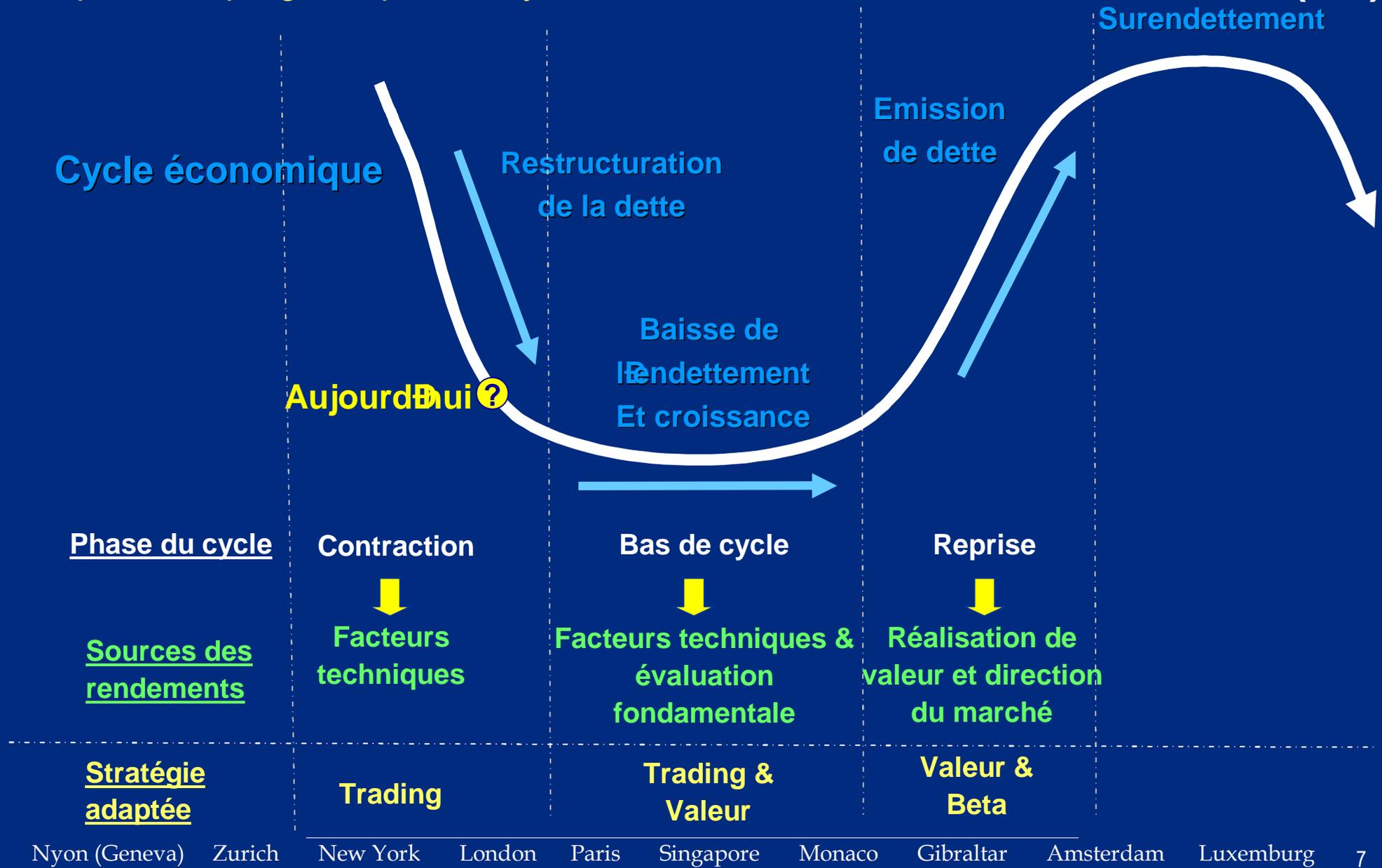
Cash in USD	1%	1%	4%
US Treasury	0%	8%	-16%
Euro Sovereigns	0%	10%	-18%
EM Sovereigns	13%	7%	-2%
Investment Grade Credit	10%	5%	-2%
High Yield Credit	-3%	-22%	16%
Benchmarked US	0%	-30%	20%
Benchmarked World	0%	-30%	20%
Benchmarked EM	0%	-39%	26%
Natural Resources	0%	-45%	30%
Deep Value	0%	-33%	22%
Variable Hedge	3%	8%	15%
Long Short Equity	8%	-3%	10%
Market Neutral	8%	8%	8%
Liquid Long Short (UCITS)	1%	6%	14%
Long Short Credit	7%	8%	13%
Distressed	2%	-13%	18%
Macro FI	8%	3%	13%
Macro EM	3%	3%	13%
Macro Commodities	3%	8%	13%
CTA	3%	8%	13%
Commodities	0%	-30%	30%
G3 Arbitrage	8%	3%	13%

Impact on Portfolio	4.3%	1.9%	6.1%
---------------------	------	------	------



La démarche d'investissement en gestion dynamique

Décomposition "pragmatique" du cycle des marchés (2/2)



Conclusion: rester évolutif

Intégration d'un nouveau scénario: Le cas de l'inflation

(1/2)

Comportement des grandes classes d'actifs face à l'inflation

	Potentiel de protection	Stabilité
Actions	Ne protège pas contre l'inflation <u>inattendue</u> L'amplitude de la perte est proportionnelle au choc	Instable Anomalie actuelle: le rendement des actions est positivement corrélé avec l'inflation <u>inattendue</u>
Matières premières	Protège contre l'inflation <u>inattendue</u> , notamment dans un environnement de crise de l'offre	Instable Les rendements sont beaucoup plus volatiles que l'inflation <u>inattendue</u> elle-même
Immobilier	Une protection illiquide et imparfaite contre l'inflation <u>inattendue</u>	Instable L'immobilier en tant que classe d'actifs liquide est un phénomène récent
Obligations à découvert	Capacité de protection la plus élevée	Relativement stable . possibilité pratique de protection

(source: EIM, Deutsche Bank)

Conclusion: Scénarios stratégiques de marché

Evolution plausible dans le temps (2/2)

