

CONINCO MASTER CLASS

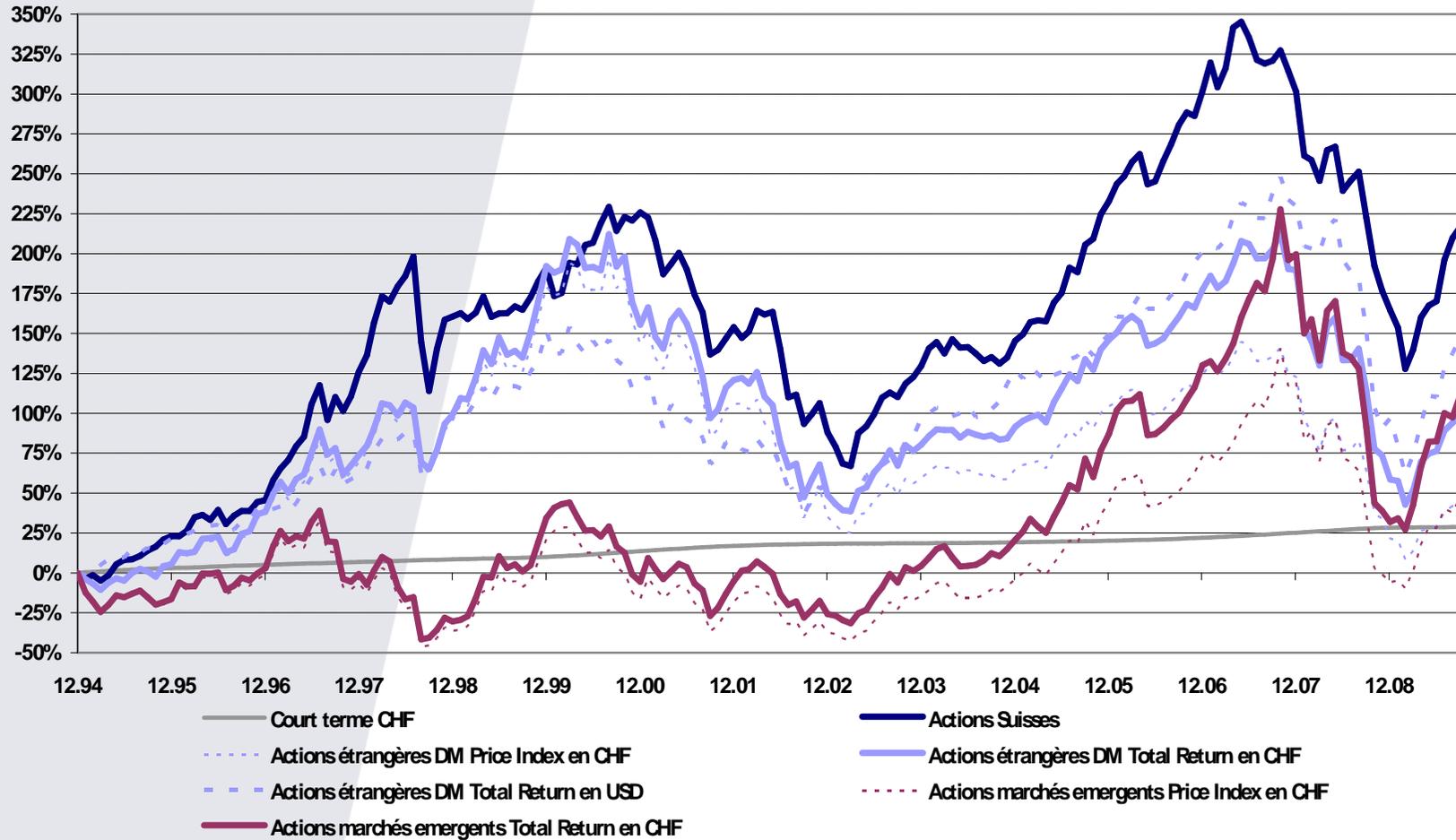
Les actions internationales sous
leurs multiples facettes

Novembre 2009



” Rétrospectives et perspectives des actions internationales	page	3
” Sources de performance	page	14
” Philosophie	page	17
” Processus d'investissement: une approche double 18	page	
” Processus d'investissement: Top-Down 19	page	
” Processus d'investissement: Bottom-Up 28	page	
” Construction de portefeuille	page	34
” Conclusions	page	35

Analyse des rendements historiques



Analyse des rendements historiques

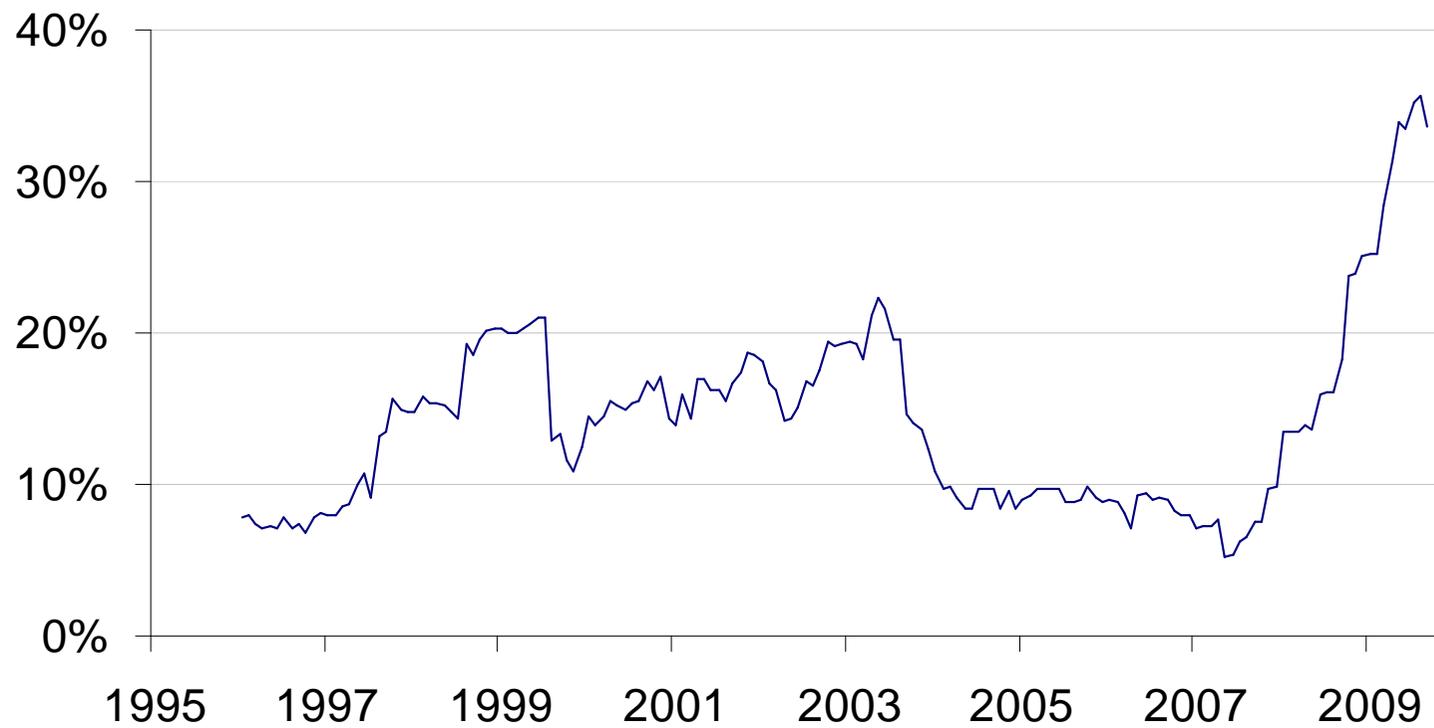
Classes d'actif	Rendement moyen en francs suisses					
	01.1995 03.2000	03.2000 03.2003	03.2003 10.2007	10.2007 03.2009	03.2009 09.2009 *	01.1995 09.2009
Court terme en CHF	1.96%	2.25%	1.13%	2.16%	0.21%	1.73%
Actions Suisses en CHF	22.82%	-17.20%	22.72%	-35.88%	38.97%	8.13%
Actions étrangères DM Price Index en CHF	22.82%	-24.80%	15.34%	-43.23%	33.51%	2.52%
Actions étrangères DM Total Return en CHF	24.00%	-23.48%	19.40%	-42.52%	39.27%	4.77%
Actions étrangères DM Total Return en USD	15.75%	-20.71%	14.12%	-41.05%	40.12%	1.83%
Actions marchés émergents Price Index en CHF	4.94%	-23.74%	36.79%	-49.97%	62.85%	2.65%
Actions marchés émergents Total Return en CHF	7.20%	-21.97%	40.71%	-48.81%	66.07%	5.19%

* Performance non annualisée

Analyse des rendements historiques

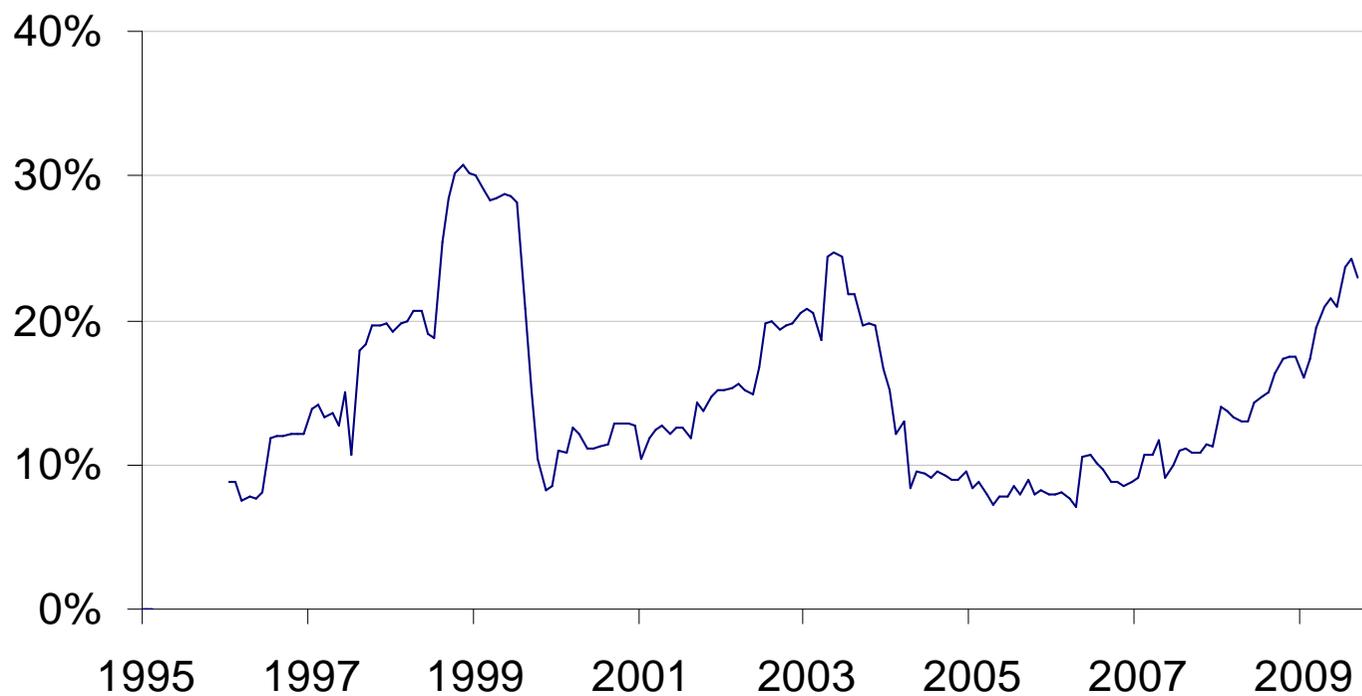
- “ Les actions ont offert des rendements potentiels élevés
- “ La performance des actifs à revenus variables a été affectée par des mouvements baissiers de grande ampleur
- “ Les politiques d'investissement ont rencontré des difficultés à capturer ou à préserver les gains importants réalisés en période de hausse des marchés
- “ Les résultats inférieurs aux attentes réalisés par les gestions actives proviennent des deux facteurs principaux suivants :
 - É Robustesse et pérennité des processus de placement insuffisantes
 - É Objectif de gestion : tracking-error trop faible, horizon d'investissement court
- “ Les actions internationales ont sous-performé leurs homologues suisses

Analyse des volatilités historiques



— Volatilité des actions étrangères

Analyse des volatilités historiques



— Volatilité des actions suisses

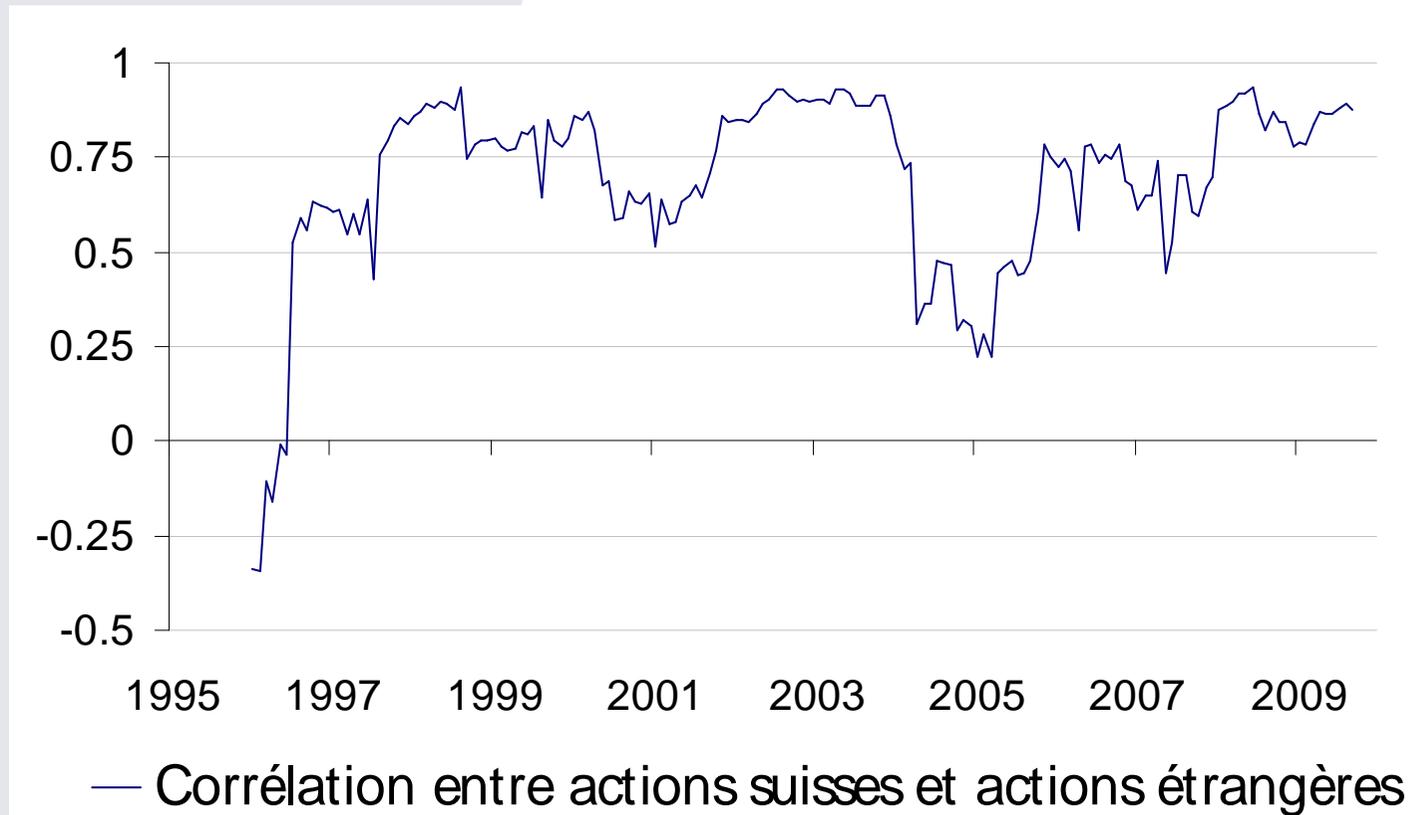
Analyse des volatilités historiques

Classes d'actif	Volatilité					
	01.1995 03.2000	03.2000 03.2003	03.2003 10.2007	10.2007 03.2009	03.2009 09.2009	01.1995 09.2009
Court terme en CHF	0.20%	0.34%	0.24%	0.27%	0.01%	0.29%
Actions Suisses en CHF	17.86%	16.20%	10.39%	16.14%	11.10%	16.59%
Actions étrangères DM Price Index en CHF	17.93%	20.19%	10.57%	23.57%	12.47%	18.56%
Actions étrangères DM Total Return en CHF	18.35%	20.35%	10.74%	24.35%	13.11%	18.93%
Actions étrangères DM Total Return en USD	13.21%	16.19%	8.01%	19.23%	11.54%	14.89%
Actions marchés émergents Price Index en CHF	29.93%	26.50%	17.35%	32.28%	21.98%	27.37%
Actions marchés émergents Total Return en CHF	29.92%	26.48%	17.37%	32.40%	22.22%	27.41%

Analyse des volatilités historiques

- “ Les actions étrangères ont été grevées d’une volatilité plus élevée que les valeurs helvétiques
- “ La corrélation entre les actions suisses et leurs homologues étrangères est avérée instable, importante en période de baisse de marchés et plus faible lors des phases haussières

Analyse des volatilités historiques



Perspectives des investissements en actions internationales

Quelles perspectives de rendement peut-on attendre sur les actifs financiers au cours des cinq à dix prochaines années ?

Classes d'actif	Estimations à 10 ans	
	Rendement moyen	Volatilité
Cash CHF (1998-2009)	2.5%	0.5%
Obligations CHF	3.5%	7.0%
Obligations étrangères	5.5%	9.0%
Actions suisses	10.0%	15.0%
Actions étrangères	12.0%	13.0%
Hedge funds	6.5%	7.5%
Immobilier suisse	5.5%	7.0%

Perspectives des investissements en actions internationales

- “ Potentiel de appréciation limité par les facteurs suivants :
 - É Croissance structurelle des bénéfices plus faible : expansion économique réduite et productivité plus faible
 - É Hausse du coût du capital à long terme liée à la augmentation des pressions inflationnistes
- “ Augmentation de la performance relative des valeurs étrangères, émergentes plus particulièrement, par rapport aux sociétés suisses grâce à une croissance bénéficiaire plus élevée
- “ Réduction de la volatilité à travers une diminution des risques systémiques favorisée par la réduction des effets de levier
- “ Affaiblissement de la corrélation à travers une inflexion de la globalisation et la baisse des niveaux de volatilité

Perspectives des investissements en actions internationales

“ Conclusions :

- É Les actions internationales demeurent une classe d'actifs incontournable pour permettre aux caisses de pension d'atteindre sur leurs actifs les rendements désirés
- É La performance des investissements en valeurs étrangères peut être magnifiée par une gestion active

Un portefeuille en valeurs internationales est influencé par 5 sources de performance : marché, pays, secteurs, monnaies, titres

1. L'exposition au marché :

- “ Sensibilité du portefeuille aux fluctuations de marché: mesurée par le Bêta
- “ Risque systémique: fonction de l'exposition nette et du bêta moyen des titres
- “ Gestion : choix des titres, réduction de l'exposition nette : ventes de futures ou augmentation des liquidités

2. L'allocation géographique :

- “ Exposition du portefeuille sur les différents marchés
- “ Définie par l'indice de référence :
 - Actions globales et actions internationales ou en monnaies étrangères
 - Actions monde pays développés (MSCI World developed Countries Index) et actions monde tous pays (MSCI World All Countries)

3. La répartition sectorielle ou industrielle :

- “ Point d'intersection entre les allocations nationales et la sélection de valeurs
- “ Définie soit par zone géographique soit globalement
- “ Déterminée de façon explicite ou implicite à travers le choix des titres
- “ Dépend à la fois de l'environnement structurel et conjoncturel

4. La diversification monétaire :

- “ Exposition sur les marchés des changes
- “ Différente de l'allocation géographique, les marchés sous-jacents pouvant évoluer de façon inverse à leur devise
- “ Gestion des risques de change : systématique ou en fonction des anticipations de marché, interne au mandat actions ou externalisée par un « currency overlay »

5. La sélection des titres

- “ Choix des valeurs
- “ Représente le risque spécifique le plus élevé et est en conséquence la plus grande source d'alpha
- “ Doit apporter en conditions normales de marché la plus grande contribution à la performance

A. Approche « top-down »

- “ Double objectif : relatif et absolu
- “ Définir les allocations géographiques et monétaires optimales offrant l'information ratio le plus élevé
- “ Réduire les risques de moins-values en période de baisse de marchés à travers une réduction de l'exposition nette ou des couvertures contre les risques de change

B. Approche « bottom-up »

- “ Créer de l'alpha à travers la sélection de valeurs
- “ Source de performance principale lors de conditions normales de marché

Top-Down

Allocation tactique

Allocation tactique régionale
Allocation tactique monétaire

Bottom-Up

Sélection de valeurs

Analyse quantitative
Analyse qualitative

Construction du portefeuille

1. Sélection et pondération des valeurs
2. Ajustement des expositions régionales
3. Application de couvertures de change

Procédures de contrôle du risque

- ” Contrôle interne (Risk management et compliance)
- ” Audit externe (Administrateur et Auditeur)
- ” Analyse de la contribution à la performance et au risque

Benchmark : allocations régionale et monétaire

Marchés des actions	Benchmark	Min*	Max*
COURT TERME	0.0%	0%	30%
ETATS-UNIS	49.4%	30%	70%
EUROPE ex UK	18.8%	10%	30%
JAPON	10.9%	5%	20%
UK	10.2%	5%	20%
SUD-EST ASIATIQUE	5.9%	0%	10%
CANADA	4.8%	0%	10%

Marchés des changes	Benchmark	Min*	Max*
CHF	0.0%	0%	50%
USD	49.4%	30%	60%
EUR	16.7%	5%	25%
JPY	10.9%	0%	15%
GBP	10.2%	0%	15%
AUD	4.0%	0%	5%
CAD	4.8%	0%	6%
AUTRES	3.9%	0%	5%

Benchmark: MSCI World Developed Countries ex Switzerland en CHF

CHF: monnaie de référence

**: peut-être modifié en fonction de l'évolution du benchmark*

Allocation tactique : processus

Objectif : *surpondérer les marchés les plus attrayants et sous-pondérer les zones géographiques et monétaires grevées du risque de moins-value le plus important*

- “ Allocation tactique basée sur un processus d'allocation relative au benchmark sous la contrainte des marges de fluctuation retenues
- “ Modulation des pondérations relatives en fonction du degré d'attrait des marchés et des zones monétaires
- “ Degré d'attrait des marchés déterminé par utilisation de coefficients d'attrait variant entre 5 et 1, 5 correspondant à une surpondération maximale, 1 à la pondération minimale et 3 pour une allocation neutre, en soulignant le fait que les états 1 et 5 correspondent à des situations extrêmes

Allocation tactique : processus

- “ Deux types de grilles sont définies :
 1. Grille d'investissement allouant les marchés
 2. Grille d'investissement pondérant les zones monétaires

- “ La pondération des liquidités résulte de la sous-pondération globale des marchés définie par les coefficients de attract

- “ L'exposition sur la monnaie de référence provient de la sous-pondération des zones monétaires étrangères

- “ Les coefficients sont mis à jour une fois par mois et en conséquence les rebalancements sont mensuels

- “ La fixation de marges de fluctuation étroites limite la création de performance excédentaire et augmente le risque de sous-performance liée à des fluctuations de marché à court terme

Allocation tactique : détermination des coefficients d'attrait

Objectif : *définir quantitativement l'attrait relatif des marchés et des zones monétaires*

- “ Les coefficients d'attrait sont définis à partir de deux types d'indicateurs :
 1. Les indicateurs environnementaux : définissent le degré d'attrait des marchés par rapport à l'environnement conjoncturel
 2. Les indicateurs de valorisation : appréhendent le degré d'évaluation (cherté) des marchés par rapport à l'environnement conjoncturel donné

- “ Les coefficients d'attrait varieront de 1 à 5. Le chiffre 1 correspond à l'attrait le plus bas, soit à la pondération minimale, 5 à l'attrait le plus grand, soit à l'exposition maximale et 3 à un positionnement neutre

Allocation tactique : détermination des coefficients de attrait

Marchés actions

- “ 1^{er} niveau : bénéfices :
 - ❖ Croissances actuelle et anticipée, bénéfices estimés par le consensus, marges bénéficiaires

- “ 2^{ème} niveau : coût du capital = taux de actualisation des bénéfices
 - ❖ Liquidité
 - ❖ Primes de risque

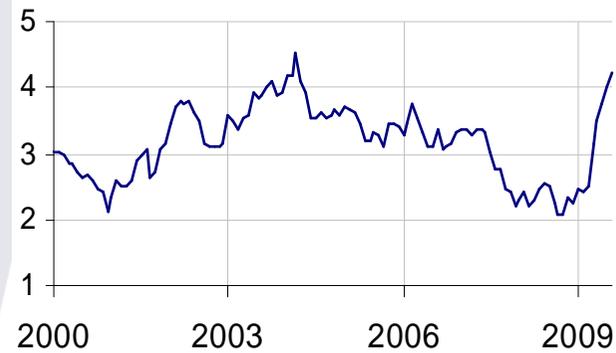
- “ 3^{ème} niveau : valorisation
 - ❖ Indicateurs de court, moyen et long terme

- “ Chaque niveau reçoit une pondération équivalente

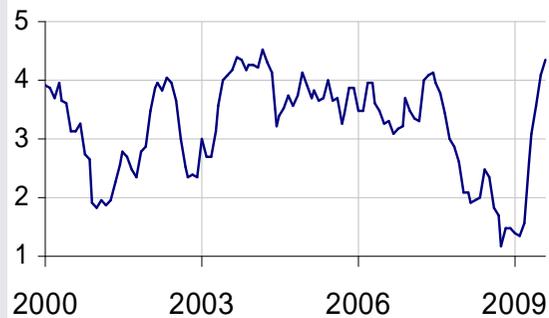
Allocation tactique : détermination des coefficients d'attrait

Marchés actions

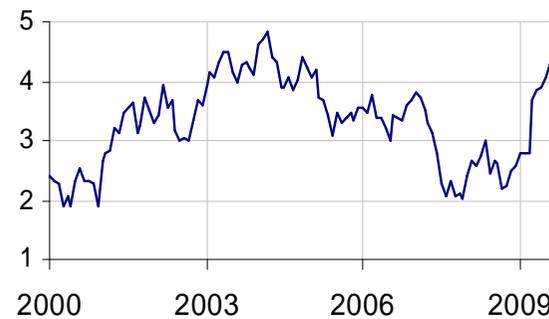
Stocks US



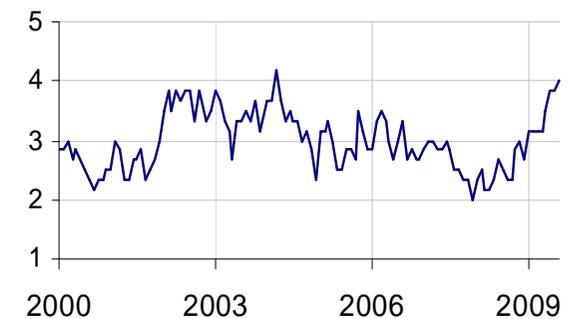
Earnings US



Cost of Capital US



Valuation US



Allocation tactique : détermination des coefficients d'attrait

Zones monétaires

- “ 1^{er} niveau : évolution relative de la balance anticipée des comptes extérieurs
- “ 2^{ème} niveau : évolution relative de la balance anticipée des capitaux
- “ 3^{ème} niveau : valorisation
- “ Chaque niveau reçoit une pondération équivalente
- “ Les taux de change sont définis par rapport au partenaire commercial principal : USD vs EUR ,USD vs JPY, GBP vs EUR, CHF vs EUR, CAD vs USD

Allocation tactique : les coefficients d'attrait en pratique

Coefficients d'attrait des marchés financiers à octobre 2009

Marchés des actions		Marchés des changes	
ETATS-UNIS	4.00	USD/CHF	2.75
EUROPE ex UK	3.50	EUR/CHF	3.00
JAPON	3.50	JPY/CHF	2.75
UK	3.75	GBP/CHF	2.75
SUD-EST ASIATIQUE	4.25	AUD/CHF	2.75
CANADA	4.00	CAD/CHF	2.75
SUISSE	3.50		

1: représente une forte sous-pondération

3: représente une pondération neutre rel. au benchmark

5: représente une forte sur-pondération

Allocations tactiques : régionale et monétaire

Marchés des actions	Benchmark	Min*	Max*	Coefficient d'attrait	Allocation modèle
COURT TERME	0.0%	0%	30%		0.0%
ETATS-UNIS	49.4%	30%	70%	4.00	51.0%
EUROPE ex UK	18.8%	10%	30%	3.50	17.0%
JAPON	10.9%	5%	20%	3.50	9.0%
UK	10.2%	5%	20%	3.75	11.0%
SUD-EST ASIATIQUE	5.9%	0%	10%	4.25	7.0%
CANADA	4.8%	0%	10%	4.00	5.0%

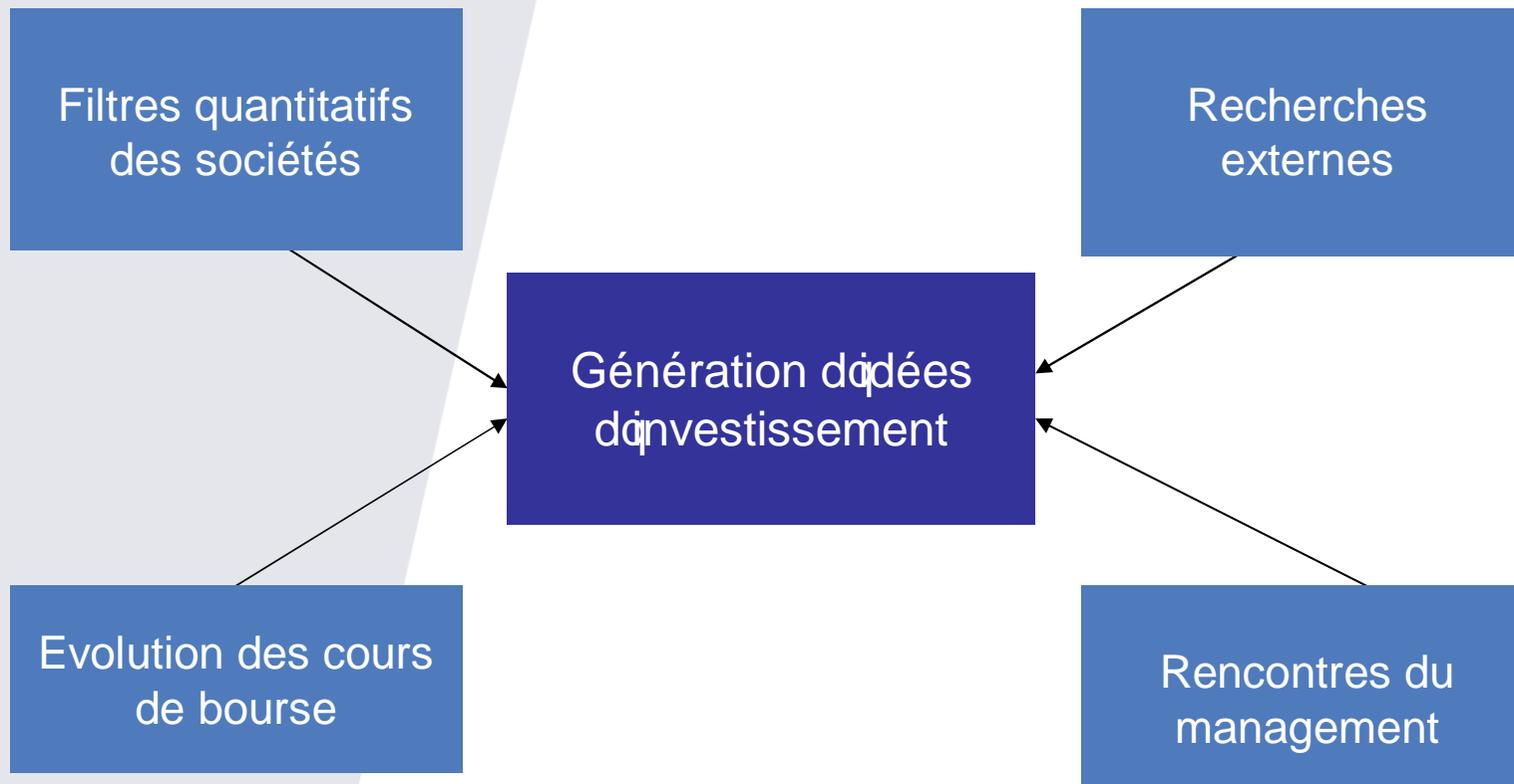
Marchés des changes	Benchmark	Min*	Max*	Coefficient d'attrait	Allocation modèle
CHF	0.0%	0%	50%		3.0%
USD	49.4%	30%	60%	2.75	47.0%
EUR	16.7%	5%	25%	3.00	18.0%
JPY	10.9%	0%	15%	2.75	10.0%
GBP	10.2%	0%	15%	2.75	10.0%
AUD	4.0%	0%	5%	2.75	4.5%
CAD	4.8%	0%	6%	2.75	4.0%
AUTRES	3.9%	0%	5%	3.00	3.5%

Benchmark: MSCI World Developed Countries ex Switzerland en CHF

CHF: monnaie de référence

** : peut-être modifié en fonction de l'évolution du benchmark*

Sélection des valeurs . Génération d'idées d'investissement



Sélection de valeurs . Cadre d'analyse et d'investissement

Facteurs quantitatifs:

- ~ Historique de la société et des fondamentaux (endettement, marges, rendement sur capital, etc.)
- ~ Perspectives (estimations de sociétés et analystes, croissance attendue, etc.)
- ~ Multiples de valorisation (P/E, EV/EBIT, etc.)

Facteurs qualitatifs:

- ~ Business model
- ~ Avantage compétitif durable
- ~ Risques clés
- ~ Stratégie du management et track record
- ~ Environnement législatif et compétitif

Décision d'investissement

- ~ Valorisation intrinsèque à long terme
- ~ Décote suffisante

Sélection de valeurs . Analyse quantitative

Company Name:	INDITEX	Current year end:	31.01.10	Share price (Local currency):	40.1
Sector:	Retailers	Broker forecasts as of:	n/a	Price Performance (MTD%):	6.4%
Reporting Currency:	EUR	Last review date:	25.03.09	Price Performance (YTD%):	28.9%
Reuters:	ITX.MC	Last reviewed by:	MW	FM price target:	36.0
Bloomberg:	ITX SM			Implied Upside / Downside:	-10%

Key Valuation Multiples	Street		Broker		Street		Broker		Key Financial indicators							
	01.08	01.09	01.10	01.10	01.11	01.11	01.05	01.06	01.07	01.08	01.09	01.10	01.10	01.11	01.11	
EV/Sales	4.0	3.7	3.4	3.4	3.1	3.1	Revenues	5'569	6'741	8'196	9'435	10'407	11'125	11'049	12'416	12'454
EV/EBITDA		17.8	17.3	17.6	15.3	15.5	Growth		21%	22%	15%	10%	7%	6%	12%	13%
EV/EBIT	23.1	23.7	24.2	24.4	21.1	21.4	EBITDA	1'202	1'430	1'784	-	2'139	2'201	2'168	2'486	2'455
PER	31.7	31.7	33.3	32.3	29.7	28.3	Depreciation	248	299	380	454	484				
PEG	243.0	-6.7	2.8	2.3			Amortization	32	37	48	38	46				
Net Cash / share	1.7	2.0	2.8	2.8	3.9	4.1	EBIT	922	1'094	1'356	1'652	1'609	1'575	1'559	1'802	1'781
PER ex cash	30.9	30.7	31.8	30.9	27.9	26.5	Margin	17%	16%	17%	18%	15%	14%	14%	15%	14%
Dividend yield (net)	1.3%	1.3%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%	Growth		19%	24%	22%	-3%	-2%	-3%	14%	14%
Price/book	9.5	8.4		n/a		n/a	PBT	897	1'101	1'339	1'646	1'587				
4 yr rolling EV/Sales			3.5				Exceptionals				0					
4 yr rolling EV/EBIT			23.0				Tax rate	29%	27%	25%	24%	21%				
4 yr rolling PER			31.6				Net Profit	638	803	1'002	1'250	1'253	1'216	1'231	1'369	1'407
							Net Margin	11%	12%	12%	13%	12%	11%	11%	11%	11%
Fundamental valuation indicators							Capex	646	811	879	965	954	600		665	
Share price (Rep. Currency)	63.9						% of sales	12%	12%	11%	10%	9%	5%		5%	
No of shares (Street)	623						Capex / Depreciation	2.6	2.7	2.3	2.1	2.0				
No of shares (Broker)	622						Working capital	-22	26	-72	-105	1655				
Mkt Cap Adjustments (bn)	0						% sales	0%	0%	-1%	-1%	16%				
Market Cap (bn)	39.8						Fixed assets (net)	2'002	2'410	2'789	3'182	3'442				
<i>Add:</i>							Goodwill	69	79	99	126	132				
Net debt (bn)	-1.74						EPS exc. Extra. Items	1.03	1.29	1.61	2.01	2.02	1.92	1.98	2.15	2.26
Minority interests (bn)	0.03						Growth	26%	26%	25%	25%	0%	-5%	-2%	12%	14%
Other EV adjustments (bn)	0						EPS inc. Extra. Items	1.03	1.29	1.61	2.01	2.02	1.92		2.15	
Entreprise value (bn)	38.1						Growth	26%	26%	25%	25%	0%	-5%		12%	
							Dividend per share	0.26	0.44	0.69	0.86	0.86	1.05	1.03	1.16	1.17
							Div. cover (x)	4.0	2.9	2.3	2.3	2.3	1.8	1.9	1.9	1.9
							Int. cover (x)	36.6	n/a	80.6	252.5	74.5	n/a	n/a	n/a	n/a
Relative Valuation							Shareholders equity	2'376	2'899	3'448	4'193	4'722	-	-	-	-
							Minority interest	17	22	22	24	27	-	-	-	-
							Net debt	-489	-703	-714	-1'052	-1'219	-1'738	-1'736	-2'434	-2'537
P/E relative to sector							Capital employed	1'904	2'218	2'757	3'165	3'530	-1'738	-1'736	-2'434	-2'537
							Gearing	-21%	-24%	-21%	-25%	-26%				
							ROCE	48%	49%	49%	52%	46%				
							ROE	28%	30%	32%	33%	28%	23%	23%	23%	24%
							ROE (net profit/equity)	27%	28%	29%	30%	27%				
							EBITA/ROACE	50%	55%	56%	57%	49%				

Source: Base de données Mirabaud

Sélection de valeurs . Critères qualitatifs & suivi des événements

Fundamentals	Date: 16.05.08	Reviewed by:	00.01.00
Investment Case	Strong Business model enables the group to catch on the latest fashion trends. Most brands have global ambitions & promise strong retail potential overseas. NB: 85% of the group's 3700 stores are located in Europe. Long term buy.		
Business Description	Inditex is a vertically integrated fashion retailer with very short lead times to market. While the original Zara brand still accounts for 65% of sales / EBIT, the group is rolling out a number of other brands (Pull & Bear, Massimo dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home, Uterque). Spain represents 37.5% of sales, Rest of Europe 42.5%. North America & Asia 20%. 3700 stores in 68 countries and 8 formats. Strong fundamentals: net cash, negative WCRs, high margins (17.5%), high ROE (33%) and ROCE (43%). Growth stock but growth is possible given unique business model that can be rolled out to other markets; growth is value accretive as shown by high returns on capital.		
Durable competitive advantage	Durable competitive advantage through fast fashion business model and economies of scale. Costs of fashionable products one of lowest in industry taking into account mark downs and sales, enabling group to charge lower sale prices and generate volume (which in turn lowers production costs...). Huge barrier to entry given dominant market position, and several group stores placed next door to each other in shopping malls for further distribution efficiencies. Great business model: fast fashion at low ticket prices. Achieved thru proximity sourcing to reduce lead time & therefore reduce fashion risk (risk of write-offs and also risk of not providing enough of items desired by customers). Variable cost structure despite retail model as high focus on costs: personnel is 16% T/O and rental 9% T/O (50/50 fixed and T/O based rents). Strong cost culture (Reduce 3 programme). Spain is 37.5% T/O but have only 11% market share (Cortese Inglese 15%) and independents have 40% - fragmented market so room to steal market share/allow people to trade down if eco downturn.		
Management strategy / targets	Floor space grows by 15 - 20% annually. Italy, Russia and Asia represent the next expansion leg. Floor space in Asia is anticipated to grow at 30% pa from 2009 (twice the group's average). Plus new store formats		
Diversification / Concentration risks	Pure play on middle of the range clothing retail, with geographical diversification.		
Key Risks	By virtue of its high exposure to Spain, the group may suffer a decline in sales as a consequence of the economic situation in that market. Main risk in clothing retail is fashion risk but Inditex's business model is the most protected against this risk.		
Cost Structure & Financing Issues	Net cash on BS. Given high asset turnover, high margins generated and high coverage of fixed costs. So fairly high proportion of variable costs which will enable the group to nicely weather a downturn.		
Competitors & Key market data	H&M, Next, Gap, M&S		
Industry and Regulation	Fairly unregulated sector - main regulation relates to letting space but go for top locations only so no problem. Commercial rents are now falling in many markets.		
Key Shareholders	Ortega Amancio 59%, Mera Rosalia 6%, Capital 5%		

Source: Base de données Mirabaud

Sélection de valeurs . Critères qualitatifs & suivi des événements

NEWS FLOW 1	Date: 17.09.08
News Flow	<p>1H results: Sales growth 14%, LFL sales growth of 1%, EBITDA +5%, EBIT +1%, PBT flat yoy and net income +3%. International sales now 65% group. Now 3940 stores in 70 countries. Inditex is holding up very well in the current macro environment. The company continues to invest in new stores and is due to open store number 4'000 in Japan on sept.21st. Main item to beware of in the near future is the level of inventory. This has ticked up in the last quarter - not too much of an issue given fast fashion model but to be considered nevertheless.</p>
NEWS FLOW 2	Date: 25.03.09
News Flow	<p>FY 08 results: sales +10% to " 10.41bn, EBIT -2% at " 1.65bn, net profit flat at " 1.25bn. Div of " 1.05 so net div yield of 4%, and constant payout at 52%. Net cash of " 1.2bn. Working capital still negative but slight uptick in receivables/sales. Like-for-like sales unchanged. Number of stores now at 4'264, in 73 countries, with 85% of surface area and 66% sales value outside of Spain. EU, ex Spain, 45% sales, Spain 34%, Asia 10%, Americas 11%.</p> <p>Feb monthly store sales increased by 9%. Key period though is Easter as this is when shift from winter to summer collection occurs.</p> <p>Co aims for positive same store sales for 2009. Co expects to outperform the industry in 2009 and to pursue profitable expansion (370 to 450 stores) - but 15% less capex than last year, from " 937m to " 600m, although reduction partly due to heavy capex in logistics in 06 to 08 (storage, sorting & dispatching capacity now in place for next 4 yrs). Management still focusing on costs and efficiencies. Initial strategy still being rolled out. Fantastic company, with value accretive growth.</p> <p>On the positive side, falling shop rents are partially offsetting the consumer slump.</p>

Sélection de valeurs . Graphique Inditex



Source: Reuters

Construction du portefeuille

- “ Nombre de titres: capitalisation boursière et liquidité
- “ Pondération de chaque valeur: basée sur le degré de conviction / sous-valorisation
- “ Volatilité et performance
- “ Diversification sectorielle
- “ Diversification monétaire et géographique
- “ Utilisation d'instruments dérivés (contrats futurs sur indices, swaps de monnaies) afin d'appliquer les décisions d'allocations de actifs « Top-Down » au portefeuille sans que le processus de sélection de valeurs « Bottom-Up » ne soit affecté

- “ Actions internationales : classe d'actifs incontournable et nécessaire pour permettre aux caisses de pension d'obtenir les rendements suffisants pour faire face à leurs engagements
- “ Valeurs étrangères : performance attendue supérieure aux titres suisses
- “ Amélioration de la performance des mandats en actions globales par une gestion active :
 - “ Philosophie de placement clairement définie et processus d'investissement robuste, générateur d'alpha favorisé par le maintien de convictions fortes malgré des fluctuations de marché parfois défavorables
 - “ Acceptation par les Comités de placement d'un « tracking error » suffisamment élevé grâce à une confiance à long terme dans la stratégie de placement préconisée

Mirabaud Groupe a sélectionné les meilleures sources d'informations pour l'élaboration du présent document. Toutefois, l'exactitude des indications y figurant ne saurait être garantie. Le but de cette publication n'est qu'informatif et ne représente en aucun cas une offre de conclure. Les éventuelles analyses et conclusions présentées dans ce document sont susceptibles d'être révisées en tout temps par Mirabaud Groupe. Les références aux performances passées ne sauraient garantir leur évolution future