



---

# Sarasin

## Approche thématique : la conviction de regarder le monde autrement

**Vevey, le 2 et 3 novembre 2009**

---

Sustainable Swiss Private Banking since 1841.

# Pour un voyage au-delà des frontières í



Benoît Piette  
Executive Director  
Clientèle Institutionnelle Genève

Banque Sarasin & Cie SA - 8, place de l'Université - 1211 Genève 4 - Suisse  
Téléphone +41 (0)22 322 99 99 - Direct +41 (0)22 322 99 79  
Téléfax +41 (0)22 322 98 05  
e-mail: [benoit.piette@sarasin.ch](mailto:benoit.piette@sarasin.ch)

# Certaines typicités locales ...



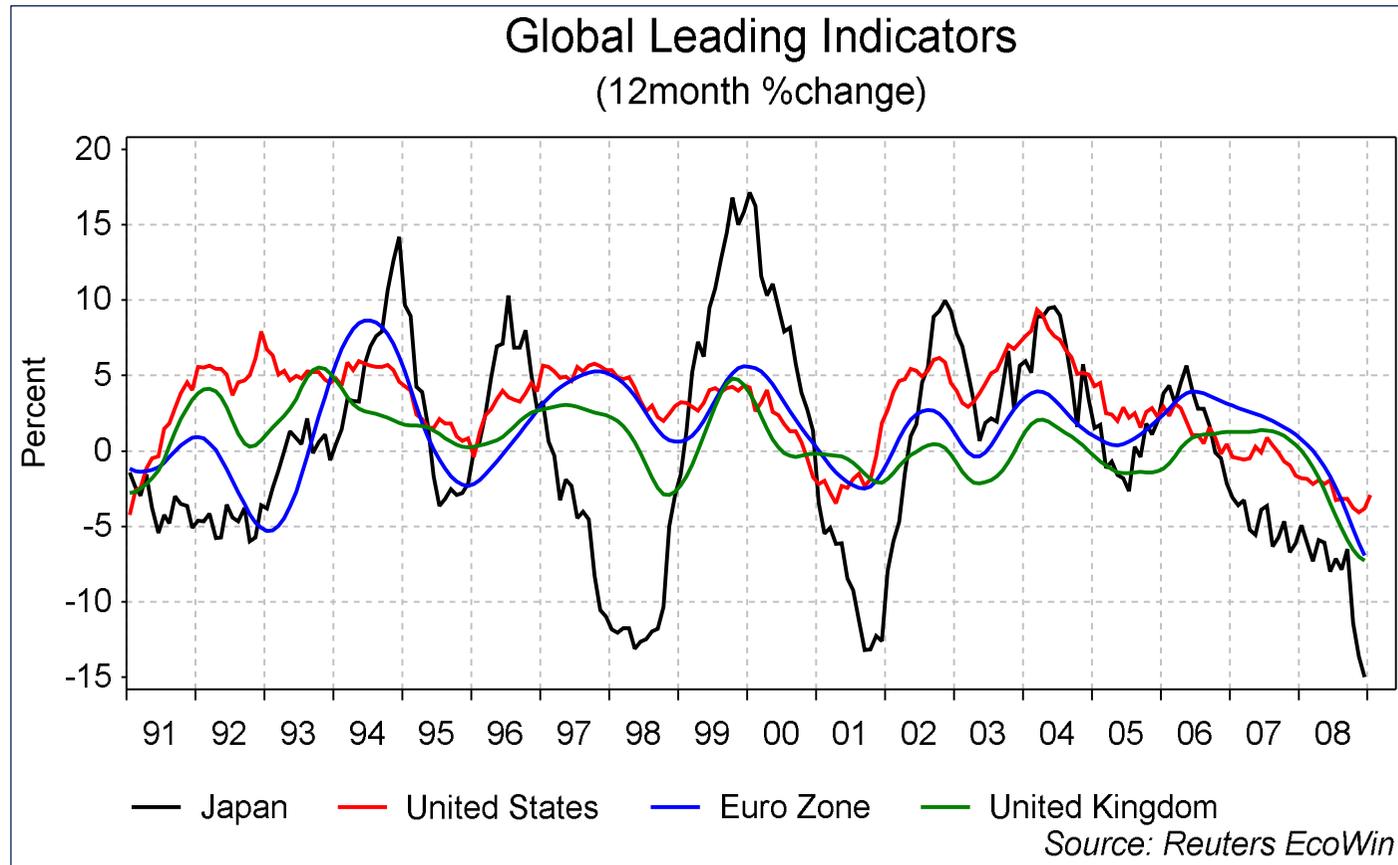
# Certaines typicités locales ...



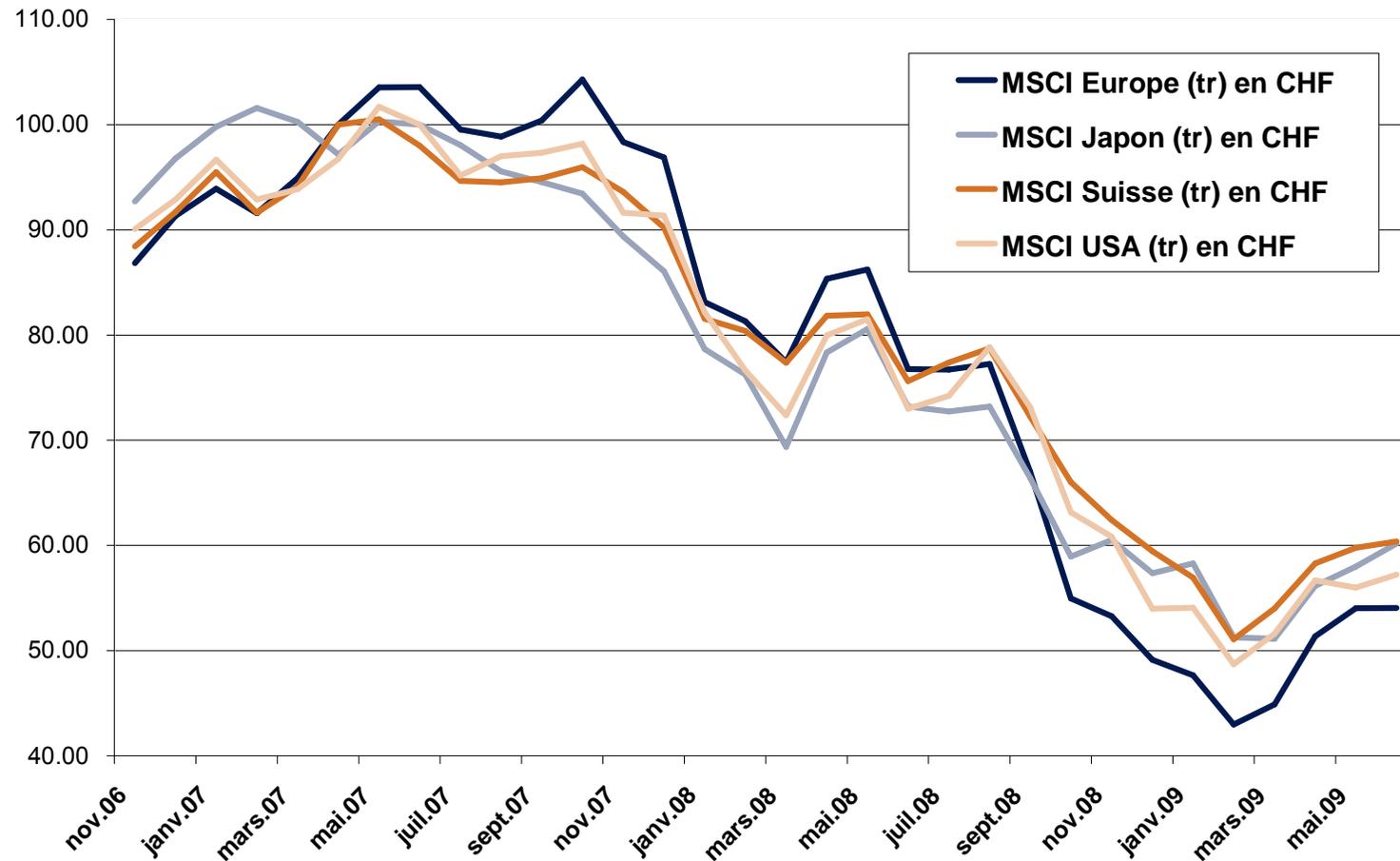
... Ne se retrouvent pas dans les marchés boursiers.



Il est, en effet, de plus en plus difficile d'ajouter de la valeur par la diversification géographique



... Et 2008 a, évidemment, confirmé cette tendance.



# Cette intégration des marchés se retrouve également dans l'évolution de leurs corrélations



Je vous propose donc aujourd'hui de regarder le monde sous un ò il nouveau ... Remettons en cause nos a priori !



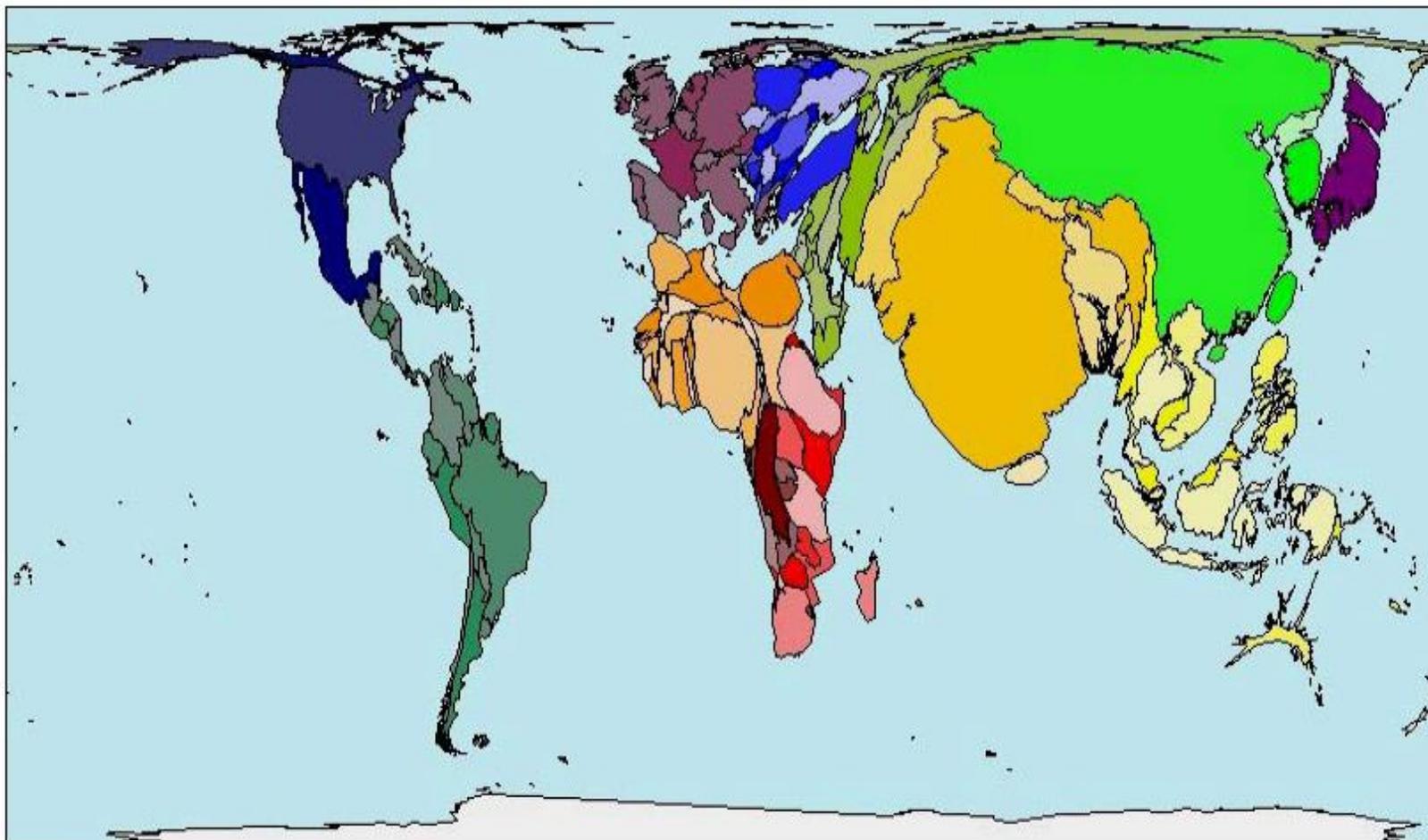
# Posons-nous les bonnes questions ...

## Quelles sont les grandes idées, les grands thèmes de demain ?

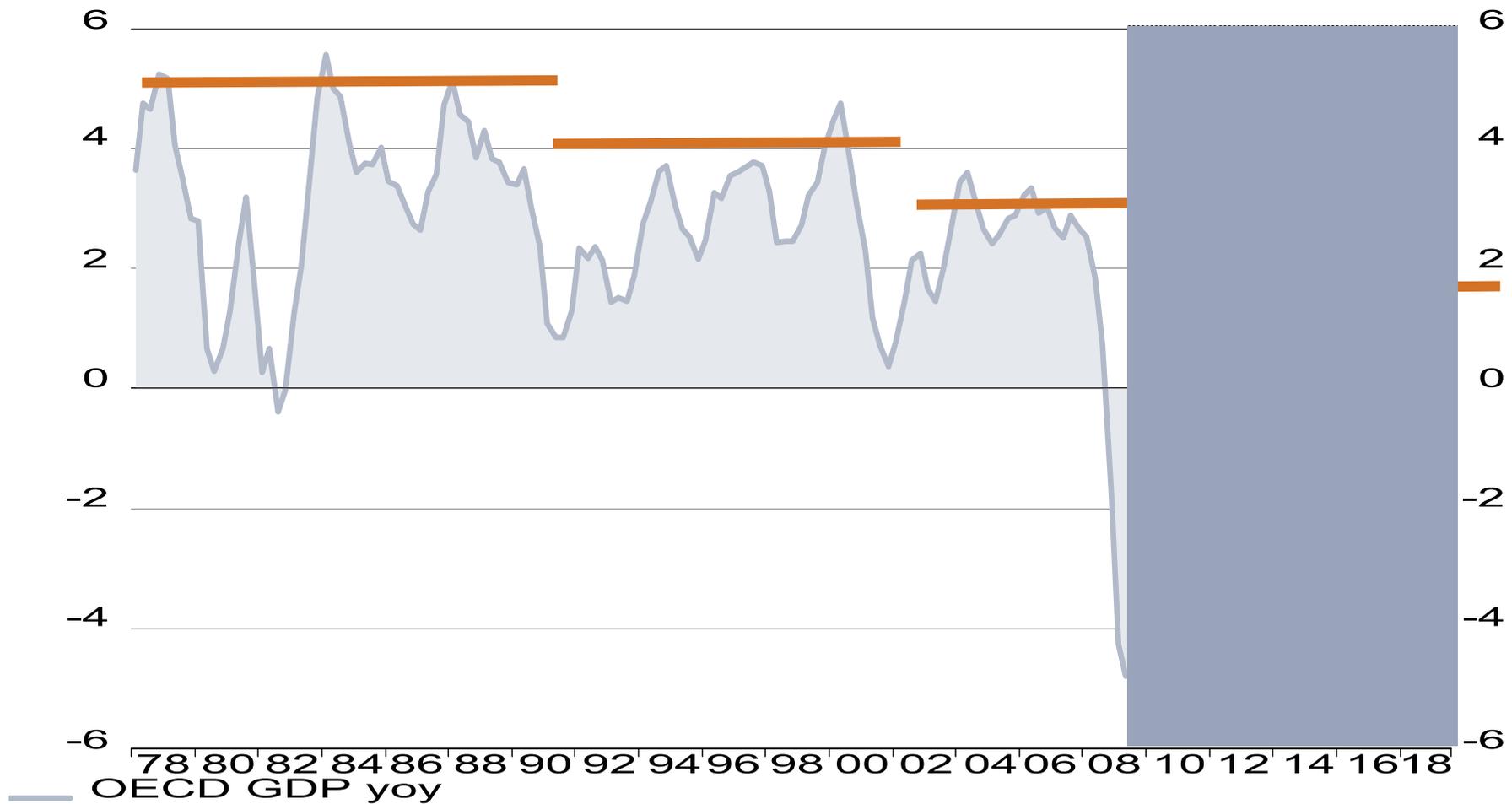
- Les changements alimentaires
- La nécessité d'investir dans les infrastructures hydrauliques
- L'accès à l'énergie
- L'amélioration des rendements agricoles
- La réduction des émissions de CO2
- L'augmentation de la densité mondiale
- Le financement des besoins mondiaux
- L'amélioration et l'allongement de la vie
- ...

**=> Panier d'opportunités**

# La transition vers le monde de demain í Le monde basé sur la répartition de la population en 2030



L'environnement étant de moins en moins clément, il est de plus en plus important de déceler ces futures tendances í



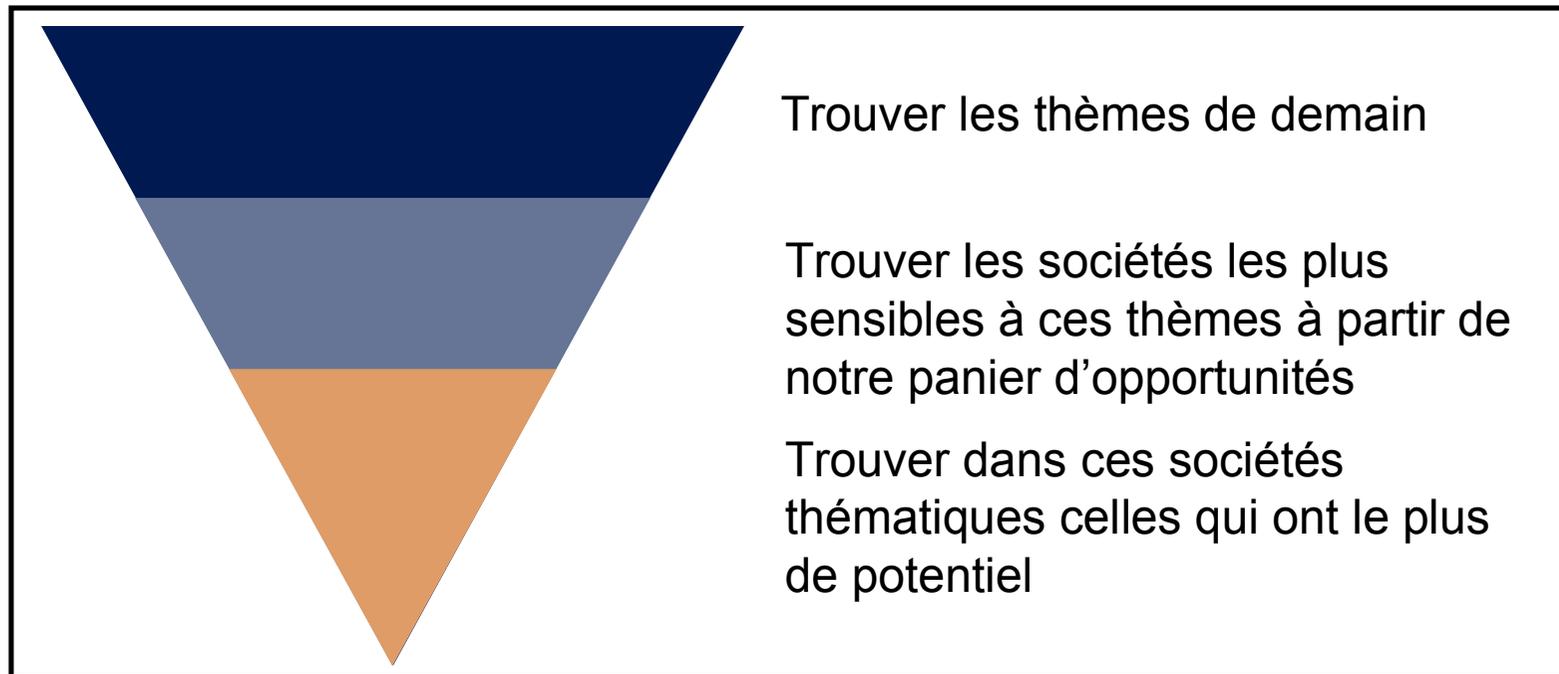
# Thèmes pour filtrer

- Dans cette génération d'idées, le défi est évidemment de trouver les entreprises incontournables, celles qui ont un véritable avantage compétitif.
- Pour cela, l'approche thématique utilise des thèmes pour filtrer ces propositions.
- Un thème est donc, en quelque sorte, un avantage compétitif qui va stimuler la croissance des bénéficiaires d'un certain nombre d'entreprises et qui va les mener à surperformer le marché pendant plusieurs années

Le monde n'est pas plat ! Et ne s'arrête pas  
aux frontières ...



Un processus thématique pourrait donc s'organiser en, disons, 3 étapes :

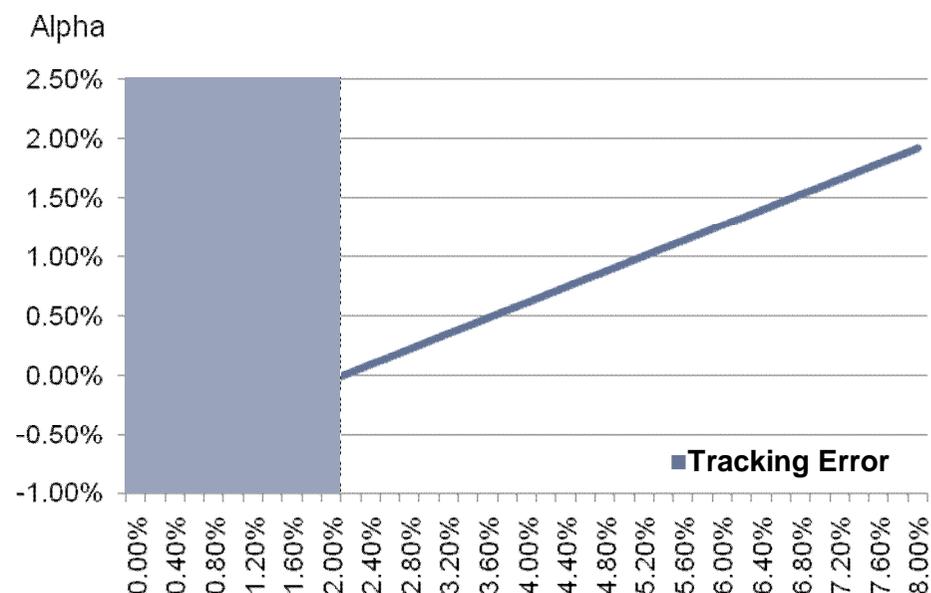


# Problèmes posés par les benchmarks

- Ils font la part belle aux entreprises ayant eu du succès par le passé (peut-être les perdants de demain).
- Quelques grandes zones du monde sont sous représentées par rapport à leur force économique (ex: Mittal, Cemex, Samsung).
- Nous préconisons une construction de portefeuille autour de thèmes orientés vers le futur plutôt qu'autour d'indices reflétant l'évolution passée (backward looking).
- Un processus thématique oblige ainsi à se poser les bonnes questions dès le début de la recherche d'opportunités d'investissement.
- A l'inverse beaucoup de gérants traditionnels sont pétrifiés par leur benchmark.
- Une entreprise non thématique ne fera pas partie du portefeuille.

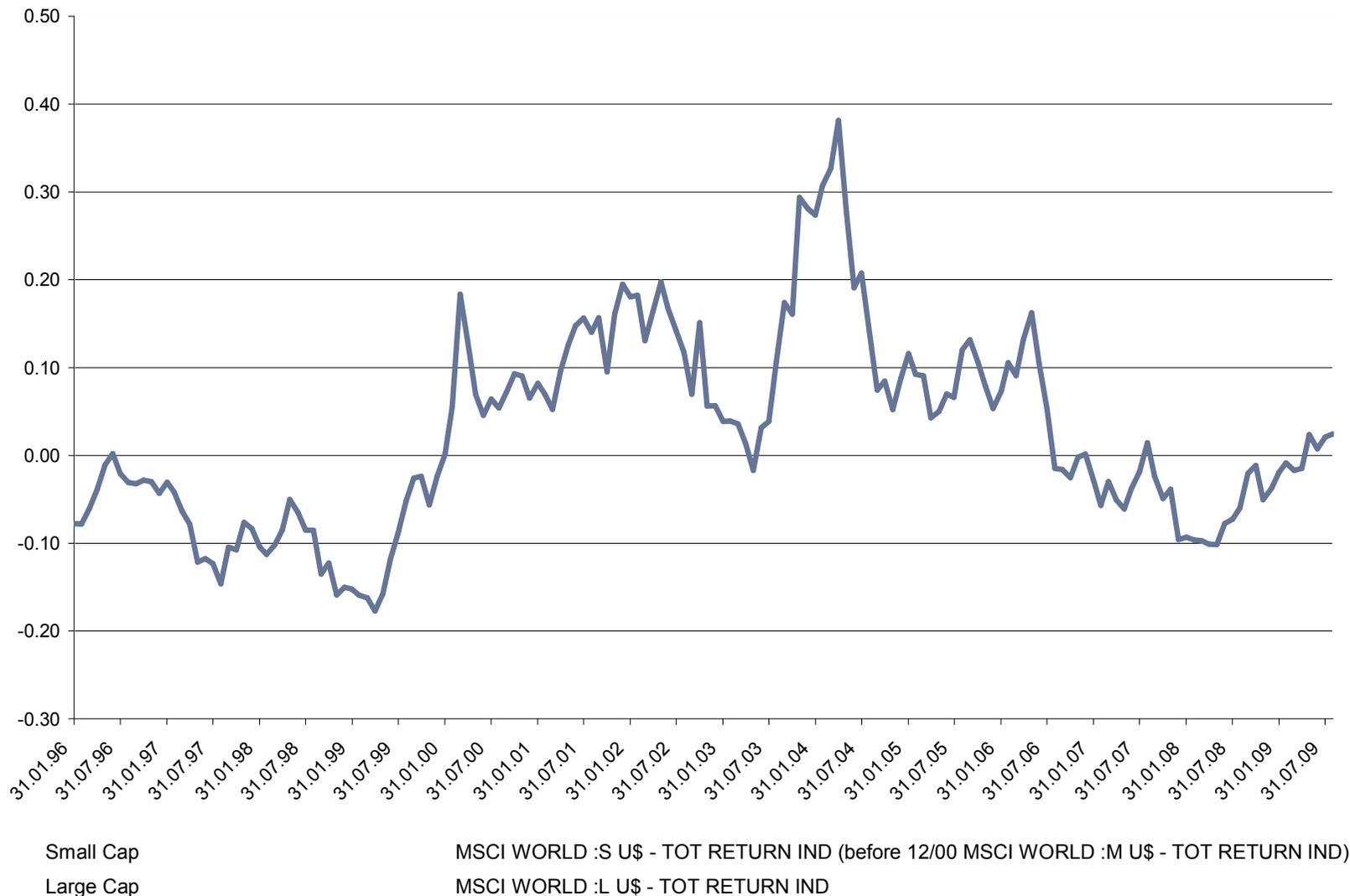
# Tracking error est-ce un mal?

- Un gérant “traditionnel” moins entreprenant peut, par contre, se trouver régulièrement dans la situation suivante : avoir réalisé une bonne sélection d’actions mais compte tenu de son manque de convictions, sa valeur ajoutée n’est pas suffisante pour couvrir les coûts de gestion.
- Deux démarches me semblent avoir du sens :
  - Soit une gestion passive
  - Soit une gestion clairement active
- Entre les deux la zone grise



# Les petites capitalisations par rapport aux grosses sociétés

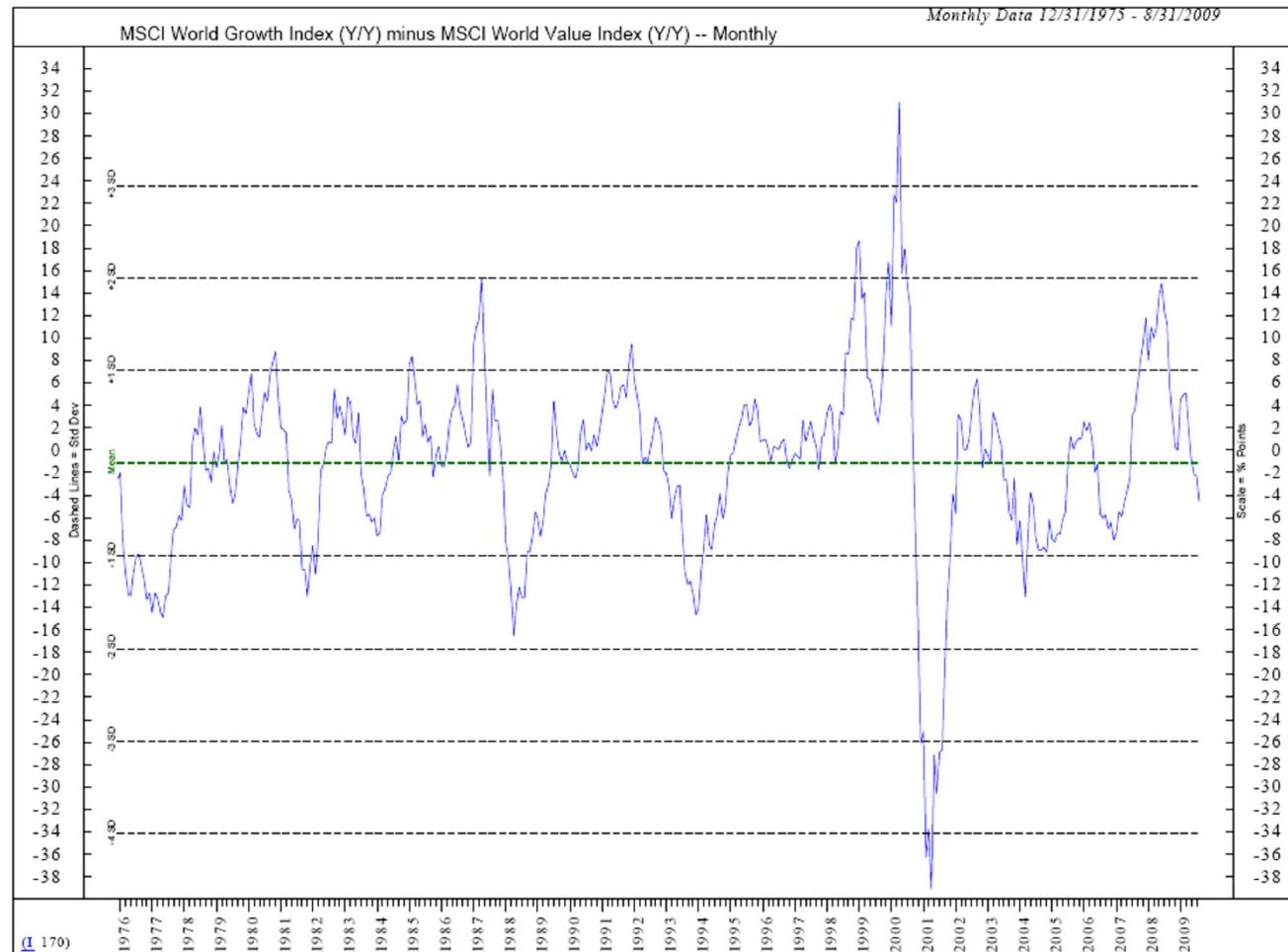
## í



# Chaque Style a son heure de gloire ...

- Il est difficile d'imaginer qu'une seule approche ou hypothèse amènera une solution en tout temps à la problématique des investissements.
- Il y a certains mérites aux différentes approches et philosophies, que ce soient les approches :
  - « top down »
  - « bottom up »
  - ciblant les petites ou les grosses capitalisations
  - orientées sociétés de croissance ou plutôt de valeur
  - basées sur les momentums ou
  - les rendements.
- L'important est de trouver à quel moment ces styles assureront les meilleurs résultats. Dans ce sens, un certain **pragmatisme** et une bonne **flexibilité** sont essentiels.

# Sociétés dites "Value" par rapport aux entreprises de croissance ...



# Des styles qui, en fait, à la base sont plutôt corrélés í (voire très corrélés )

Dec. 94 - Aout. 09

	Value	Growth	Small Cap Value	Small Cap Growth	Large Cap Value	Large Cap Growth	Small Cap	Large Cap	Mid Cap
Value	1.00								
Growth	0.87	1.00							
Small Cap Value	0.90	0.79	1.00						
Small Cap Growth	0.80	0.87	0.89	1.00					
Large Cap Value	0.99	0.86	0.88	0.77	1.00				
Large Cap Growth	0.85	0.99	0.76	0.88	0.82	1.00			
Small Cap	0.88	0.87	0.95	0.96	0.86	0.86	1.00		
Large Cap	0.95	0.97	0.85	0.87	0.94	0.96	0.90	1.00	
Mid Cap	0.91	0.91	0.94	0.96	0.88	0.90	0.98	0.94	1.00

La corrélation (60 mois) entre l'indice MSCI Monde Value et l'indice MSCI Monde Croissance est proche de 1.



# Corrélation (60 mois) entre les petites et grosses capitalisations



Small Cap

MSCI WORLD :S U\$ - TOT RETURN IND (before 12/00 MSCI WORLD :M U\$ - TOT RETURN IND)

Large Cap

MSCI WORLD :L U\$ - TOT RETURN IND

# Et le style thématique dans tout ça ?

- La philosophie thématique n'engendre pas nécessairement de biais de gestion bien précis.
- Elle n'est pas restreinte à un seul style.
- A travers les années, le leadership dans les styles a en effet changé pour mieux s'adapter aux situations du marché.
- La démarche thématique permet donc d'identifier très tôt des entreprises qui vont, de façon exceptionnelle, bénéficier des changements à venir peu importe leur localisation, leur appartenance sectorielle ou leur appartenance à un style.

# En Suisse, une démarche régionale fait-elle du sens ?

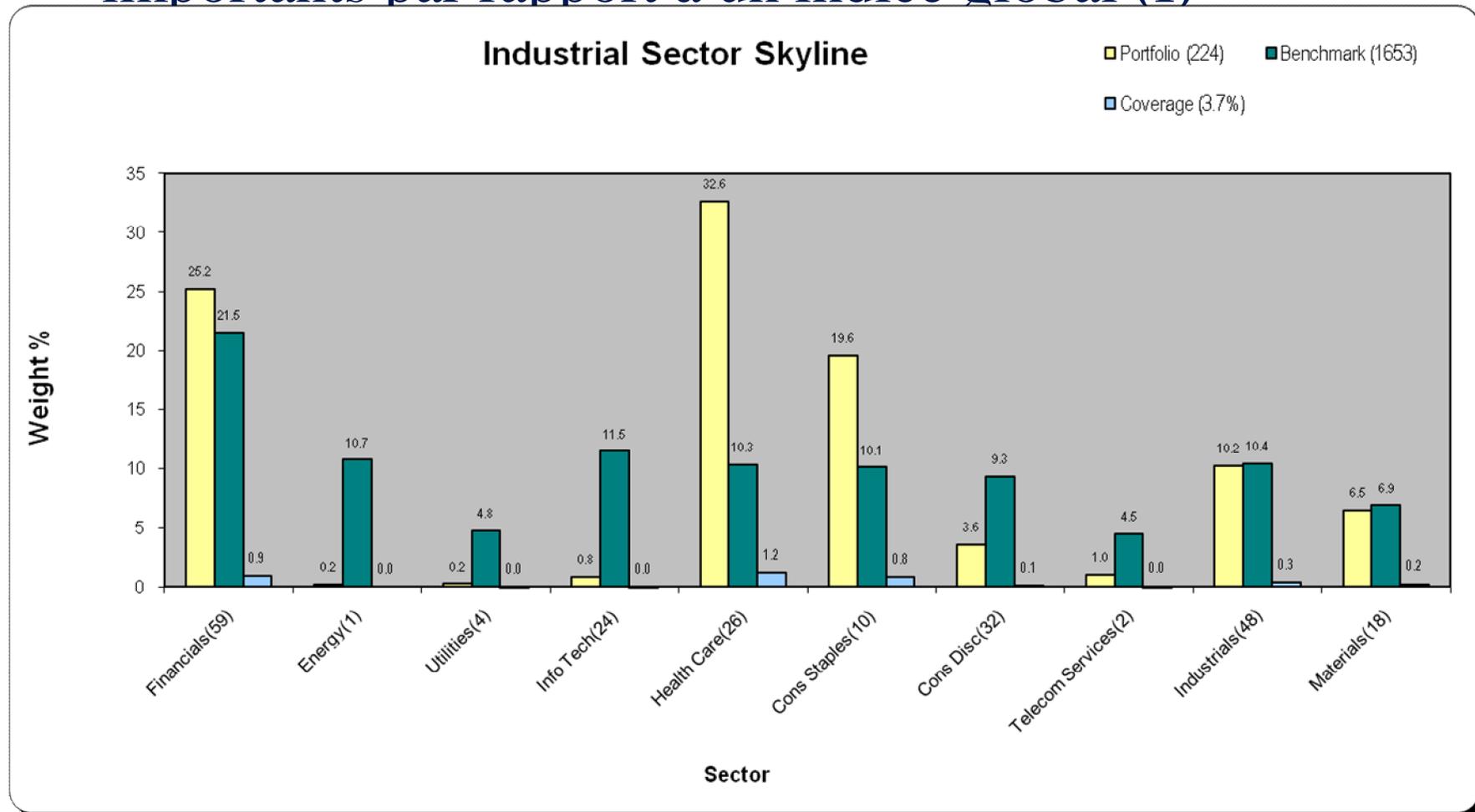
- En Suisse (en Belgique ... ), les investisseurs ont toujours une tendance à suivre une démarche régionale en exposant leur portefeuille de façon privilégiée aux titres « locaux » dans un indice disons peu diversifié.
- On peut décemment se demander si les composantes de l'indice nous donnent vraiment accès aux forces de l'économie locale.
- Et ne nous apportent pas de biais de style involontaires (voir annexes)
- Cette vision du monde semble désuète et inappropriée. Pourquoi dès lors ne pas diversifier internationalement en adoptant l'approche thématique plutôt que de suivre un indice local des plus curieux qui concentre les risques et nous expose de toute façon au marché global ?

# Petit regard sur un des indices locaux de référence

	% dans le SMI
Nestle SA	21.13
Novartis AG	16.26
Roche Holding AG	15.77
UBS AG	9.01
Credit Suisse Group AG	8.22
ABB Ltd	6.51
Zurich Financial Services AG	4.69
Syngenta AG	3.08
Holcim Ltd	2.51
Swiss Reinsurance Co Ltd	2.10
Compagnie Financiere Richemont SA	2.01
Julius Baer Holding AG	1.55
Swisscom AG	1.10
Synthes Inc	1.04
Actelion Ltd	1.02
Swatch Group AG/The	0.97
SGS SA	0.95
Adecco SA	0.88
Lonza Group AG	0.79
Swiss Life Holding AG	0.42

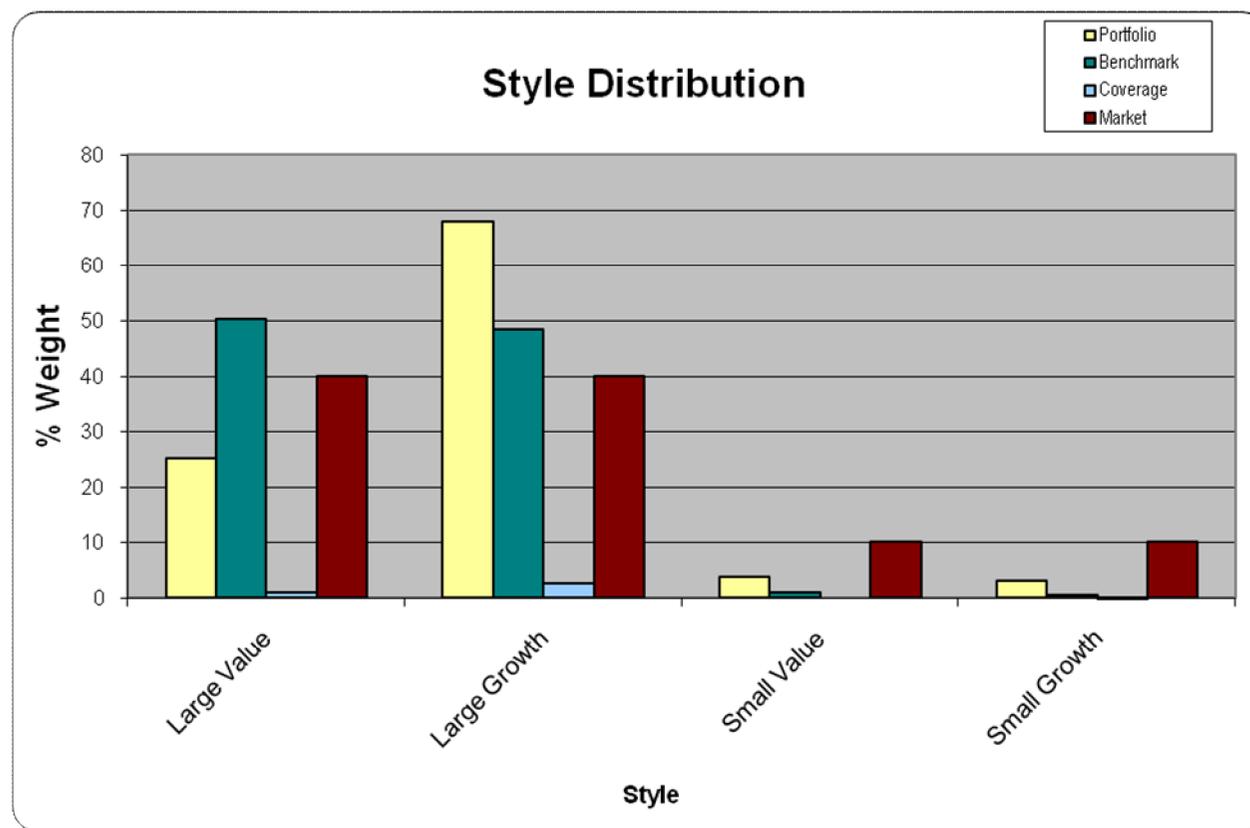
(22.09.09)

# Les composantes de l'indice suisse amène des biais importants par rapport à un indice global (I)



■ Sector Skylines show the sector weights within the portfolio and the benchmark. Coverage data reveal the diversification across the benchmark, for each sector and for the portfolio overall. 08/2009

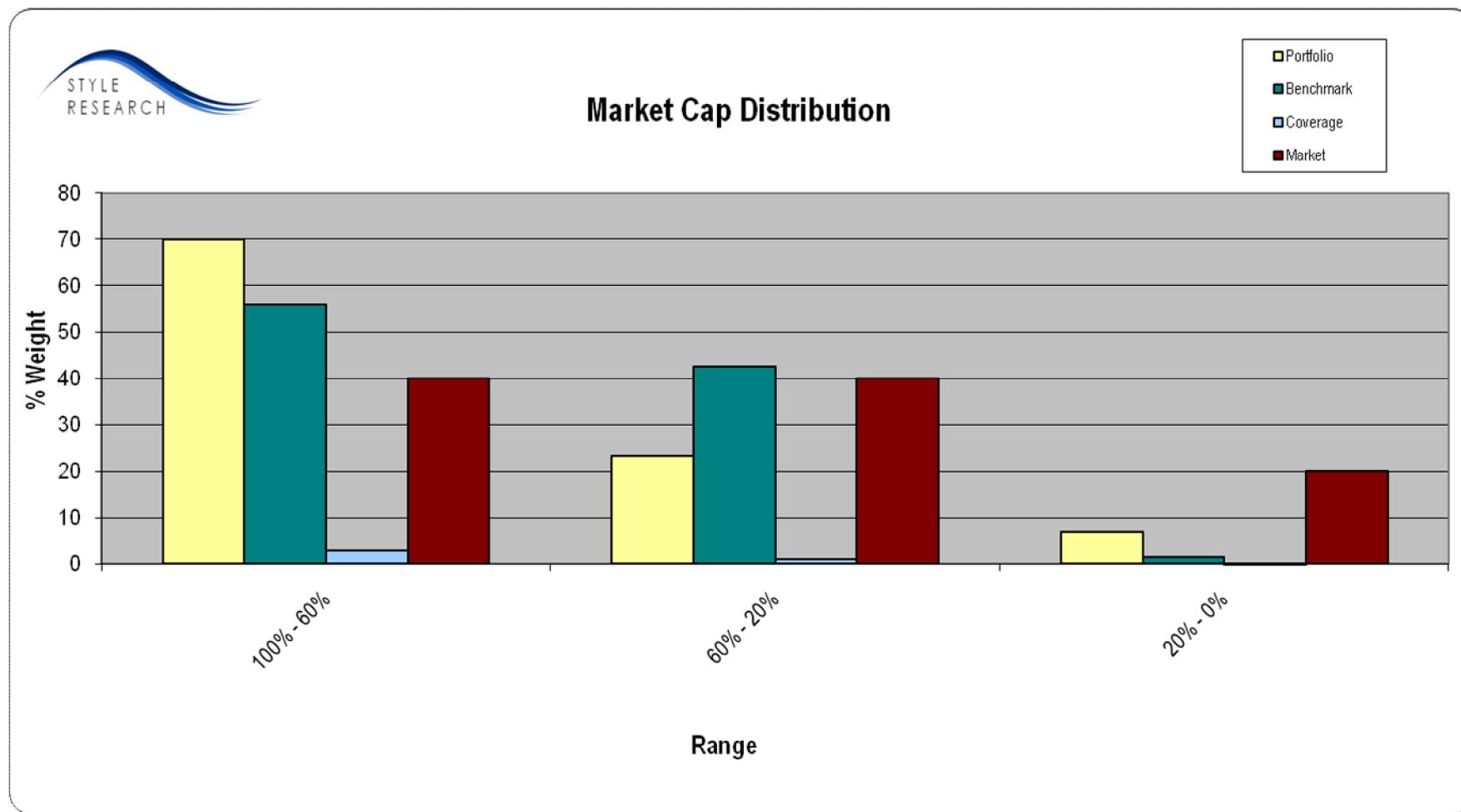
# Les composantes de l'indice suisse amène des biais importants par rapport à un indice global (II)



The Style Distribution shows the proportions of the portfolio and the benchmark invested in each of the basic Styles: Large, Small = Market Cap (80%, 20%) , Value, Growth = Book to Price per Share (50%, 50%). More detailed sector (and country) adjustment may also be informative.

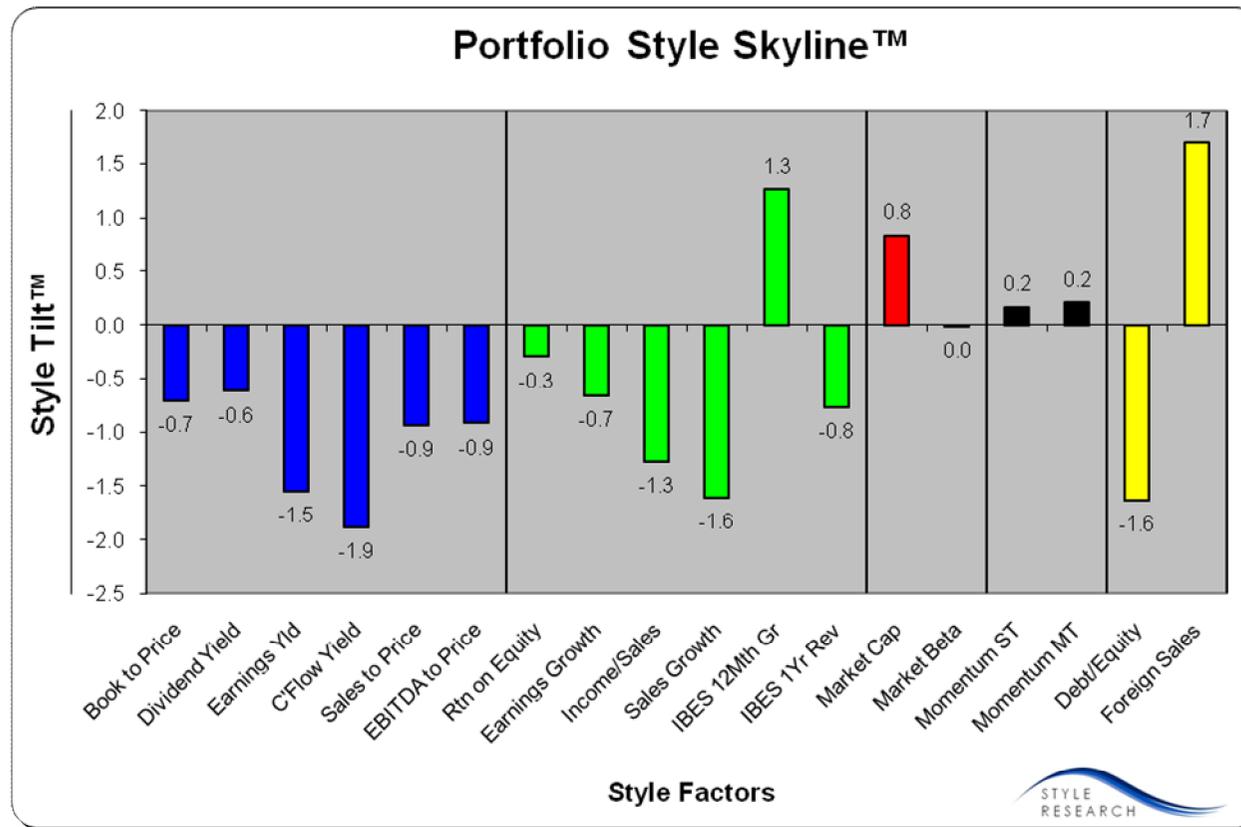
	% Weight				Number of Stocks			Breakpoints	
	Portfolio	Benchmark	Coverage	Market	Portfolio	Benchmark	Market	Market Cap (CHF)	Book to Price
<b>Large Value</b>	25.2	50.2	1.0	40.0	13.0	834.7	1'224.2	2'829'643'933	0.48
<b>Large Growth</b>	68.0	48.3	2.6	40.0	27.0	624.3	1'149.3	2'829'643'933	-
<b>Small Value</b>	3.7	1.0	0.0	10.0	116.4	122.0	19'118.4	-	0.60
<b>Small Growth</b>	3.1	0.6	0.0	10.0	62.6	63.0	10'709.0	-	-

# Les composantes de l'indice suisse amène des biais importants par rapport à un indice global (III)

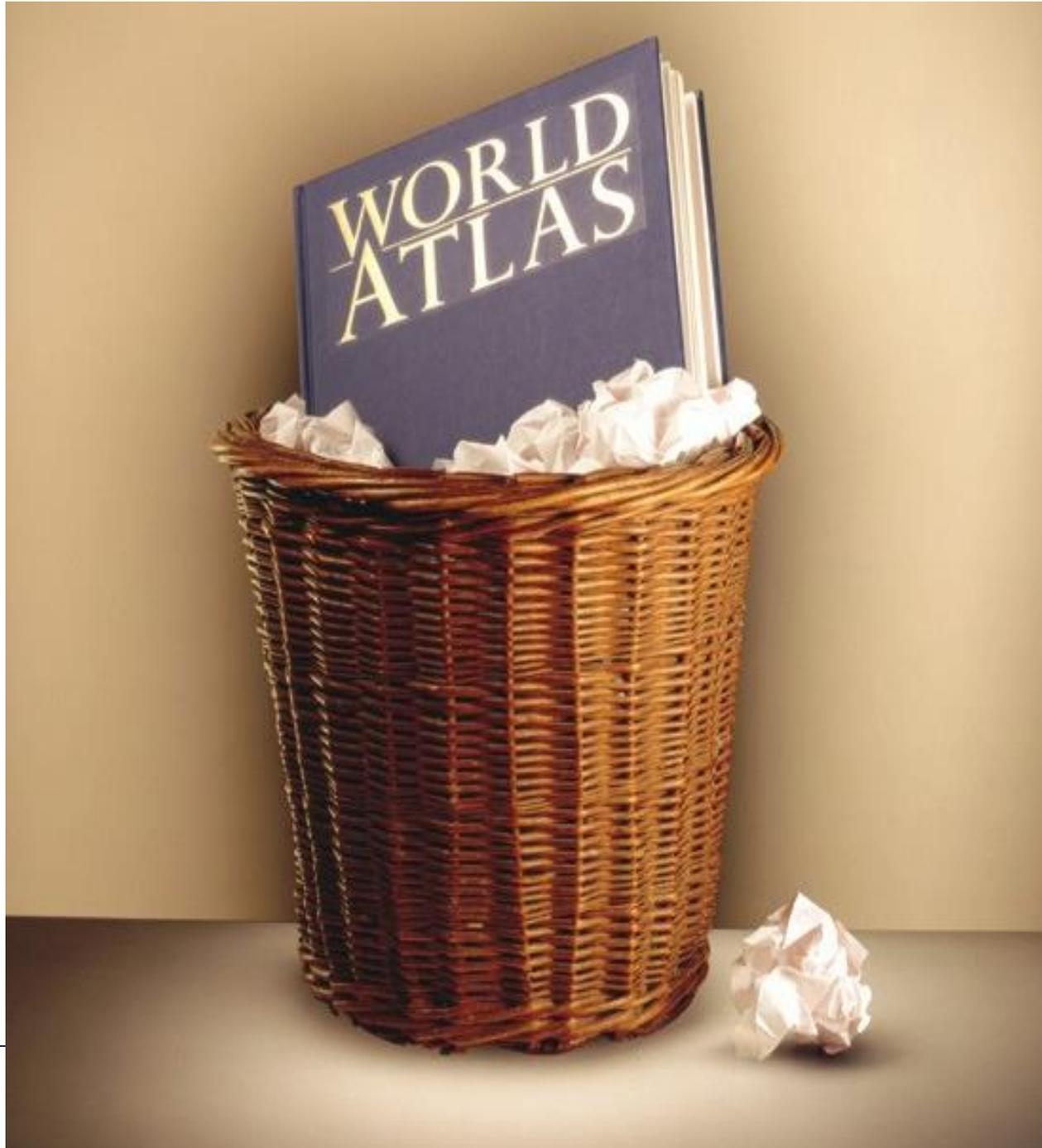


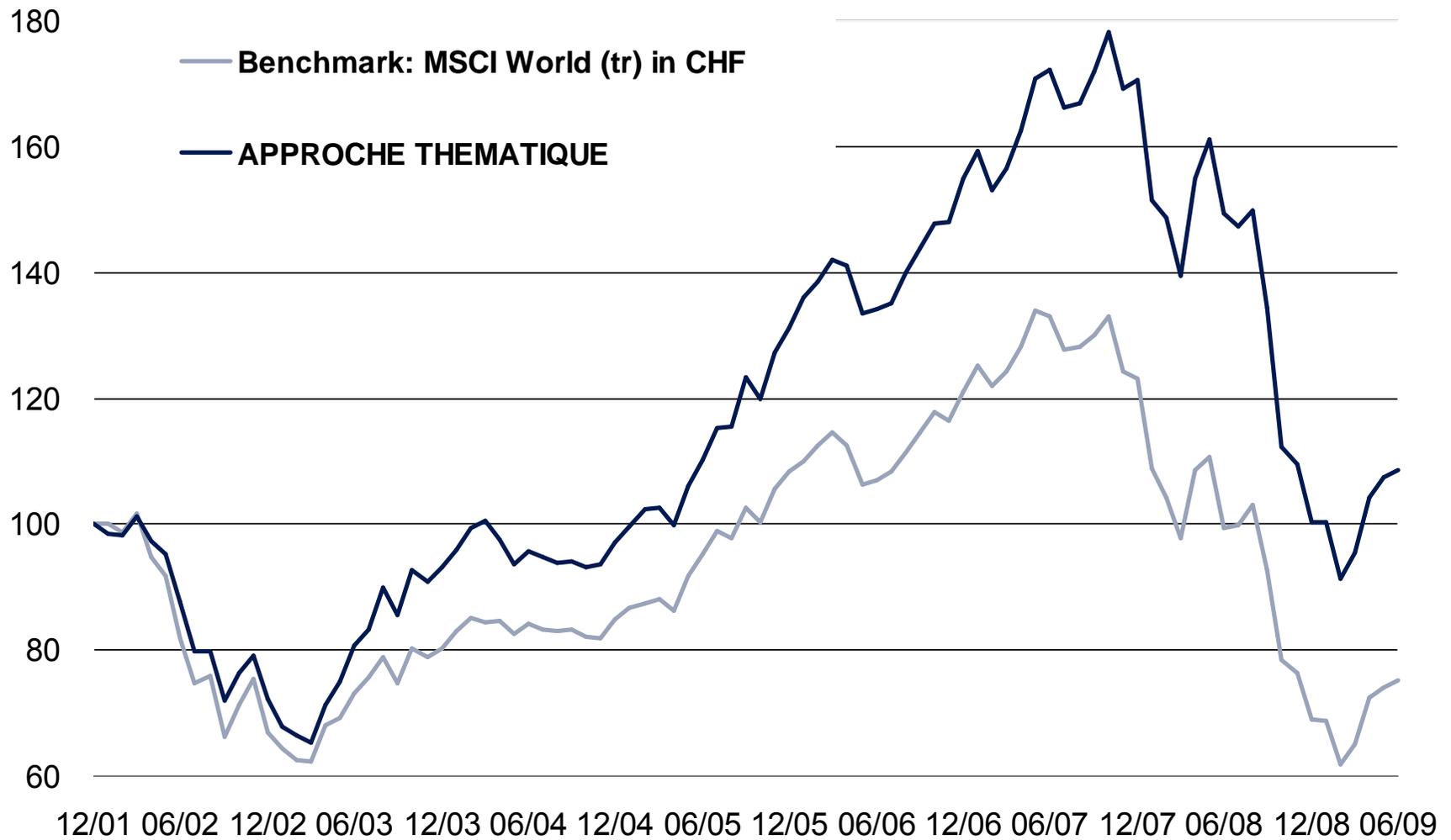
	% Weight				Number of Stocks			Breakpoints
	Portfolio	Benchmark	Coverage	Market	Portfolio	Benchmark	Market	Market Cap (CHF)
<b>100% - 60%</b>	69.9	55.9	2.8	40.0	7.0	202.3	255.3	28'212'830'000
<b>60% - 20%</b>	23.2	42.7	0.9	40.0	35.0	1'272.7	2'159.0	2'799'134'000
<b>20% - 0%</b>	6.8	1.5	0.0	20.0	182.0	178.0	32'392.7	-

# Les composantes de l'indice suisse amène des biais importants par rapport à un indice global (IV)



■ Style Skylines™ show benchmark-relative Style Tilts™. Sample Size Adjusted Tilts, calculated from both the size and breadth of portfolio positions, assess the deliberateness of the Tilts and enable comparisons across portfolios of differing structures. Additional analysis factors, sector (and country) adjustments and Tilt Contribution reports may also be informative.





# QUIZ 2009

## Question 3 / Question soi-disant de logique

En enlevant sept lettres dans l'expression suivante, vous pourrez retrouver un mot

...

Quel est-il ?

TSHEPETMLATETITQRUEES