



Vevey, 7 - 8 novembre 2011

## **CONINCO MASTER CLASS**

**Fonds de Fonds et Multi Manager:  
Préjugés et vérités**





# Sommaire

**Introduction**

**Préjugé N° 1 Æ Le prix**

**Préjugé N° 2 Æ La performance**

**Préjugé N° 3 Æ Les risques**

**Investir comme le Prince**

**Conclusion**

**Informations juridiques**



# Introduction



Johann Baptist Lampi, « Portrait du Prince Johann I de Liechtenstein » (détail), 1816  
© Collections du Prince de Liechtenstein, Vaduz . Vienne  
LIECHTENSTEIN MUSEUM, Vienne. [www.liechtensteinmuseum.at](http://www.liechtensteinmuseum.at)



## Introduction

# OPCVM etc...

1774	"Eendragt Maakt Magt" (L'union fait la force)
1890	USA
1924	<i>Massachusetts Investors Trust (500 000 \$)</i>
1964	SICAV
1979	FCP
2011	12 000 fonds , 18,97 Trillion de USD



- Multi-gestion: approche qui vise à répartir la gestion de la fortune entre plusieurs gestionnaires
  - . Caractéristiques
    - Accès à des spécialistes (Sectoriel ou géographique)
    - Diversification des styles de gestion (small, mid, large cap)
    - Diversification des risques ( Ex l'Or: mines, métal, exploitation, distribution...)
  - . Deux formes de multi-gestion:
    - Fonds de fonds: investissement dans divers fonds de placement
    - Multi Manager: gestion à partir de mandats de gestion
  - . Acteurs dans la multi-gestion:
    - Entreprises de conseils
    - Banques privées
    - Gestionnaires institutionnels



# Définition et histoire

- Différentes possibilités de complémentarité de la stratégie en fonction des ressources et expertises
  - . Investissement en interne
  - . Investissement en externe
  - . Multi gestion
  
- Critères: Connaissances, capacités, coût, maîtrise des risques.

	secteur	Zone géographique	Style	Allocation tactique
Titre				
Fonds				
Fonds de fonds				
Multimanager				



## Préjugé N° 1 Æ Le prix



Johann Baptist Lampi, « Portrait du Prince Johann I de Liechtenstein » (détail), 1816  
© Collections du Prince de Liechtenstein, Vaduz . Vienne  
LIECHTENSTEIN MUSEUM, Vienne. [www.liechtensteinmuseum.at](http://www.liechtensteinmuseum.at)





## Préjugé N° 1 – Le prix Préjugé

Multi-gestion =

nouvelle couche de frais  
opacité des frais globaux

- Cost-à-dire:
  - . Les frais réduisent la performance de manière significative
  - . Le gestionnaire doit augmenter le risque pour espérer une surperformance
  - . Les effets bénéfiques de la multi-gestion sont diminués





## Préjugé N° 1 Æ Le prix **Vérité**

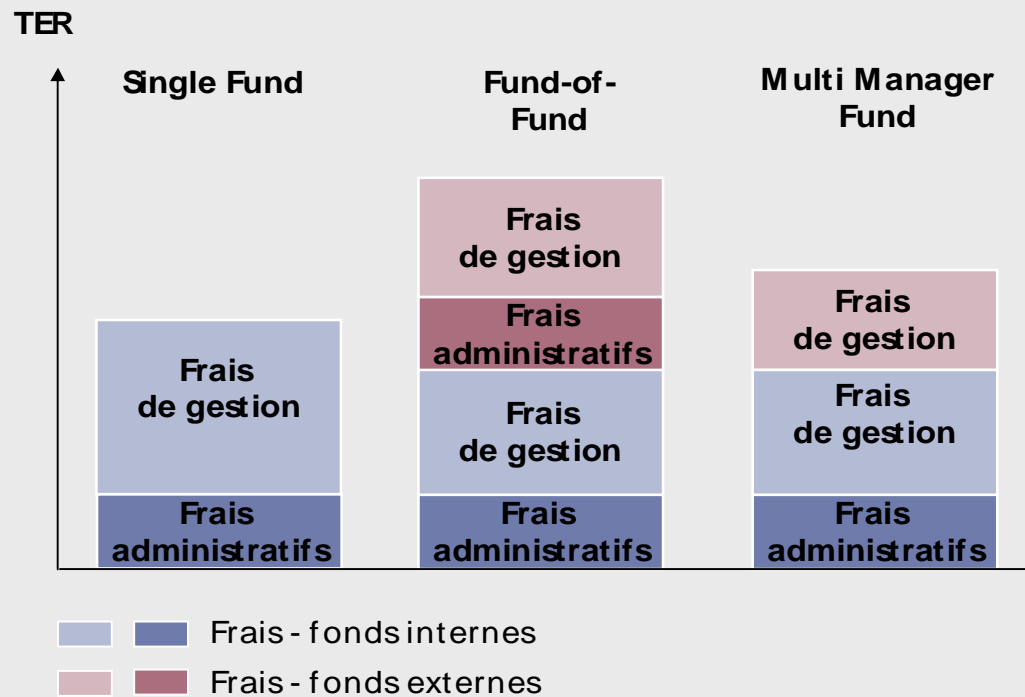
- Décomposition des frais?
  - . Frais fonds internes: frais liés au portefeuille consolidé
  - . Frais fonds externes: frais liés aux mandats de gestion/fonds de placement
  - . Frais administratifs: p.ex. banque de dépôt, auditeurs, ...
  - . Frais de gestion: frais liés à la gestion de fortune
- Prestations multi-gestion
  - . Sélection de gestionnaires
  - . Construction de portefeuille
  - . Gestion du risque, ...

# Préjugé N° 1 – Le prix

## Vérité



- Le tout est-il la somme des parties?



- Fonds de fonds: remboursement partiel des frais de gestion (rétrocessions)
- Multi-manager: frais de gestion déterminés de manière individuelle



## Préjugé N° 1 – Le prix

# Conclusion

La multi-gestion introduit une nouvelle couche de frais

Une partie de ces frais supplémentaires rétribue des prestations à valeurs ajoutées

La transparence des frais de la multi-gestion n'est pas toujours garantie

L'approche fonds de fonds a souvent une structure de coûts plus élevée et opaque

L'approche multi-manager propose une structure de coûts compétitive et transparente



## Préjugé N° 2 Ë La performance



Johann Baptist Lampi, « Portrait du Prince Johann I de Liechtenstein » (détail), 1816  
© Collections du Prince de Liechtenstein, Vaduz . Vienne  
LIECHTENSTEIN MUSEUM, Vienne. [www.liechtensteinmuseum.at](http://www.liechtensteinmuseum.at)



## Préjugé N° 2 – La performance

# Préjugé

Multi-gestion =

performances décevantes  
pas de valeurs ajoutées

- C'est-à-dire:
  - . Diversification des styles ne permet pas d'améliorer la performance
  - . Approche quantitative pour la sélection de gestionnaire suffisante



- 1<sup>ère</sup> source **potentielle** de valeur ajoutée: Construction de portefeuille (= l'équipe)
  - . Combination de stratégies/styles **différents**
    - Stratégies: approches fondamentales, quantitatives, ...
    - Styles: growth, value, small caps, large caps, ...
  - . Allocation dynamique entre les différentes stratégies/styles
    - Phases du marché
    - Phases de l'économie
  - . Directives de placement sur mesure
    - Moins de contraintes
- Lors de phases de turbulence sur les marchés, les stratégies ont tendance à converger.  
Ceci remet en question la création de valeur ajoutée



## Préjugé N° 2 – La performance

# Vérité

- 2<sup>ème</sup> source **potentielle** de valeur ajoutée: Sélection de gestionnaires (= les joueurs)
- Les derniers seront-ils les premiers?

Classement (92 fonds)						
	dernières 5 années	2006	2007	2008	2009	2010
Top 10	1	73	11	1	66	17
	2	41	8	2	56	58
	3	8	7	85	2	50
	4	1	26	31	26	78
	5	85	27	66	3	5
	6	51	9	5	54	68
	7	83	15	3	20	87
	8	32	5	13	72	47
	9	44	33	30	19	19
	10	56	20	48	23	15
Last 10	83	88	31	53	78	77
	84	11	81	79	53	42
	85	91	71	16	84	62
	86	79	90	83	14	29
	87	92	76	21	85	66
	88	43	73	28	91	76
	89	89	70	87	31	12
	90	50	88	80	46	43
	91	81	4	88	63	91
	92	76	89	32	92	26

Source: Morningstar, Inc & LGT Capital Management  
 Données au 31 décembre 2010  
 Peer group: Equity US Small Caps Value (Russell 2000K Value)





- Sélection de gestionnaires c'est un métier:
  - . Accès à des gestionnaires de talent
  - . Approche qualitative
    - Avantage compétitif
    - Equipe et processus d'investissement, ...
  - . Approche quantitative
    - Rendement
    - Risques
    - Similarité/disparité entre gestionnaires, ...
  - . Analyse actualisée régulièrement
- Lors de phases de turbulence sur les marchés, la sélection de gestionnaires n'exclut pas la création de valeur ajoutée



## Conclusion

Lors de phases turbulentes des marchés, la valeur ajoutée de la multi-gestion est souvent remise en question

Pour les investisseurs à long terme, la multi-gestion peut permettre d'améliorer le rendement pour un niveau de risque donné

La sélection de gestionnaires ainsi que la construction de portefeuille sont les deux sources potentielles de création de valeur ajoutée

Le succès de la multi-gestion dépend également des ressources et de l'expertise du sélectionneur



## Préjugé N° 3 Æ Les risques



Johann Baptist Lampi, « Portrait du Prince Johann I de Liechtenstein » (détail), 1816  
© Collections du Prince de Liechtenstein, Vaduz . Vienne  
LIECHTENSTEIN MUSEUM, Vienne. [www.liechtensteinmuseum.at](http://www.liechtensteinmuseum.at)



## Préjugé N° 3 – Les risques

# Préjugé

Multi-gestion =

prise de risque plus importante  
opacité des portefeuilles  
difficultés liées à la surveillance

- C'est-à-dire:
  - . Le contenu du portefeuille consolidé n'est pas connu en tout temps
  - . Les risques du portefeuille consolidé ne sont pas déterminables et mesurables en tout temps
  - . Il n'est pas toujours possible de vérifier les dires du gestionnaire

## Vérité



- Un niveau de risque plus élevé au niveau des stratégies individuelles ne entraînent pas automatiquement un niveau de risque élevé au niveau du portefeuille consolidé
- Chaque stratégie est caractérisée par un ensemble de risques déterminés (liquidité, volatilité, risque actif, ...) et parfois mesurables (volatilité, tracking error, ...)
- Le succès de l'approche multi-gestion dépend en partie de la décorrélation entre les différents stratégies/styles et gestionnaires retenus
- L'assemblage de plusieurs stratégies peut entraîner une concentration excessive dans un certain secteur/région/entreprise

## Vérité



- Pour déterminer et mesurer les risques au niveau du portefeuille consolidé, il est indispensable de connaître le contenu des différentes stratégies
- L'accès au contenu du portefeuille permet une meilleure corroboration des dires du gestionnaire
- L'approche fonds de fonds ne permet généralement pas de avoir accès en direct au contenu du portefeuille
- L'approche multi manager permet de avoir accès en tout temps au contenu du portefeuille



## Conclusion

La détermination et la mesure des risques sont essentiels au succès de la multi-gestion

Seule une totale transparence du contenu du portefeuille permet d'atteindre ces objectifs

L'approche fonds de fonds permet généralement pas une totale transparence en tout temps

L'approche multi-manager permet une totale transparence en tout temps





## Investir comme le Prince



Johann Baptist Lampi, « Portrait du Prince Johann I de Liechtenstein » (détail), 1816  
© Collections du Prince de Liechtenstein, Vaduz . Vienne  
LIECHTENSTEIN MUSEUM, Vienne. [www.liechtensteinmuseum.at](http://www.liechtensteinmuseum.at)

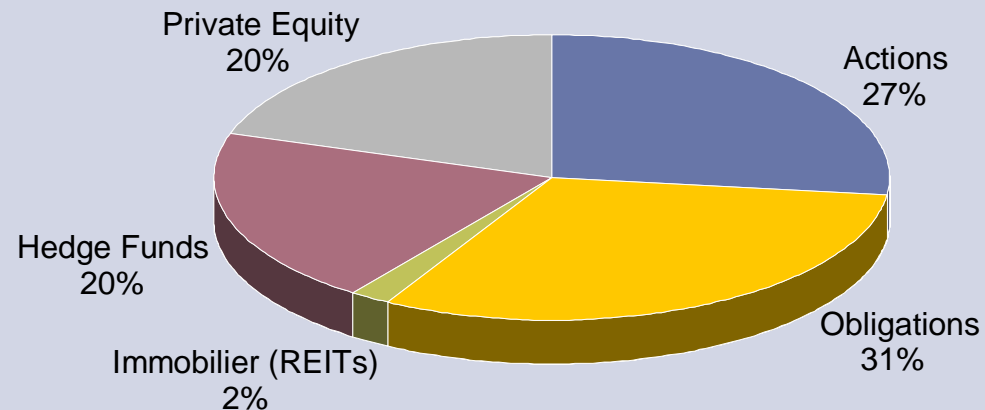


# Notre solution È la Stratégie Princière

Piliers de fondation  
de la philosophie  
d'investissement

- Principe d'orientation à long terme
- Principe de large diversification (Asset Allocation)
- Principe de «Best in Class» (Manager Selection)
- Gestion active apporte de la valeur ajoutée

Allocation stratégique  
en 1998



Source: LGT  
Les investissements présentent des avantages mais également des risques.  
Prière de prendre note des informations juridiques à la fin de cette présentation.



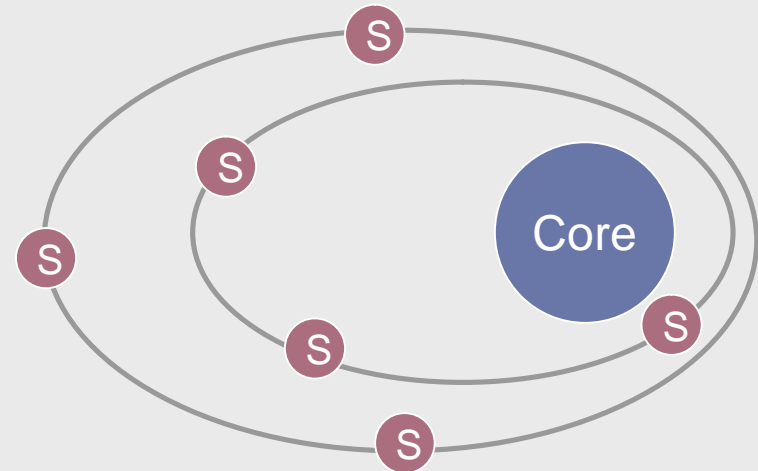
# Notre philosophie trouve sa meilleure application dans l'approche core/satellite

## Core: «Process before People»

Participation au marché durable et bien diversifiée par le biais d'une gestion de portefeuille avec un faible écart de suivi

## Satellite: «People before Process»

Gestion active du portefeuille avec augmentation des chances et des risques



## Pourquoi l'approche core/satellite?

- Permet de répartir le budget risque entre mandats satellite actifs et mandats core passifs
- Contribue à définir le style de gestion (active ou passive) d'une catégorie de placement en fonction de l'efficience de celle-ci
- Précise les exigences auxquelles doivent satisfaire les experts en investissement

Source: LGT  
Les investissements présentent des avantages mais également des risques.  
Prière de prendre note des informations juridiques à la fin de cette présentation.



Investir comme le Prince

# Une répartition claire des experts en investissement

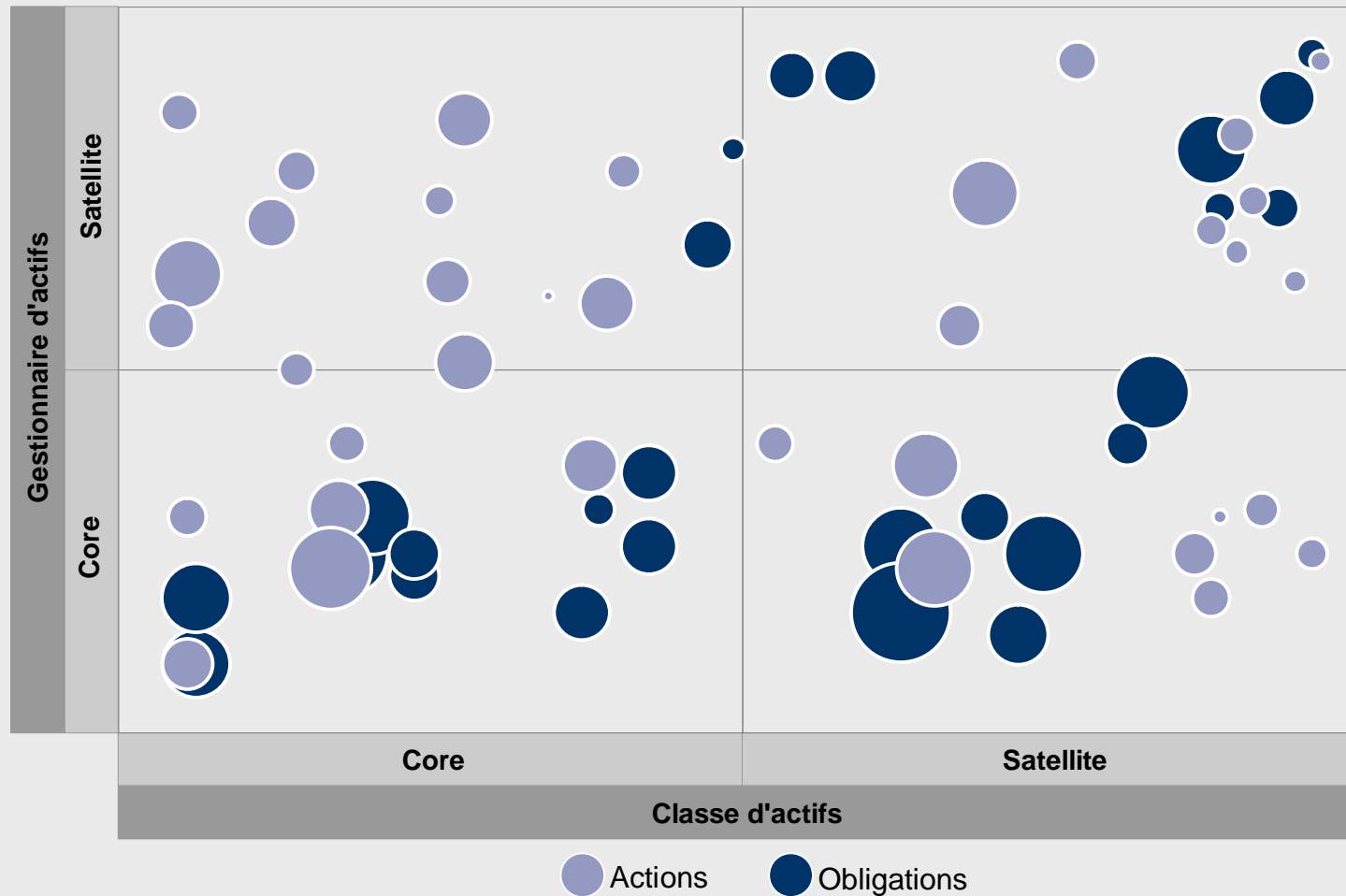
Gestionnaire d'actifs	Satellite	<b>Surperformance sur les marchés «efficients»</b>  Gestion très active Savoir-faire individuel Forte surperformance	<b>Spécialisation dans les marchés de niche</b>  Spécialisation dans les niches Savoir-faire individuel Fort historique de performance absolue
	Core	<b>Gestion raisonnée des risques</b>  Gestion passive à moyennement active Surperformance modérée Priorité à la gestion des risques	<b>Expertise dans les marchés spéciaux</b>  Approche intégrée de la catégorie de placement Priorité au processus de placement Historique de performance reconnu
		<b>Core</b>	<b>Satellite</b>
<b>Classe d'actifs</b>			

Source: LGT  
Les investissements présentent des avantages mais également des risques.  
Prière de prendre note des informations juridiques à la fin de cette présentation.



Investir comme le Prince

# Mise en pratique actuelle au sein des classes d'actifs traditionnelles



● Actions ● Obligations

Les cercles correspondent aux mandats actions et obligations du Portefeuille princier. La taille et la position de chaque cercle traduisent son volume et sa répartition.

FdF et Multi Managers: Préjugés et Vérités  
Didier Noverraz & Thierry Cherf  
7 - 8 novembre 2011

Source: LGT  
Les investissements présentent des avantages mais également des risques. Prière de prendre note des informations juridiques à la fin de cette présentation.



Investir comme le Prince

# Sélection de gestionnaires spécialisés dans le monde entier

- Les gestionnaires spécialisés sont sélectionnés suivant un processus rigoureux et structuré
- Notre indépendance totale, notre expérience de longue date ainsi que notre excellent réseau nous permettent d'accéder à des gestionnaires de haute qualité dans le monde entier

## Sélection de gestionnaires de fortune dans le monde entier



Source: LGT / PresentationLoad  
Les investissements présentent des avantages mais également des risques.  
Prière de prendre note des informations juridiques à la fin de cette présentation.



Investir comme le Prince

# Un processus de sélection rigoureux garantit l'accès à des gestionnaires prometteurs



Bases de données  
(accès public et  
institutionnel)

Réseautage  
(gestionnaires, LGT  
Group, concurrents)

Flux d'information

Chaque année,  
rencontre de 250 à  
300 gestionnaires (au  
siège de LGT ou sur  
place)

Outils d'analyse  
quantitative internes  
(benchmarking et  
analyse de la  
concurrence, analyse  
du style, etc.)

Acceptation par le  
MSC de l'intégration  
du gérant de fortune  
dans la liste de  
sélection

Décision  
d'investissement par le  
portfolio manager

Analyse quotidienne,  
hebdomadaire et  
mensuelle de la  
performance

Téléconférence  
trimestrielle

Au moins une visite  
annuelle sur place et  
réunion de revue au  
château de  
Freudenfels

Etablissement d'une  
liste de contrôle sur la  
base de critères de  
déclenchement  
quantitatifs et qualitatifs

Décision de vente par  
le portfolio manager

MANAGER SELECTION COMMITTEE (MSC)

PORTFOLIO MANAGEMENT COMMITTEE (PMC)

**«Prise de responsabilités»  
Toutes les étapes sont exécutées au sein de l'équipe Multi Manager**

Source: LGT  
Les investissements présentent des avantages mais également des risques.  
Prière de prendre note des informations juridiques à la fin de cette présentation.





Investir comme le Prince

# LGT Multi Manager Equity North America (USD)

(as of 31 July 2011)\*

## Annual Performance versus benchmark as of 31 July 2011

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	YTD
LGT Fund	-2.4%	-1.3%	-17.1%	31.4%	14.9%	7.9%	7.8%	12.2%	-36.7%	31.7%	18.2%	5.7%
Benchmark	-12.1%	-12.8%	-22.7%	29.4%	10.7%	6.4%	14.8%	7.1%	-38.2%	28.4%	15.3%	3.4%
Active return	<b>9.7%</b>	<b>11.5%</b>	<b>5.6%</b>	<b>2.0%</b>	<b>4.2%</b>	<b>1.5%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>1.5%</b>	<b>3.2%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.3%</b>

Source: LGT/Datastream; gross of LGT management fees

## Performance versus peer group as of 31 July 2011

Period	LGT Fund	Median	Rang	Funds	4th Quartile	3rd Quartile	2nd Quartile	1st Quartile
- 1 Jahr	21.41%	18.49%	11	160				◆
- 3 Jahre	14.06%	2.87%	7	140				◆
- 5 Jahre	21.83%	5.25%	4	119				◆

Source: Micropal; LGT Fonds: net of LGT management fees  
 Universum: Reg. Funds in Germany; Peer group: Equity North America

\* Positive performance in the past is no guarantee of positive performance in the future. The risk of price and foreign currency losses and of fluctuations in return as a result of unfavorable exchange rate movements cannot be ruled out.

FdF et Multi Managers: Préjugés et Vérités

Didier Noverraz & Thierry Cherf

7 - 8 novembre 2011

Investments open up new opportunities, but they also involve risks.  
 Please consult the legal information at the end of this presentation.



# Conclusion



Johann Baptist Lampi, « Portrait du Prince Johann I de Liechtenstein » (détail), 1816  
© Collections du Prince de Liechtenstein, Vaduz . Vienne  
LIECHTENSTEIN MUSEUM, Vienne. [www.liechtensteinmuseum.at](http://www.liechtensteinmuseum.at)



## Conclusion

# Conclusion

La valeur ajoutée de l'approche **multi-gestion** apparaît si:

1

Les coûts

2

Les sources de performance

3

Les risques

sont **identifiés** et **maîtrisés** dans un processus d'analyse **permanent** et **dynamique**.



# Informations juridiques

La présente documentation ne s'adresse qu'au destinataire. Sa reproduction, sa distribution ou sa publication, que ce soit sous forme électronique ou sous toute autre forme, ne sont pas autorisées sans l'accord écrit préalable de LGT Group Foundation. Cette publication, rédigée par les soins de nos collaborateurs, n'est qu'un vecteur d'information et ne saurait, par conséquent, constituer une offre, une proposition ou une incitation à faire une offre; il ne s'agit pas non plus d'une annonce publique ni d'une recommandation à acheter ou vendre des produits de placement ou d'autres produits spécifiques. Les informations qu'elle contient émanent de sources que nous tenons pour fiables mais dont nous ne saurions garantir l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité, car les circonstances et autres données relatives à titre purement informatif sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Aussi serait-il erroné de considérer qu'une fois publiées, ces informations sont toujours d'actualité ou que les circonstances ayant présidé à leur divulgation sont restées inchangées. Les informations disponibles dans cette publication ne sont en aucun cas des outils décisionnels visant à trancher des questions d'ordre économique, juridique, fiscal et consultatif ou à sous-tendre la prise de décisions relatives à des placement ou à tout autre domaine. La consultation d'un spécialiste qualifié est donc, en tout état de cause, recommandée. Les investisseurs ne doivent à aucun moment perdre de vue que la valeur de leurs placements peut non seulement augmenter mais aussi chuter, que les performances passées ne sauraient préjuger des résultats futurs que les prévisions ne constituent pas un indicateur fiable pour de futures évolutions de valeur et, enfin, que des placements en devises étrangères sont sujets à des pertes de change et des fluctuations de rendement induites par une évolution défavorable des cours. Il ne peut donc être exclu que les investisseurs ne recouvrent pas la totalité des montants qu'ils ont investis. Aussi déclinons-nous toute responsabilité pour les pertes éventuelles, de quelque nature qu'elles soient, résultant de dommages directs, indirects ou subséquents qui pourraient ressortir de l'utilisation de la présente brochure. Cette dernière ne s'adresse pas aux personnes assujetties à un système juridique subordonnant sa publication à une autorisation ou en interdisant purement et simplement la distribution. Les personnes qui auront cette publication entre les mains devront par conséquent s'informer des restrictions éventuelles affectant sa distribution et s'y conformer.

Les investisseurs potentiels doivent s'informer eux-mêmes en détail, dans leur pays d'origine, de domicile ou le pays dans lequel est implanté leur siège social, sur les exigences légales ainsi que les éventuelles conséquences fiscales, les restrictions ou contrôles de monnaies étrangères et d'autres aspects importants à respecter avant de prendre la décision de souscrire, d'acheter, de détenir, d'échanger, de restituer ou d'accomplir tout autre acte similaire en relation avec ce genre de placement; de la même manière, il leur incombe de rechercher un conseil compétent en la matière.

Certaines parts des valeurs mobilières et des droits-valeur mentionnés dans la présente documentation ne peuvent être acquises ou détenues par ou pour des investisseurs ayant leur domicile aux Etats-Unis et/ou possédant la nationalité US, ni transférées à des investisseurs répondant à ce profil.



# LGT Capital Management

## **LGT Capital Management SA**

Herrengasse 12  
FL-9490 Vaduz  
Principauté du Liechtenstein

## **LGT Capital Management SA**

Schützenstrasse 6  
CH-8808 Pfäffikon (SZ)  
Suisse

## **LGT Capital Management SA (Niederlassung Deutschland)**

Schaumainkai 85  
D-60596 Frankfurt am Main  
Allemagne

Autres locations avec spécialistes en investissement:  
Genève, Hong Kong, Singapour

---

### **Contact**

Téléphone +41 55 415 9292  
Fax +41 55 415 9230  
E-Mail [lgt.cm@lgt.com](mailto:lgt.cm@lgt.com)  
Internet [www.lgt.com](http://www.lgt.com)

## Description d'image



« Portrait du Prince Johann I de Liechtenstein (1760. 1836) », 1816

### **JOHANN BAPTIST LAMPI 1751-1830**

Ce portrait du Prince Johann I de Liechtenstein (1760. 1836) a été peint un an après le Congrès de Vienne. Le tableau représente le Prince dans sa plus haute fonction militaire de feld-maréchal. Il porte l'uniforme blanc de général, décoré de l'ordre de la Toison d'or, ainsi que de l'écharpe et de la Grand-Croix de l'Ordre de Marie-Thérèse qu'il avait reçu en 1801. Le Prince tient sa main légèrement devant sa poitrine. Le canon en arrière-plan symbolise sans ambiguïté ses nombreux hauts-faits militaires, accomplis notamment pendant les guerres napoléoniennes. La vue sur le paysage évoque les champs de bataille lointains sur lesquels le Prince s'est illustré.

Le regard du Prince est légèrement tourné vers la gauche. Son expression, éclairée d'un sourire noble et sûr de lui, ajoute une dimension sympathique à ses qualités souveraines de politicien et d'homme d'Etat. Adeptes enthousiastes de l'art Classique, Lampi recourt, dans ce portrait, aux formes strictes et claires de ce style.

Le Prince Johann I quitta le service militaire actif en 1810 pour se consacrer, en tant qu'amateur d'art et d'architecture éclairé, à l'extension et à la transformation de ses résidences. Il s'est notamment attaché à transformer les jardins baroques du Palais-Jardin de la Rossau à Vienne, et a encouragé la nouvelle architecture paysagère des châteaux moraves d'Eisgrub et de Feldsberg.

© Collections du Prince de Liechtenstein, Vaduz . Vienne  
LIECHTENSTEIN MUSEUM, Vienne. [www.liechtensteinmuseum.at](http://www.liechtensteinmuseum.at)

