

Indices de comparaison de performance

Olivier Bluche

Directeur Adjoint, Conseiller Clients Institutionnels

CONINCO Master Class

5-6 Novembre 2012 - Vevey

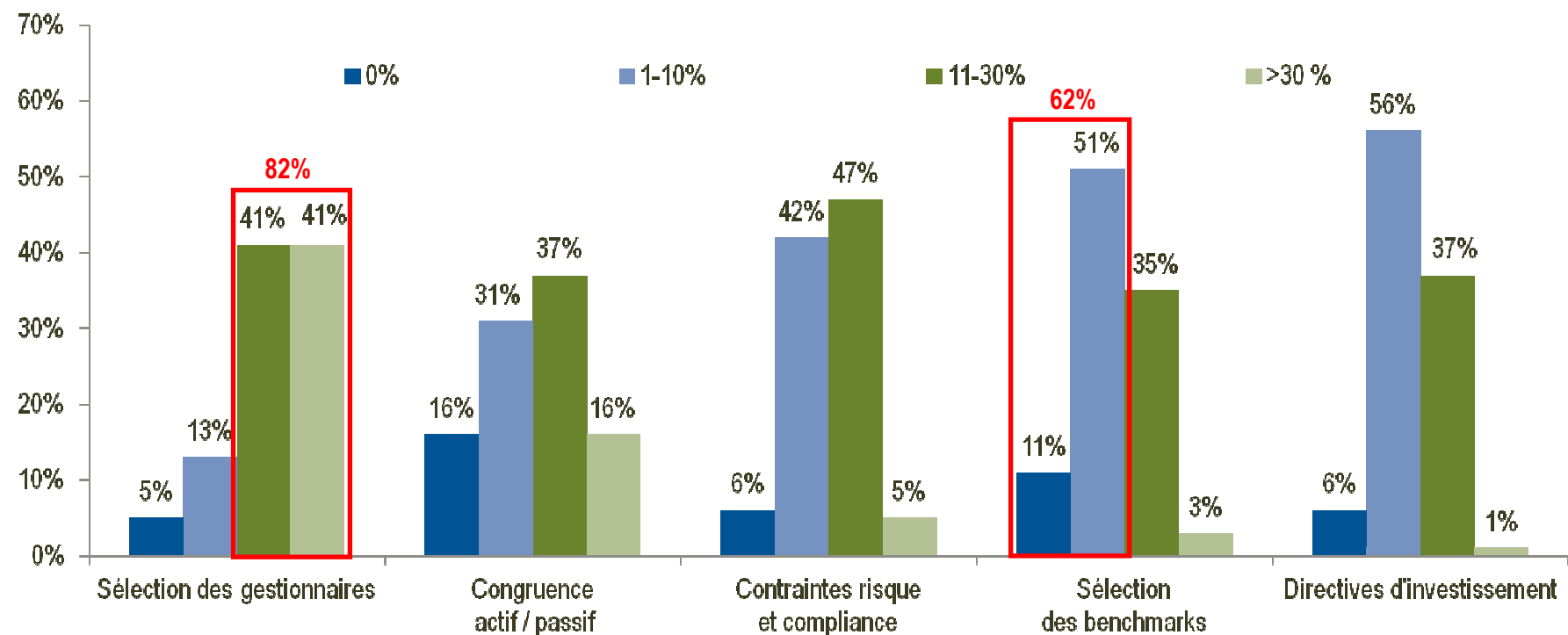


Sommaire

- ▣ Quel indice pour votre portefeuille d'actions?
- ▣ Quel indice pour votre portefeuille d'obligations?
- ▣ Quel indice pour votre portefeuille global?
- ▣ Checklist pour les membres des Conseils de Fondations

Combien de temps consacrez-vous chaque année à l'évaluation de vos benchmarks?

RÉPARTITION DU TEMPS CONSACRÉ AUX QUESTIONS LIÉES À L'INVESTISSEMENT



La question du benchmark n'est de loin pas la préoccupation principale des Conseils de Fondations...

Source : Northern Trust Customised Beta Study 2011. Base : 98 réponses sur 121 participants représentant USD 500 mrd d'actifs gérés

Le calcul de benchmarks: un secteur extrêmement compétitif ... et très profitable





Caractéristiques traditionnelles d'un benchmark

AU MINIMUM, UN BON BENCHMARK DOIT ÊTRE...

▣ **Approprié**

- Représentatif de l'univers d'investissement et du niveau de risque correspondant

▣ **Investissable/Répliquable/Accessible**

- Pas de barrières à l'entrée, pas de restrictions (indices "free"), fréquence de publication suffisante

▣ **Spécifié à l'avance/transparent**

- Connu à l'avance par le gestionnaire
- Biais de "style" (taille, sectoriel, géographique) clairement identifiés
- Décomposition de la performance

▣ **Stable**

- Composants et méthodologie

▣ **Reconnu**

- Accepté par la communauté financière et des investisseurs

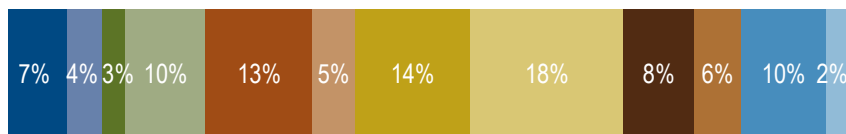


1. Quel indice pour votre portefeuille d'actions?

Un peu d'histoire...

INDICES BASÉS SUR LES PRIX DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (DEPUIS 1896*)

ACO	ASC	ATC	CGC	DCF	GE	LGC	NLC	NAC	TCI	ULC	USR
\$25	\$15	\$10	\$34	\$45	\$18	\$50	\$65	\$30	\$20	\$36	\$4



Exemple d'indices pondérés par les prix: Dow Jones Industrial Average et Nikkei 225.

AVANTAGES	INCONVÉNIENTS
Facile à calculer	Arbitraire
Bon indicateur de la "tendance" du marché	Biais sectoriels marqués
Facile à répliquer	Le cours du titre ne correspond pas à la valeur de l'entreprise

* Source : Stock-tickers, prix et pondérations indiquées à titre illustratif uniquement.

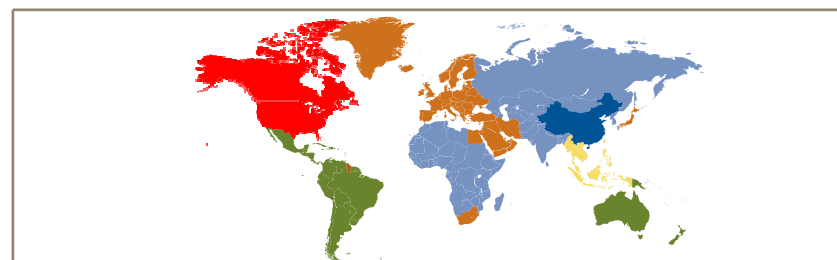
L'ÉMERGENCE DES INDICES MODERNES

- ▣ Ce n'est que beaucoup plus tard que les indices modernes sont apparus avec pour objectif de représenter un marché de manière objective et transparente

SECTEURS



RÉGIONS



STYLES



L'émergence des indices basés sur la capitalisation boursière

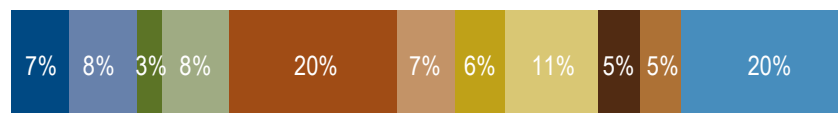
INDICES BASÉS SUR LA CAPITALISATION S&P 500 (DEPUIS 1923)

ACO	ASC	ATC	CGC	DCF	LGC	NLC	NAC	TCI	ULC	USR
\$25	\$15	\$10	\$34	\$45	\$18	\$50	\$65	\$30	\$20	\$36

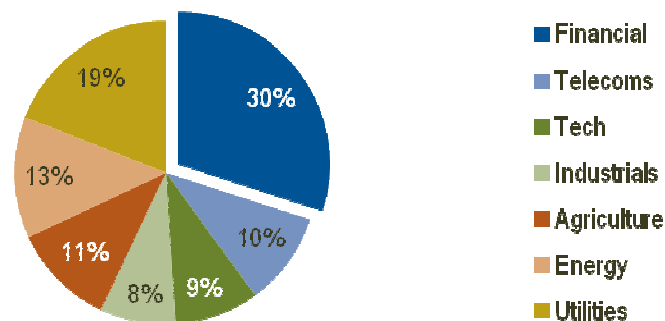
N° DE TITRES (FLOTTANT LIBRE)										
50	100	60	40	80	75	20	30	30	45	100

x

=



ALLOCATION SECTORIELLE



AVANTAGES

Approche simple et reconnue

Participation au marché dans son ensemble

Forte liquidité des principales positions

Cohérence avec la théorie des marchés efficients

Faible rotation des actifs et mise en oeuvre à grande échelle

INCONVÉNIENTS

Biais "cherté"...

...qui influence et amplifie les bulles thématiques (TMT)

Biais grandes capitalisations

Volatilité élevée

Drawdown potentiellement élevé

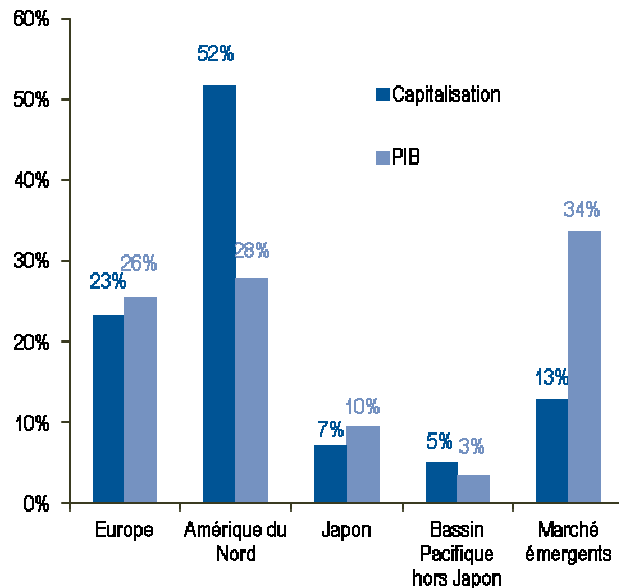
L'ÉMERGENCE D'INDICES "INTELLIGENTS"

- La prise de conscience des limites des indices actions traditionnels a favorisé la construction de nouveaux indices plus efficients, également appelés "indices intelligents"

Alternatives aux indices actions traditionnels (1/2)

INDICES BASÉS SUR LE PIB

- ▣ **MSCI GDP Weighted indices**
- ▣ Pondération des pays basée sur leur PIB
 - Rebalancement annuel
 - Contribution des pays à la création mondiale de richesse



APPROCHE FONDAMENTALE

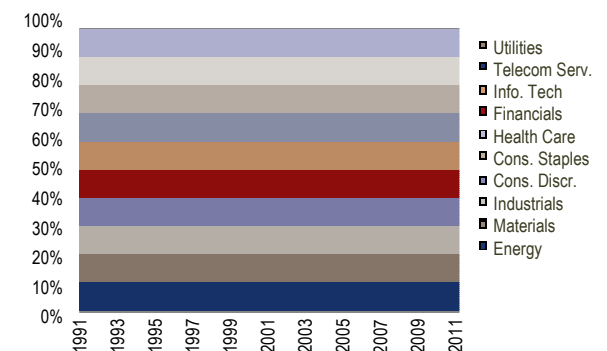
- ▣ **FTSE RAFI Index Series**
- ▣ Poids de chacun des titres recalculés sur la base de critères fondamentaux tels que:
 - Valeur comptable, cash flows, chiffre d'affaires, croissance des ventes, dividendes...
- ▣ Biais value



PORTEFEUILLE EQUIPONDÉRÉ

- ▣ **S&P Equal Weight Index Series**
- ▣ Equirépartition entre les titres/secteurs ou pays: un portefeuille moins concentré
 - Prise de profit systématique => coûts de transaction potentiellement élevés
 - Biais small et mid cap
 - Liquidité insuffisante pour réplification totale des indices larges

POIDS SECTEURS EQUIPONDÉRATION



Alternatives aux indices actions traditionnels (2/2)

MINIMUM VARIANCE

- **MSCI Minimum Volatility Series**
- Minimum variance: priorité à la réduction du risque
 - Approche agnostique
 - Prime aux titres de faible volatilité
 - Biais très défensif
 - Portefeuille concentré
 - Turnover élevé

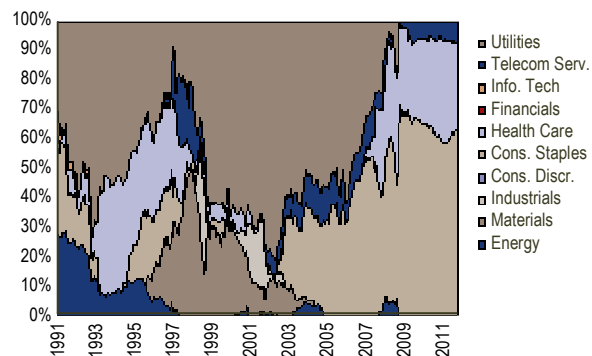
DIVERSIFICATION MAXIMALE

- **FTSE TOBAM (“L’ANTI-BENCHMARK”)**
- Approche visant à maximiser la diversification entre les composantes d’un portefeuille
 - Approche agnostique
 - Prime aux titres les plus décorrélés
 - Portefeuille concentré
 - Turnover élevé

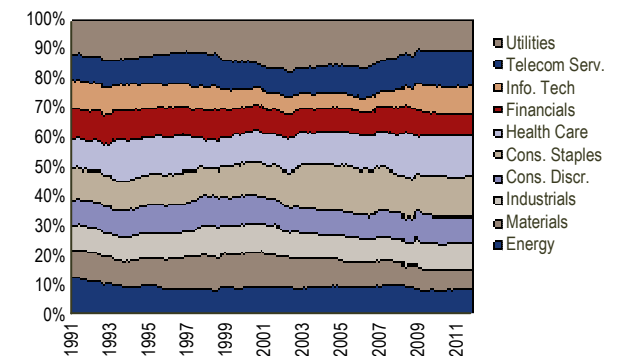
PORTEFEUILLE RISK PARITY

- **MSCI Risk Weighted Index Series**
- Risk Parity: priorité à la diversification des risques
 - Approche agnostique
 - Egalisation de la contribution des composantes au risque total
 - Biais small/mid cap
 - Allocation relativement stable et portefeuille moins concentré

POIDS SECTEURS MINIMUM VARIANCE



POIDS SECTEURS RISK PARITY

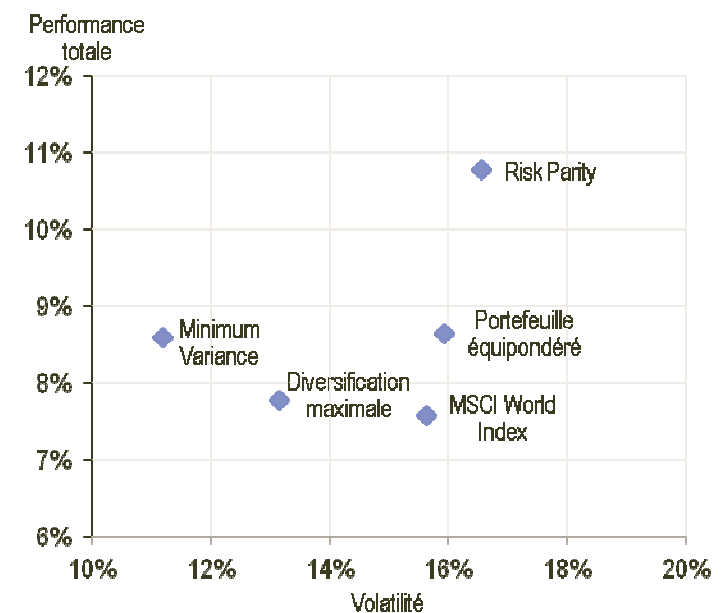


Les indices “intelligents” offrent un meilleur ratio rentabilité/risque

PERFORMANCE ET RISQUE – ACTIONS INTERNATIONALES (1987-2009)*

STRATÉGIES	VOLATILITÉ	RENDEMENT TOTAL	RATIO DE SHARPE	SURPERFORMANCE VS MSCI WORLD
MSCI World Index	15.65%	7.58%	0.22	-
Portefeuille équilibré	15.94%	8.64%	0.28	1.05%
Minimum variance	11.19%	8.59%	0.39	1.01%
Diversification maximale	13.16%	7.77%	0.27	0.18%
Risk Parity	16.57%	10.78%	0.40	3.20%

* Echantillon de 1'000 valeurs rebalancées annuellement



Le MSCI World offre la moins bonne rémunération pour chaque unité de risque pris!

Source : CFA Institute / A survey of Alternative Equity Index Strategies./ Volume 67 / June 2011.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs



Indices actions - Synthèse

DES INDICES ACTIONS DE PLUS EN PLUS VARIÉS POUR RÉPONDRE AUX ATTENTES MULTIPLES DES INVESTISSEURS

- ▣ Les indices de marché sont désormais au coeur de l'investissement
- ▣ Water fund => Water index => Water tracker
 - Les fournisseurs d'indices transforment en “beta” lucratif les innovations des sociétés de gestion
- ▣ Des alternatives aux indices traditionnels sont désormais disponibles sous forme d'indices “intelligents”
- ▣ L'acceptation des indices “intelligents” s'effectuera progressivement...
- ▣ ...car les investisseurs tarderont à s'affranchir totalement des indices traditionnels

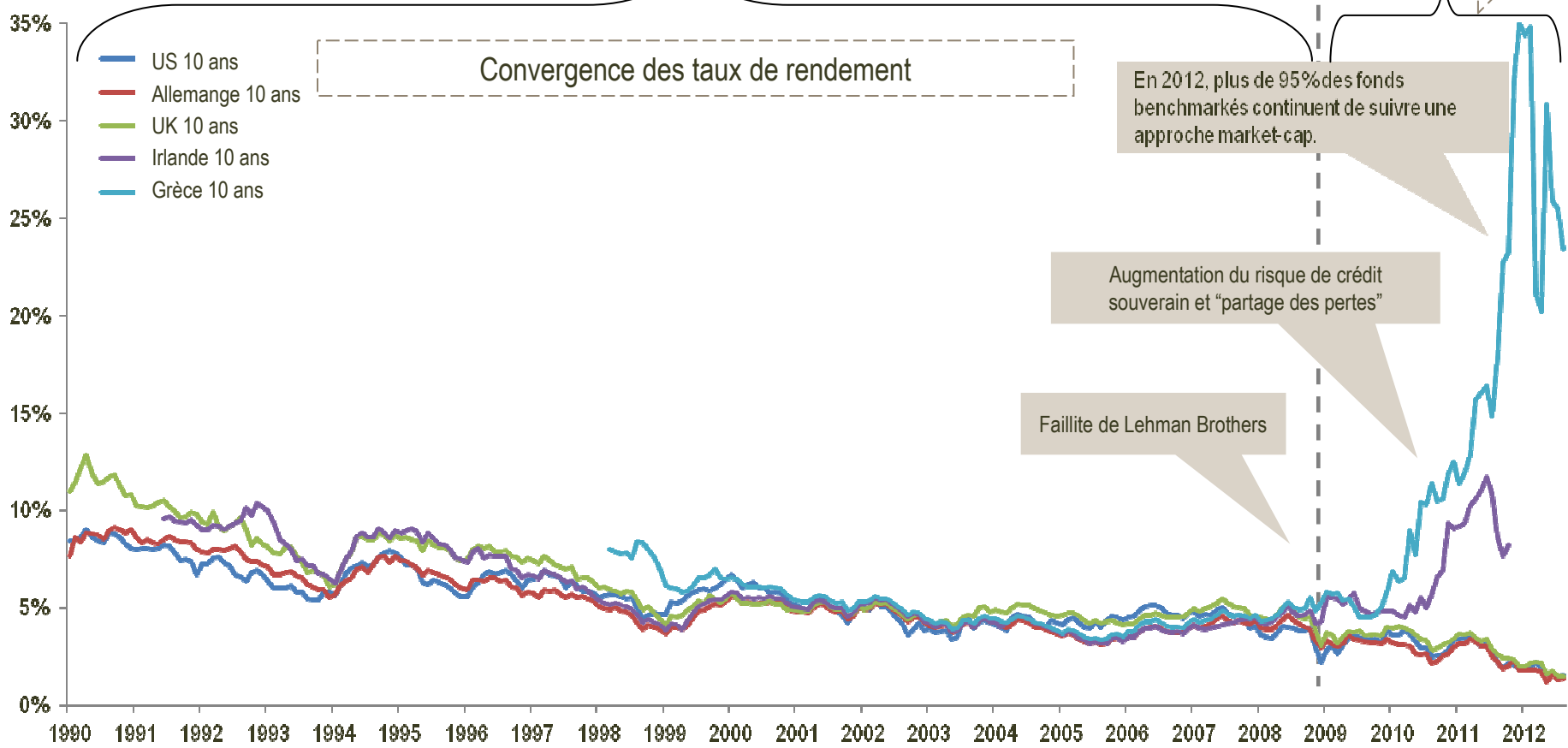


2. Quel indice pour votre portefeuille d'obligations?

Placements obligataires: un nouveau paradigme

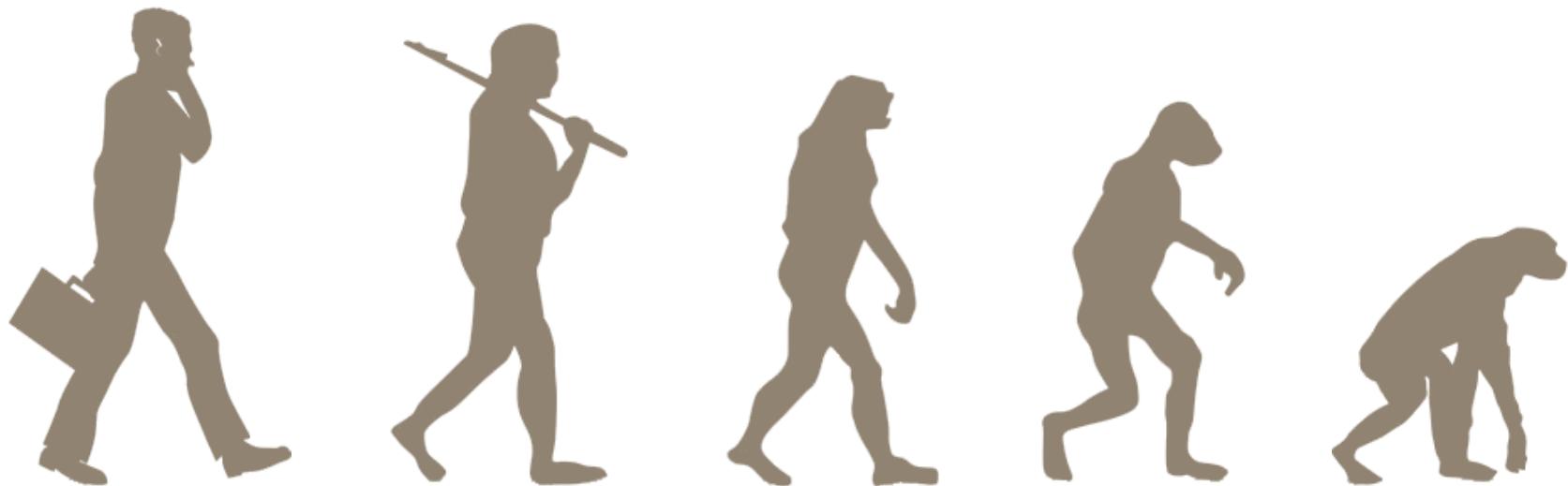
PASSÉ: Baisse de l'inflation = Marché haussier

FUTUR: Concentration sur le risque souverain



Source: LOIM, Bloomberg Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs

Les indices obligataires sont-ils toujours aussi pertinents?



FORCES DES BENCHMARKS OBLIGATAIRES TRADITIONNELS :

- Représentatifs du marché
- Liquides
- Faciles à calculer
- Transparents
- Alignés sur les agences de crédit

DES FAIBLESSES RÉVÉLÉES APRÈS 2008:

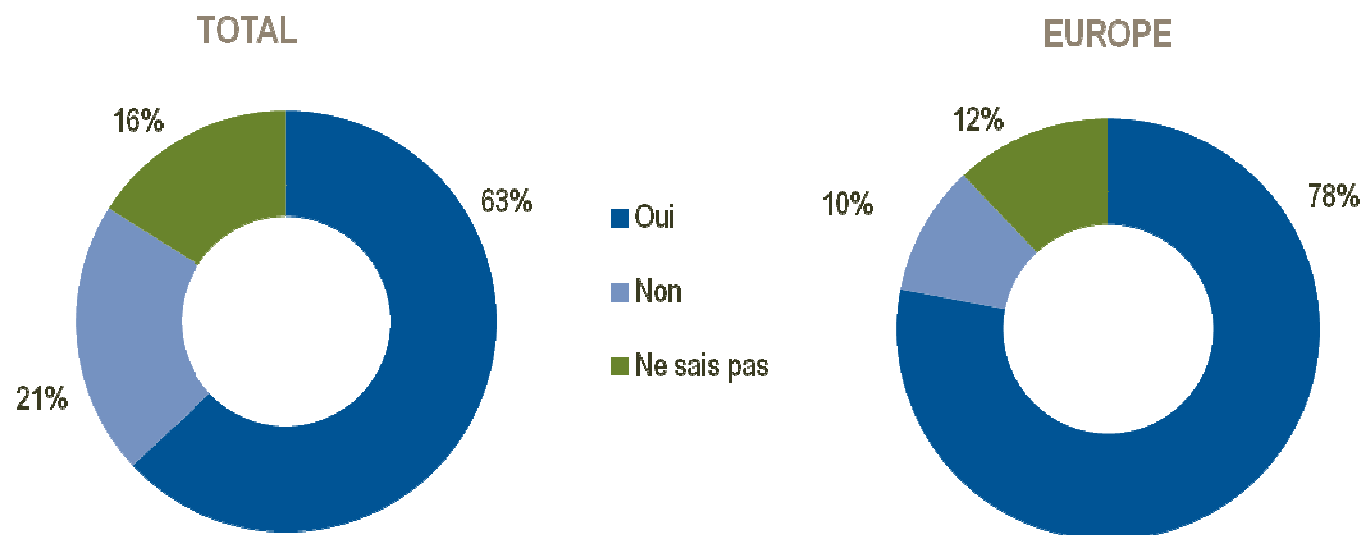
- Prise de conscience générale de leurs faiblesses méthodologiques
- Agences de notations en retard
- Les émetteurs les plus endettés pèsent le plus dans l'indice

ET AUJOURD'HUI?

- Les benchmarks obligataires ne prennent pas en compte les différences fondamentales entre émetteurs
- A défaut d'avoir évolué, les benchmarks obligataires sont devenus obsolètes...

Faut-il corriger ces biais, ou se résigner et accepter le fait qu'ils sont représentatifs des imperfections du monde dans lequel nous vivons?

ÊTES-VOUS CONVAINCUS DU FAIT QUE LES INEFFICIENCES DES INDICES DEVRAIENT ÊTRE CORRIGÉES?

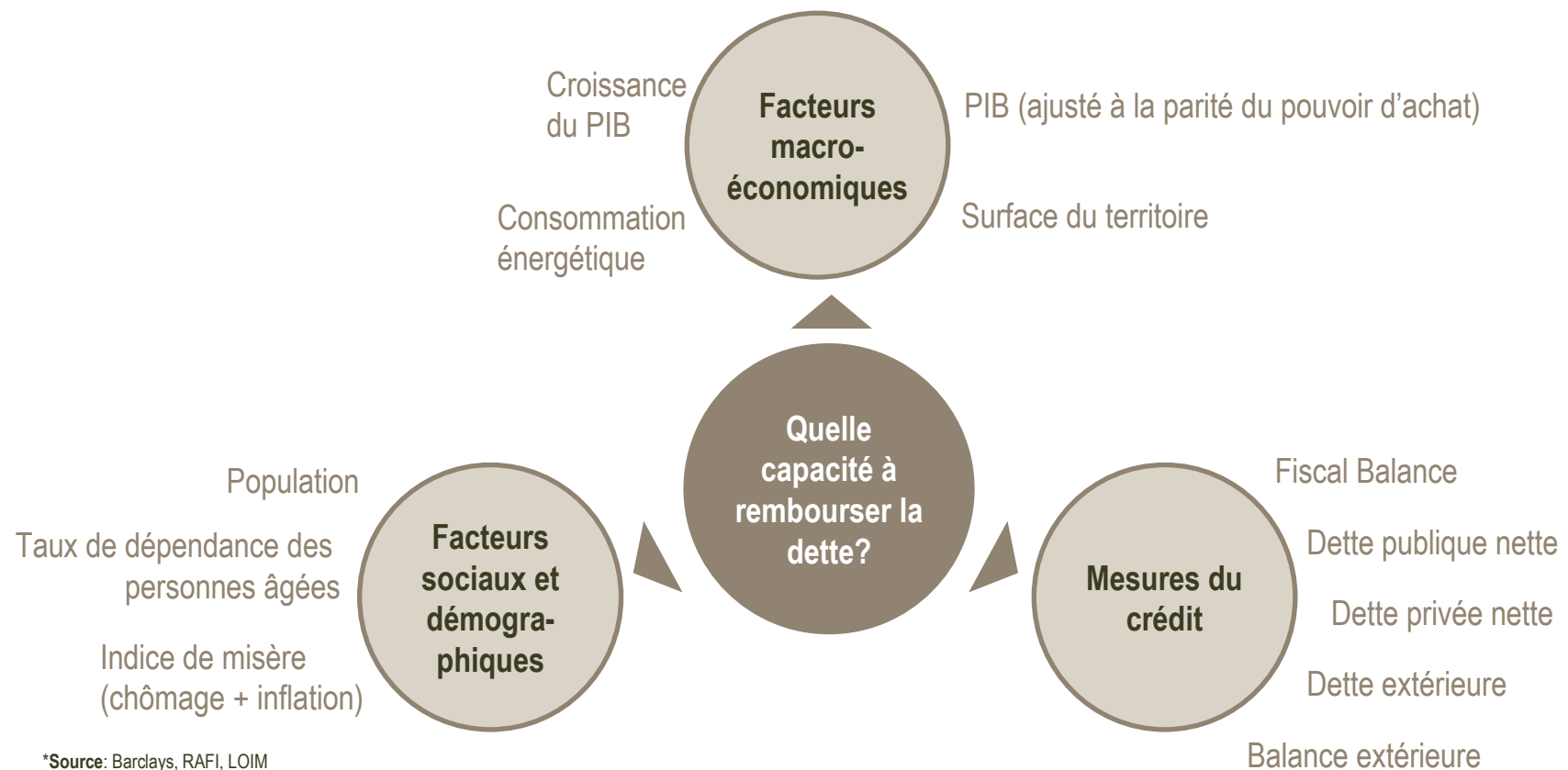


Prise de conscience réelle mais moins de 20% des investisseurs ont effectivement mené une réflexion sur ce sujet

Source : Northern Trust Customised Beta Study 2011. Base : Total – 120 réponses, Europe – 40 réponses

L'émergence d'indices obligataires fondamentaux

INTÉGRER LA CAPACITÉ DES ÉMETTEURS À REMBOURSER LEUR DETTE DANS LA CONSTRUCTION DE L'INDICE



Un exemple – Le Royaume-Uni vs. l’Australie

CONSTRUIRE DES BENCHMARKS INTÉGRANT LA CAPACITÉ DES ÉMETTEURS À REMBOURSER LEUR DETTE



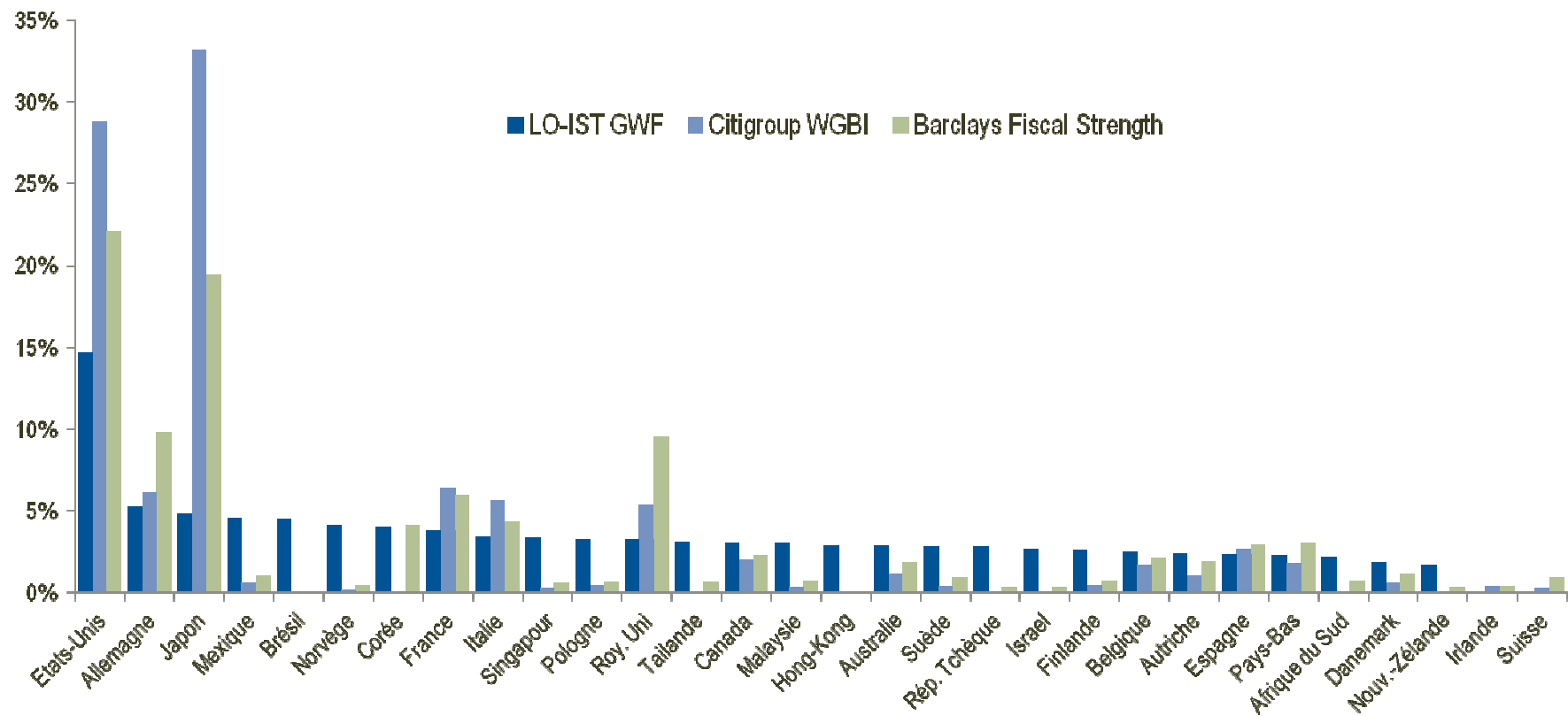
- ▣ 9^{ème} ECONOMIE MONDIALE
- ▣ 0.7% taux de croissance du PIB
- ▣ 86.3% ratio dette publique/PIB
- ▣ 5.4% dans l’indice Market-cap
- ▣ 3.2% dans le benchmark fondamental (LOIM)



- ▣ 18^{ème} ECONOMIE MONDIALE
- ▣ 3.7% taux de croissance du PIB
- ▣ 27% - ratio dette publique/PIB
- ▣ 1.2% dans l’indice Market-cap
- ▣ 2.9% dans le benchmark fondamental (LOIM)

Aligner les indices avec les objectifs des investisseurs

EXEMPLES D'ALLOCATIONS GEOGRAPHIQUES DE DIFFÉRENTS INDICES FONDAMENTAUX



Source: LOIM, OECD, Barclays.



Indices obligations - Synthèse

DES INDICES OBLIGATAIRES DÉPASSÉS, PEU ALIGNÉS AVEC LES OBJECTIFS DES INVESTISSEURS

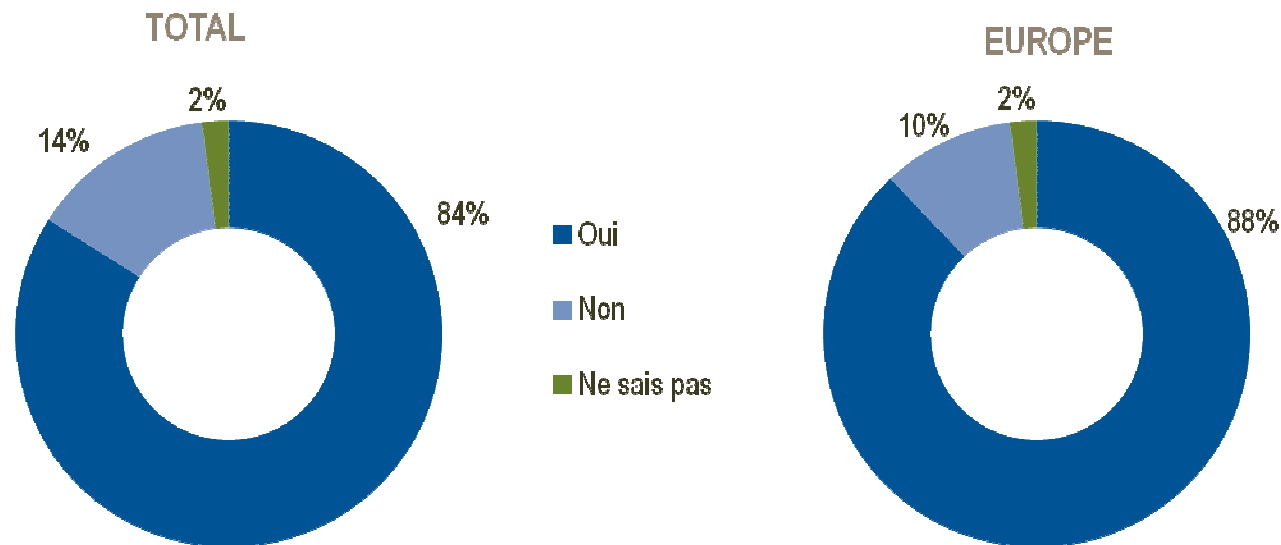
- ❑ La notion de capitalisation boursière reflétant l'efficacité des marchés ne s'applique pas au domaine obligataire
- ❑ Les indices obligataires conduisent les investisseurs à allouer le plus aux émetteurs les plus endettés
- ❑ Les indices obligataires fondamentaux reflètent mieux la qualité de crédit des émetteurs
- ❑ Ces mêmes principes peuvent être appliqués aux obligations d'entreprises
- ❑ Ces approches améliorent, selon nous, le rapport rentabilité/risque du portefeuille
- ❑ Nous pensons que les indices fondamentaux répondent aux inquiétudes des investisseurs
- ❑ Un nombre croissant d'investisseurs les intègre désormais dans leur stratégie de placements



3. Quel indice pour votre portefeuille global?

Quel objectif pour vos investissements?

EST-IL PLUS IMPORTANT POUR VOUS D'ATTEINDRE VOTRE OBJECTIF D'INVESTISSEMENT QUE DE SURPERFORMER UN BENCHMARK?



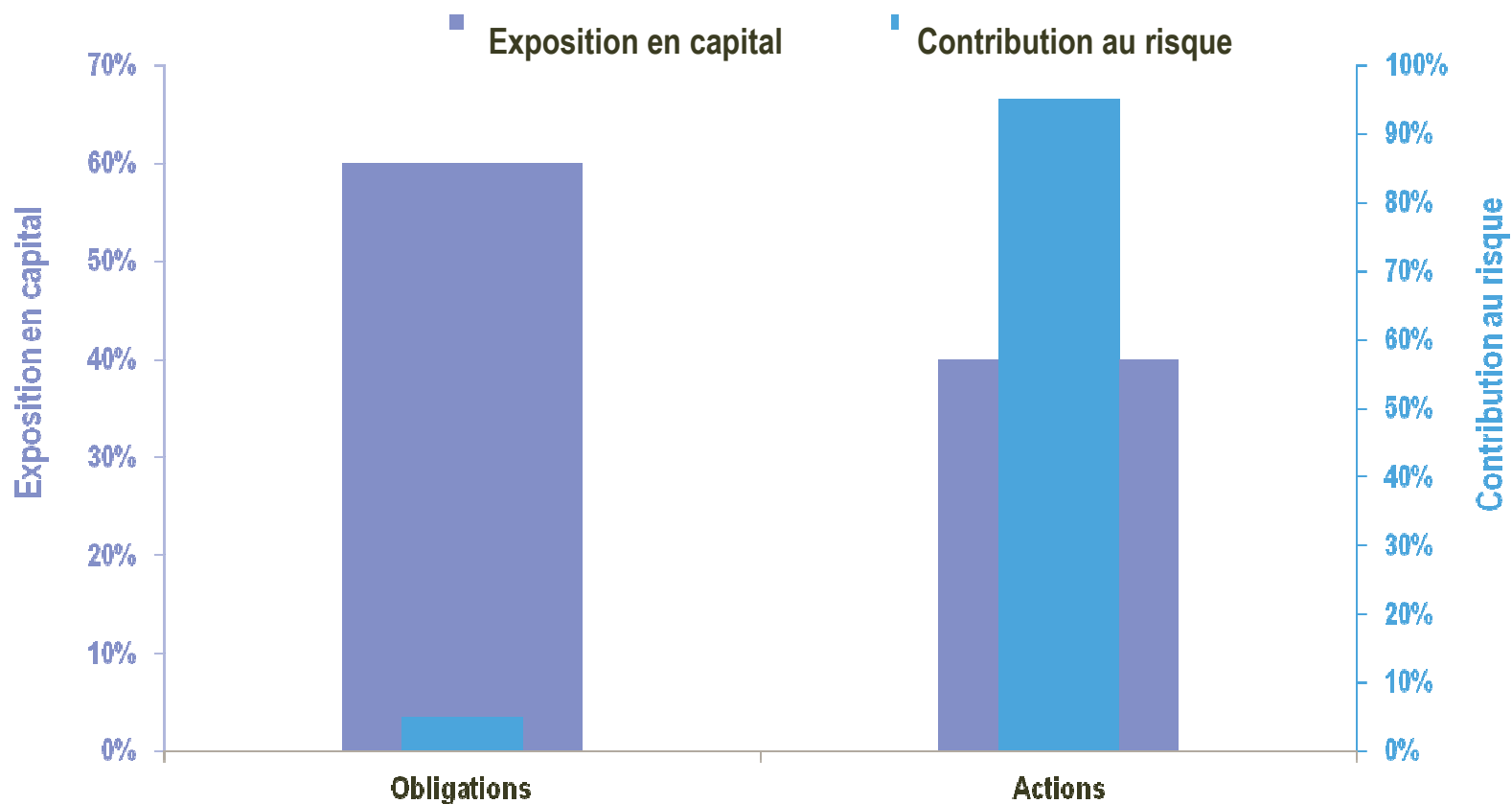
Exemple d'objectif d'investissement:

« ...maintenir notre taux de couverture au dessus de 100%, tout en conservant un certain coussin pour faire face aux périodes de plus forte volatilité... »

Source : Northern Trust Customised Beta Study 2011. Base : Total – 121 réponses, Europe – 40 réponses

Des allocations traditionnelles apparemment diversifiées en poids... mais pas en risque

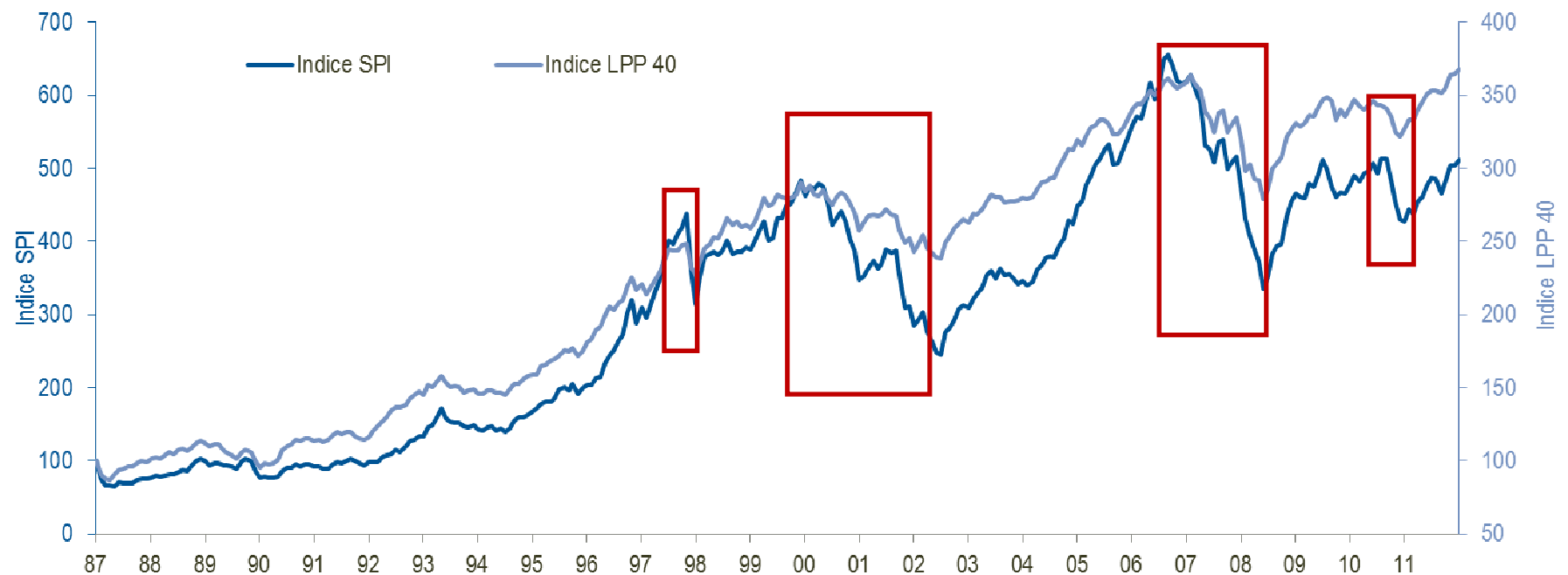
ALLOCATION D'ACTIFS SELON LE CAPITAL ET SELON LE RISQUE



Les portefeuilles balancés traditionnels sont biaisés par le risque actions

- Facteur de risque principal d'un portefeuille multi-actifs traditionnel: les actions
- L'ajout d'autres classes d'actifs dilue tout au plus le résultat
- Un portefeuille « casino »

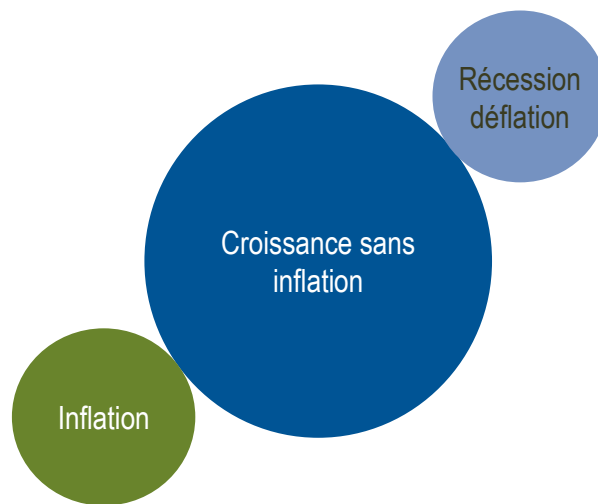
HISTORIQUE DE PERFORMANCE D'UN PORTEFEUILLE BALANCÉ TRADITIONNEL (LPP 40) COMPARÉ À L'INDICE SPI



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs

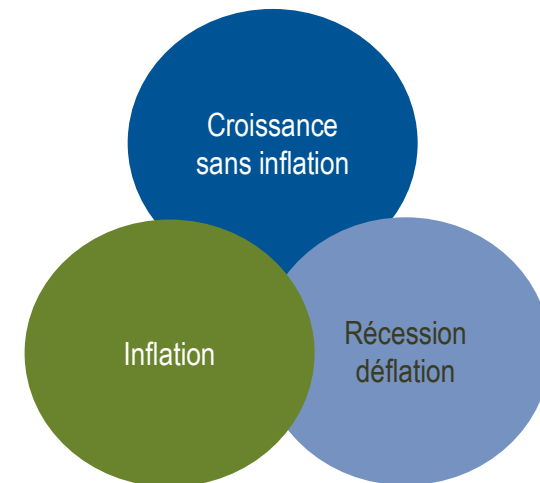
Profiter de manière égale des différents environnements économiques

Avec 90% de leur risque provenant des actions, les portefeuilles benchmarkés traditionnels...



... dissimulent une forte concentration du risque en faveur d'un seul scénario « Croissance sans inflation » favorable aux actions

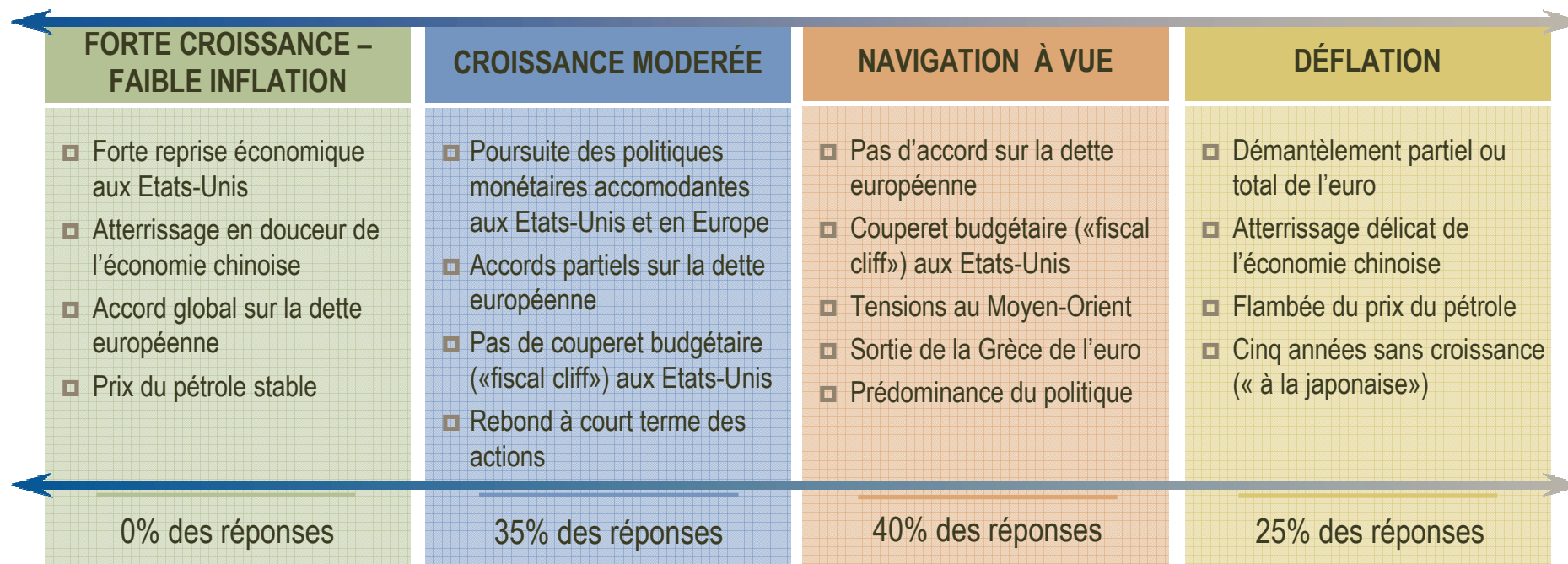
Alors que les portefeuilles de prévoyance devraient être bâtis de manière à bénéficier de façon égale de différents scénarios économiques et financiers...



... et l'ajustement dynamique aux différentes classes d'actifs devrait refléter cet équilibre des risques

Quel scénario économique pour les prochaines années?

289 INVESTISSEURS, CONSULTANTS, GESTIONNAIRES SE PRONONCENT



Pour faire face à quel scénario votre portefeuille est-il positionné?

Source : Principal Global Investors / CREATE Survey 2012. 289 investisseurs dans 29 pays, représentant USD 25'000 MILLIARDS d'actifs gérés gérés



La solution: une gestion mieux alignée sur les objectifs de performance et de risque des investisseurs

LE CONSTAT

- ❑ Les marchés subissent des variations à la baisse de plus en plus brutales...
- ❑ ... que les approches de gestion traditionnelles parviennent difficilement à atténuer
- ❑ Récupérer les pertes subies prend du temps

LES ENJEUX

- ❑ Construire le portefeuille le plus diversifié possible
- ❑ Intégrer la notion de perte maximale et gérer dynamiquement le budget de risque
- ❑ Afin de générer une performance plus stable et lissée dans le temps, quel que soit le cycle de marché

UNE SOLUTION

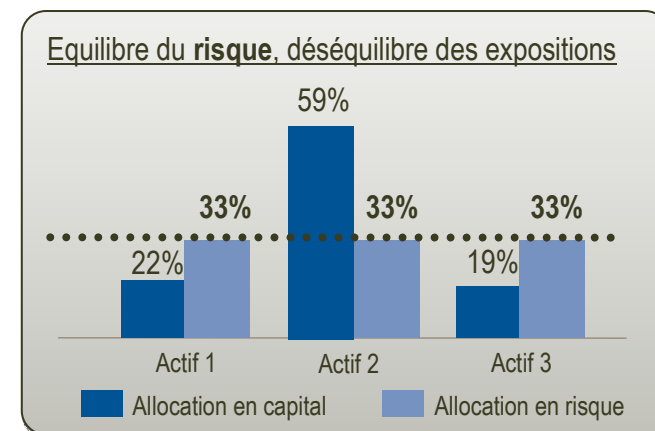
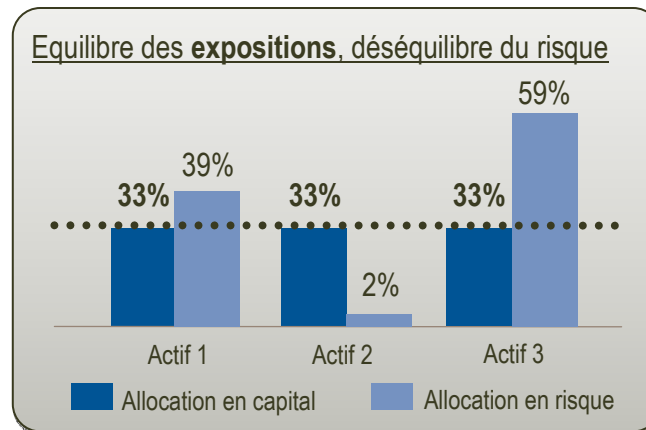
- ❑ Une gestion à objectif de performance absolue...
- ❑ ...qui s'affranchit d'une allocation stratégique...
- ❑ ...et vise une performance plus en ligne avec les attentes des investisseurs

Un exemple concret de mise en œuvre: le Risk Parity

Une méthodologie de construction de portefeuille systématique, allouant le risque plutôt que le capital

Objectifs:

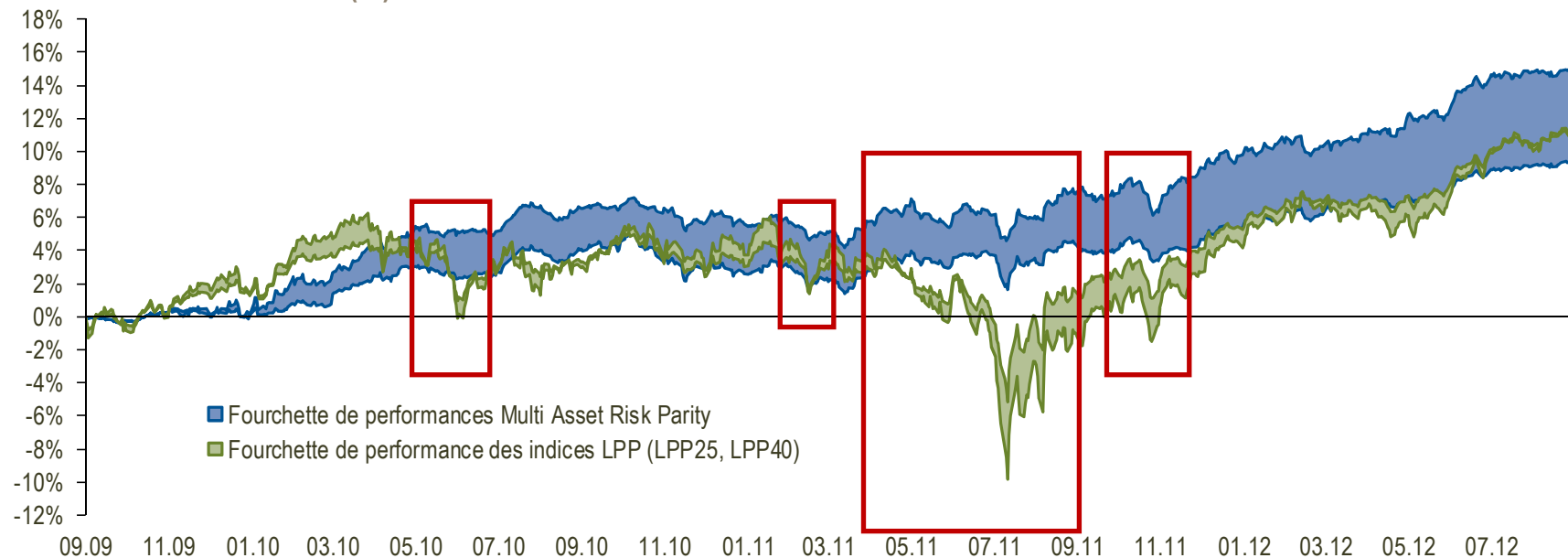
- ▣ Réelle diversification
- ▣ Exposition efficace et équilibrée aux primes de risque
- ▣ Absence d'hypothèses de rendement par classes d'actifs



Portefeuilles multi-actifs gérés en Risk Parity: éventail des performances

(30.09.2012)

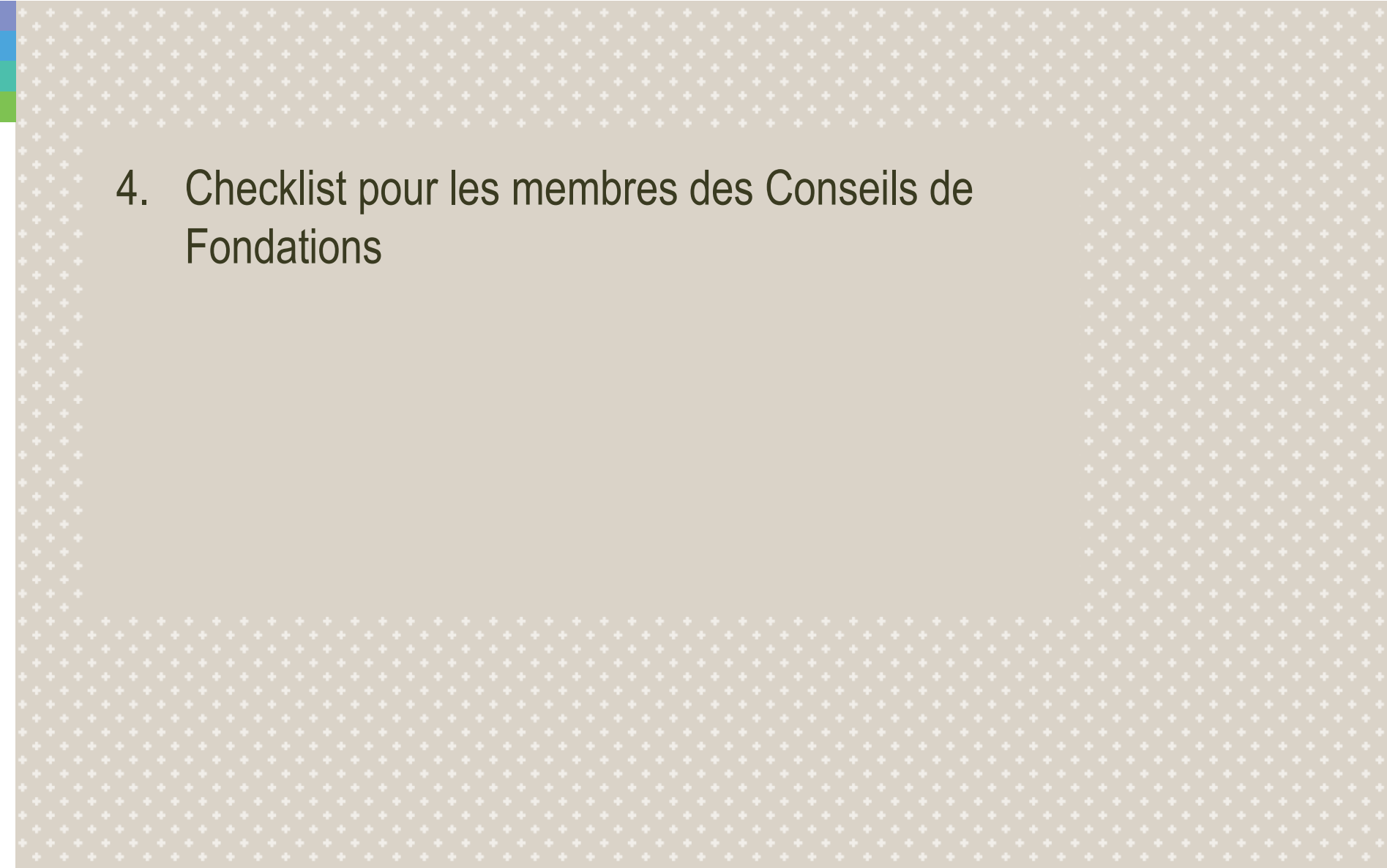
RENDEMENTS CUMULÉS (%)



	RISK PARITY		INDICES LPP	
	Minimum	à Maximum	LPP 25	LPP 40
Performance cumulée	9.4%	14.9%	11.0%	11.0%
Performance annualisée	3.1%	4.8%	3.6%	3.5%
Volatilité annuelle réalisée	2.3%	2.7%	4.4%	6.8%
Perte maximale sur 12 mois	-2.8%	-3.9%	-9.8%	-15.0%
Ratio de Sharpe réalisé	1.3	1.7	0.8	0.5

Nombre de clients : 27
 Actifs sous gestion : CHF 1.9 mia
 Date de lancement : 30.09.2009
 Dernière mise à jour : 28.09.2012

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs



4. Checklist pour les membres des Conseils de Fondations



Conclusion

CHECKLIST POUR ÉVALUER VOS INDICES DE RÉFÉRENCE

▣ Indices par classes d'actifs (actions, obligations, matières premières, etc.)

- Selon quels critères est-il construit?
- Quels sont ses biais? (géographiques, sectoriels, de taille, de style...)
- Quels sont les risques liés à ces biais?
- Etes-vous à l'aise avec ces biais et les risques qu'ils recouvrent?
- Quelles sont les alternatives?

▣ Benchmark global

- Est-ce que mon benchmark global reflète bien mon objectif d'investissement?
- Quelle est la contribution de ses différentes composantes au risque total?
- Dans quel scénario économique performera-t-il le mieux?
- Ce scénario est-il cohérent avec vos propres vues économiques ou celles de votre gestionnaire?
- Quelles sont les alternatives?



Informations Importantes

Le présent document est publié par Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA, société de gestion basée en Suisse dont le siège social est situé 6, av. des Morgines, 1213 Petit-Lancy, soumise à la réglementation et à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Lombard Odier Investment Managers ("LOIM") est un nom commercial.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une recommandation d'acquérir ou de vendre un instrument financier ou un service. Ce document n'est pas destiné à être distribué ni utilisé dans des juridictions où une telle distribution ou utilisation serait illégale. Ce document ne contient pas de recommandations ou de conseils personnalisés et n'est pas destiné à remplacer des conseils professionnels au sujet d'investissements dans des produits financiers. Avant de conclure toute transaction, l'investisseur doit examiner attentivement l'adéquation de cette opération à sa situation propre et, le cas échéant, obtenir des conseils professionnels indépendants au sujet des risques, ainsi que des conséquences juridiques, réglementaires, financières, fiscales ou comptables. Ce document est la propriété de LOIM et est adressé à son destinataire pour son usage personnel exclusivement. Il ne peut être reproduit (en partie ou en totalité), modifié ou utilisé dans un autre but sans l'accord écrit préalable de LOIM. Le contenu de ce document est destiné à des personnes qui sont des investisseurs professionnels sophistiqués et/ou des entités qui opèrent sur les marchés financiers dans le cadre d'une autorisation ou d'une supervision ou qui ont été accréditées par LOIM comme ayant l'expertise, l'expérience et la connaissance des sujets décrits dans ce document et pour lesquelles LOIM a reçu la garantie qu'elles ont la capacité de forger leurs propres décisions d'investissement et de comprendre les risques inhérents à tout investissement du type de ceux décrits dans ce document ou toutes autres personnes que LOIM a expressément confirmées être qualifiées pour recevoir ce document. Si vous n'appartenez à aucune catégorie de personnes décrites ci-dessus, nous vous demandons de bien vouloir soit retourner ce document à LOIM, soit le détruire et vous êtes expressément averti(e) de ne pas vous fier à son contenu ni de prendre en considération les sujets traités dans ce document pour des investissements ni de transmettre ce document à aucune autre personne. Ce document contient les opinions de LOIM, à la date de publication. Les informations et analyses contenues dans ce document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Cependant, LOIM ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document, pas plus qu'il n'assume de responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de l'utilisation de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées peuvent changer sans préavis. Ni le présent document, ni une copie de celui-ci ne peut être envoyé, emporté ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, l'un de ses territoires ou possessions ou zones soumises à leur juridiction, ni à l'intention d'une "Personne des Etats-Unis" (US Person). A cet effet, le terme "Personne des Etats-Unis" désigne tout citoyen, ressortissant ou résident des Etats-Unis d'Amérique, tout partnership organisé ou existant dans un état, territoire ou possession des Etats-Unis d'Amérique, une société soumise au droit des Etats-Unis d'Amérique ou d'un état, territoire ou possession des Etats-Unis d'Amérique, ou toute propriété ou trust soumis à l'impôt fédéral des Etats-Unis d'Amérique quelque soit la source de ses revenus. © 2012 Lombard Odier Investment Managers – tous droits réservés