

Innovation

Trust

Transparency

Managing Risk



Le risque – une approche pragmatique

Eric Bissonnier, Partner, Chief Strategist
Montreux 4-5 Novembre 2013

CONINCO Master Class

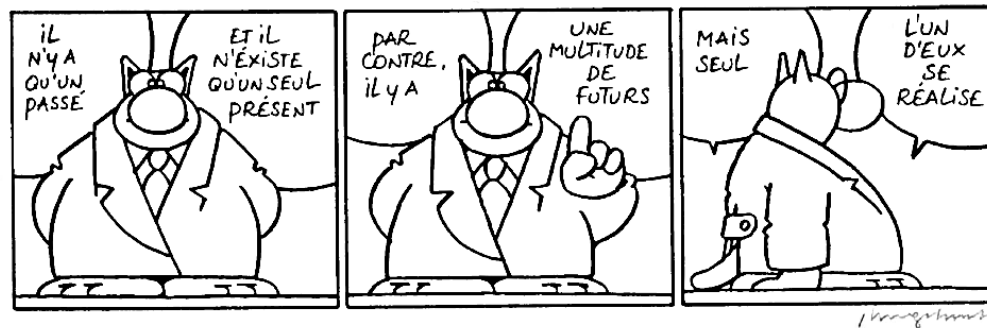


- “ Les défis
- “ Passé, présent, futur
- “ L'implémentation pratique

Les défis

LE PROBLEME DU RISQUE

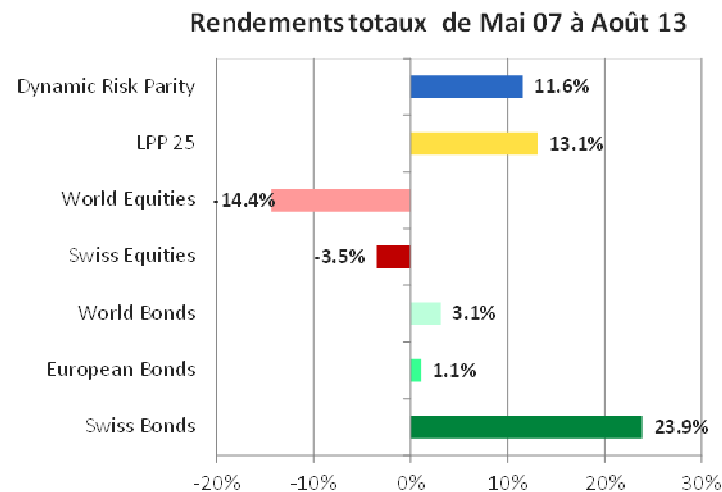
L'essence du risque, vu par les grands philosophes...



Les investisseurs savent que dans l'environnement actuel de taux très bas, le futur ne ressemblera pas au passé. Mais ils manquent d'outils adaptés pour se préparer aux évolutions possibles...

LE CHOIX DES PERSPECTIVES

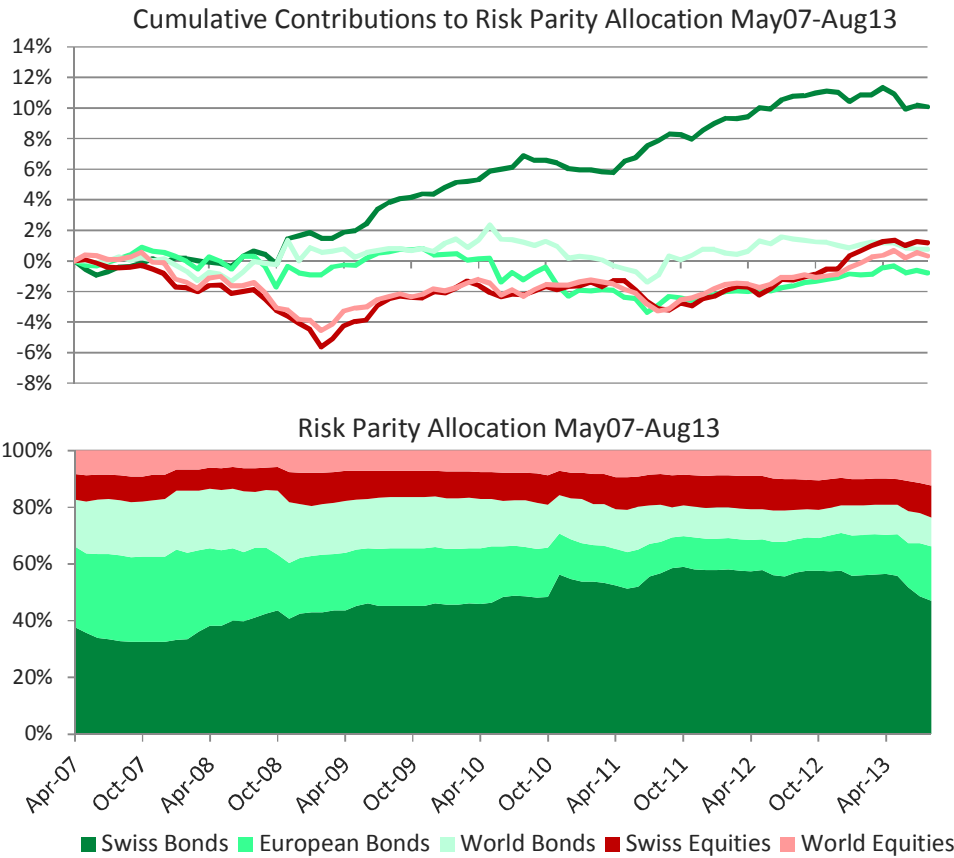
Ces performances vous semblent-elles familières?



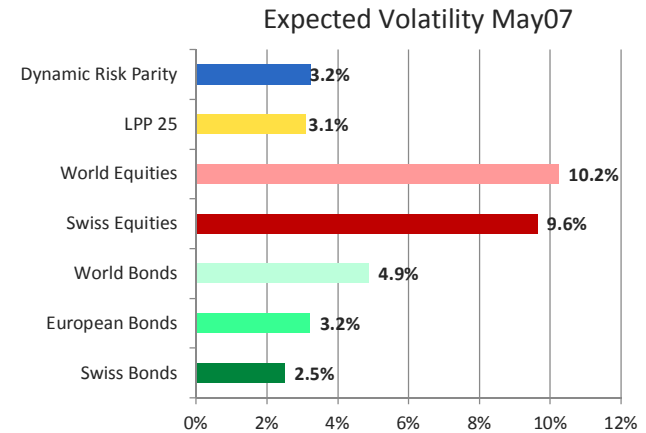
- “ Sur plus de 5 ans, une allocation stratégique LPP 25 a confirmé ses capacités défensives et a produit des rendements intéressants malgré une crise majeure...
- “ Un portefeuille «Parité des risques» investissant dans les mêmes classes d’actifs aurait eu à peu de chose près les mêmes résultats

PASSE ET AVENIR

Mais aujourd’hui, une allocation stratégique optimisée sur les volatilités historiques pose clairement un problème: celui de sa forte exposition aux obligations.



La classe d’actifs jusqu’ici la moins volatile est devenue la plus susceptible de générer de lourdes pertes à moyen terme...



L'ECHELLE DU TEMPS

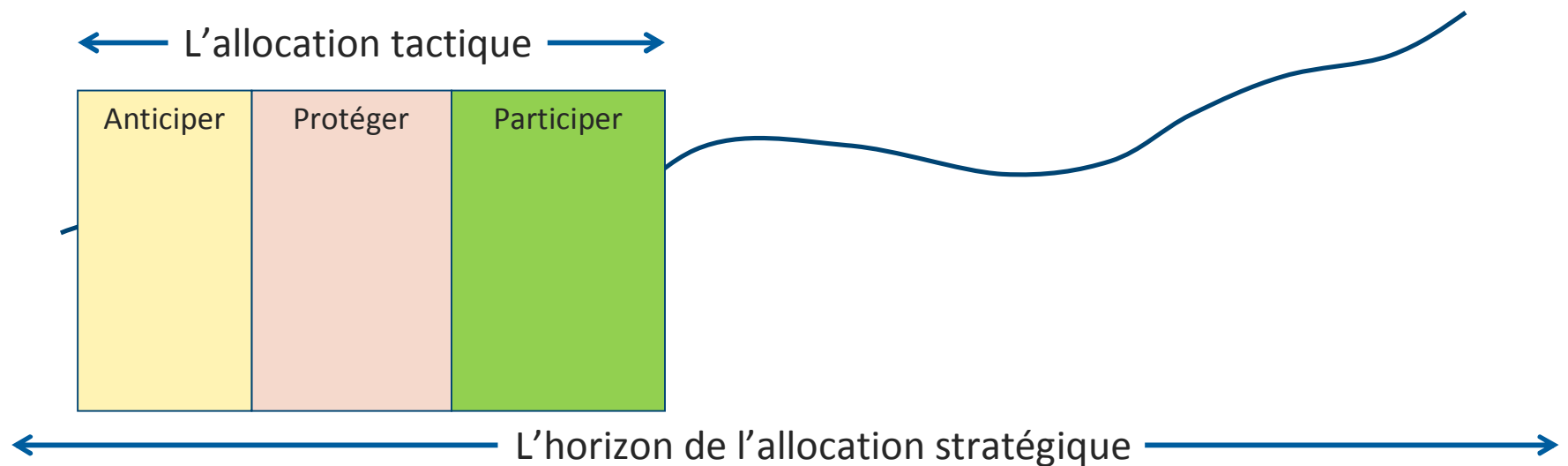
L'allocation stratégique vise à maintenir une congruence entre les actifs et les passifs sur un horizon de plusieurs décennies. Elle ne considère pas les tendances à plus court terme.

L'allocation tactique se déploie sur un horizon plus court mais exige:

“D'anticiper les scénarios possibles

“De comprendre leur effet sur les facteurs de rendement et de risque

“D'évaluer leur impacts sur chaque type d'investissement



LA VISION PROSPECTIVE

Comment cerner aujourd’hui les perspectives d’une allocation LPP 25 ou «Parité risques»?

Scenario definitions		Systemic Deflation	SubPar Growth	Sustained Growth	Inflationary Growth
Interest rates	Short term (bps)	0	0	50	400
	Long term (bps)	-110	30	130	550
Credit spreads	High Grade (bps)	270	40	20	20
	High Yield (bps)	650	-45	-45	-45
Default Rates	High Grade (%)	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
	High Yield (%)	11.5%	1.5%	0.5%	0.5%
Equities	US (%)	-40%	10%	20%	10%
	Europe (%)	-40%	20%	30%	15%
	Rest of the world (%)	-40%	5%	20%	20%
	Volatility (bps)	3500	0	1500	1500
Commodities (%)		-30%	0%	25%	20%
CPI (%)		-2%	2.5%	5%	8%

Les conclusions:
 “Exposition directe et coûteuse à toute hausse de taux
 “Obligations incapables de fournir une diversification en cas de baisse des actions
 “Rentabilité insuffisante même dans les scénarios les plus favorables

Impact on assets	Systemic Deflation	SubPar Growth	Sustained Growth	Inflationary Growth
SBI AAA-BBB	-6.6%	-3.1%	-9.1%	-39.2%
BarCap Euro Aggregate	0.3%	-0.8%	-5.8%	-29.3%
BarCap Global Aggregate	1.2%	0.0%	-5.2%	-29.6%
Swiss Performance Index	-40.0%	20.0%	30.0%	15.0%
MSCI AC World Free	-40.0%	14.0%	24.5%	13.3%

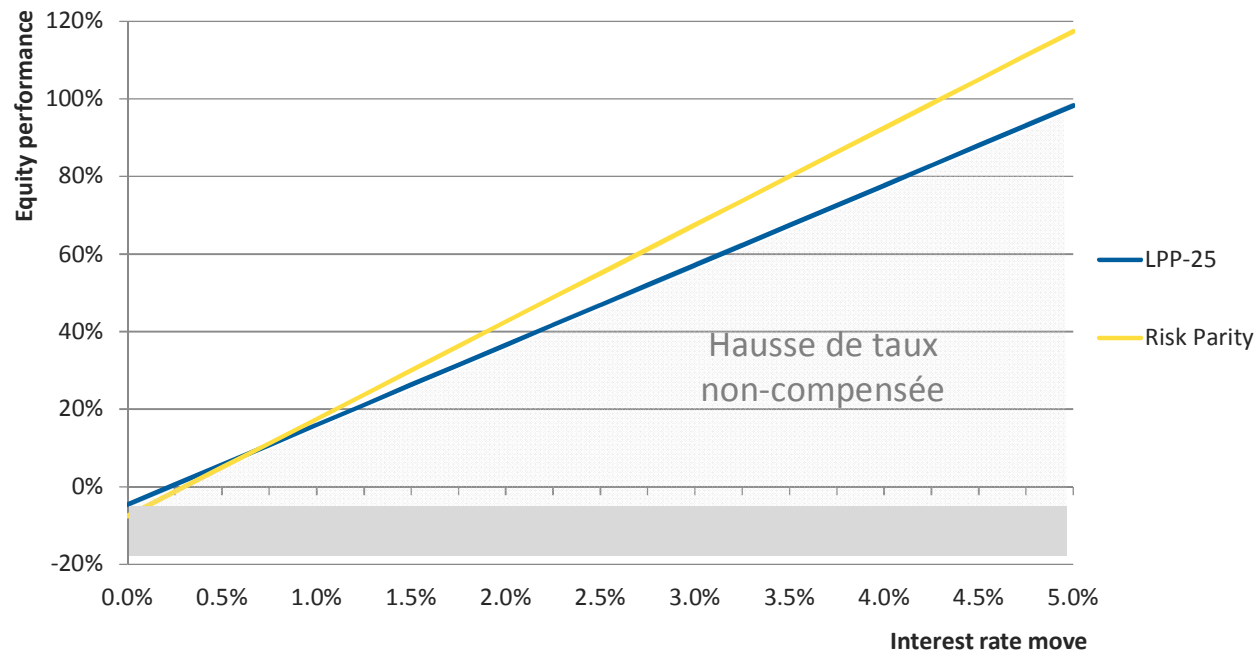
Current Weights	
LPP-25	Risk Parity
60%	39%
10%	19%
5%	22%
10%	10%
15%	11%

Impact on LPP-25	-13.9%	2.2%	0.4%	-24.4%
Impact on Risk Parity	-10.4%	2.1%	-0.2%	-24.3%



LA VISION PROSPECTIVE

Le risque de taux semble insurmontable... Avec une allocation LPP 25 ou «Parité risques», même une forte performance des marchés actions ne compense pas une hausse des taux.



- “ Les défis
- “ Passé, présent, futur
- “ L'implémentation pratique

Passé, présent, futur...

PASSE, PRESENT, FUTUR

Une évaluation robuste des risques doit intégrer des éléments qui ne sont généralement pas pris en compte par les approches traditionnelles de la gestion du risque

Le comportement des marchés évolue à travers le temps

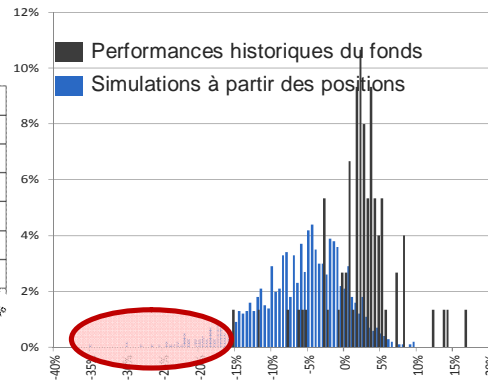
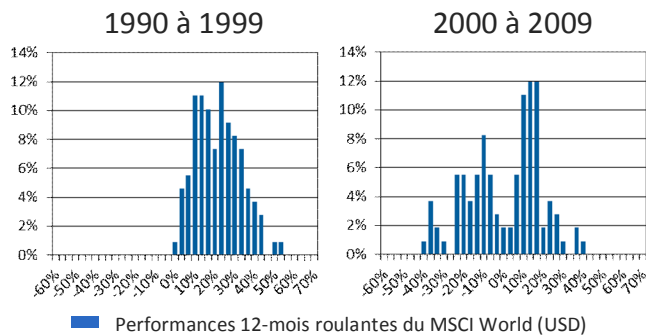
- “ Depuis 2000 les rendements sont polarisés autour de +15% et -15%
- “ La moyenne est de -0.6%.
- “ L’analyse du risque doit prendre en compte ces éléments

Le risque futur n’est pas seulement déterminé par le passé

- “ Les positions actuelles déterminent le risque présent
- “ La performance historique reflète les risques du passé

Il faut modéliser le futur pour prendre les bonnes décisions

- “ Quel est l’impact sur le portefeuille de divers scénarios ?
- “ Faut-il intervenir pour respecter les contraintes d’investissement ?
- “ Quel plan d’actions envisager ?

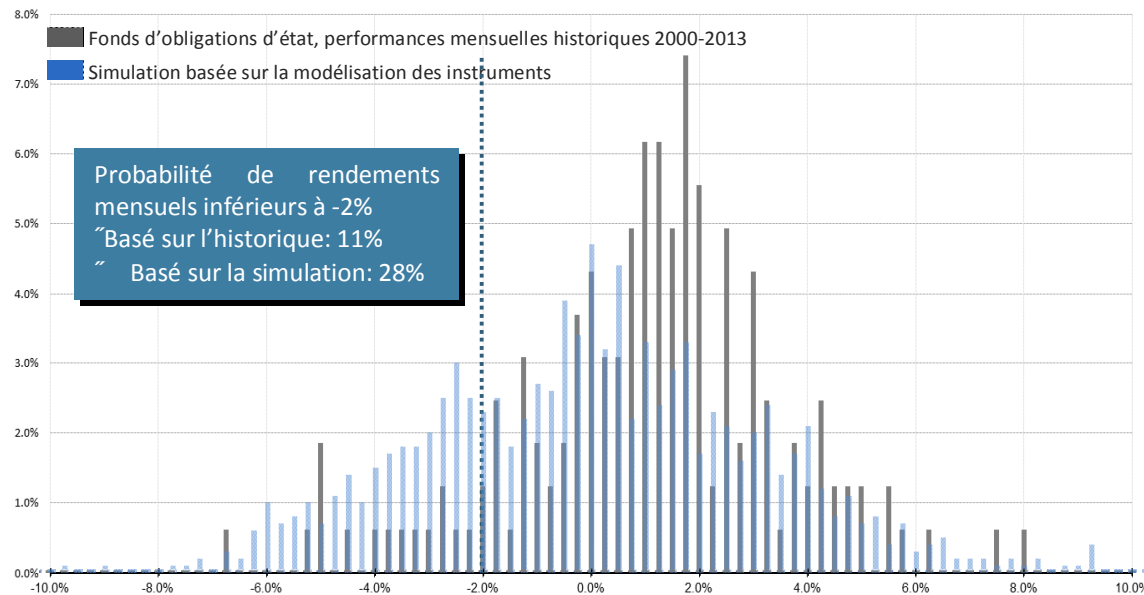


Scénario	Portefeuille
Déflation	-9.7%
Croissance lente	2.0%
Croissance soutenue	6.0%
Croissance inflationniste	2.9%

LE PASSE (A UTILISER AVEC MODERATION): L'EXEMPLE DES OBLIGATIONS

Les probabilités basées sur l'historique des performances sous-estiment le risque futur. Pendant plusieurs décennies, il n'y a pratiquement pas eu de périodes baissières sur le marché des obligations.

Statistiques de risque: historique ou simulations Monte Carlo?



Les avantages d'une approche par simulation Monte Carlo:

"Incorpore des scénarios de taux multiples, dont certains qui n'ont jamais eu lieu dans le passé.

"Corrige les biais pouvant résulter d'un historique trop court.

"Reflète correctement les éventuelles options de rachat attachées aux obligations.

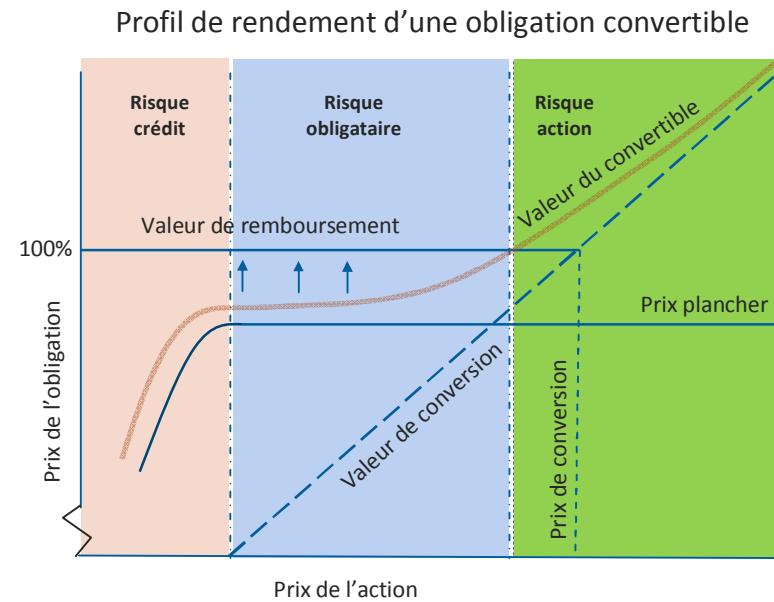
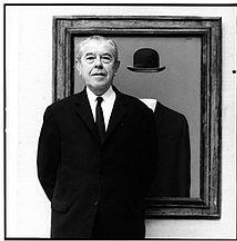
"Tient compte des comportements non-linéaires (convexité).

"Distingue entre les effets taux et les effets crédit sur le prix des obligations.

LE PRESENT: COMPRENDRE SES EXPOSITIONS ACTUELLES

La manière dont certains instruments réagissent à des évènements «hors normes» ne peut se déduire d'un historique restreint...

«Ceci n'est pas toujours une obligation...»



Les simulations Monte-Carlo pallient cette limitation en élargissant les scénarios pris en compte dans l'évaluation des risques...

LE FUTUR: STRUCTURER SA VISION PROSPECTIVE

Une approche prospective doit être structurée, systématique et ouverte...

Scénario	Actions	Taux d'intérêt	Spreads de crédit	Volatilité	Matières premières
Déflation	↓	→	↑	↑	↓
Croissance lente	↗	→	↘	→	→
Inflation	↑	↗	↓	→	↗
Croissance rapide	↑	↑	→	↗	↗

Première étape: quels sont les scénarios plausibles? Quels seraient leurs effets concrets sur les facteurs économiques?

Deuxième étape: quel serait l'impact de chaque scénario sur les actifs en portefeuille, compte tenu de leurs sensibilités à ces facteurs?

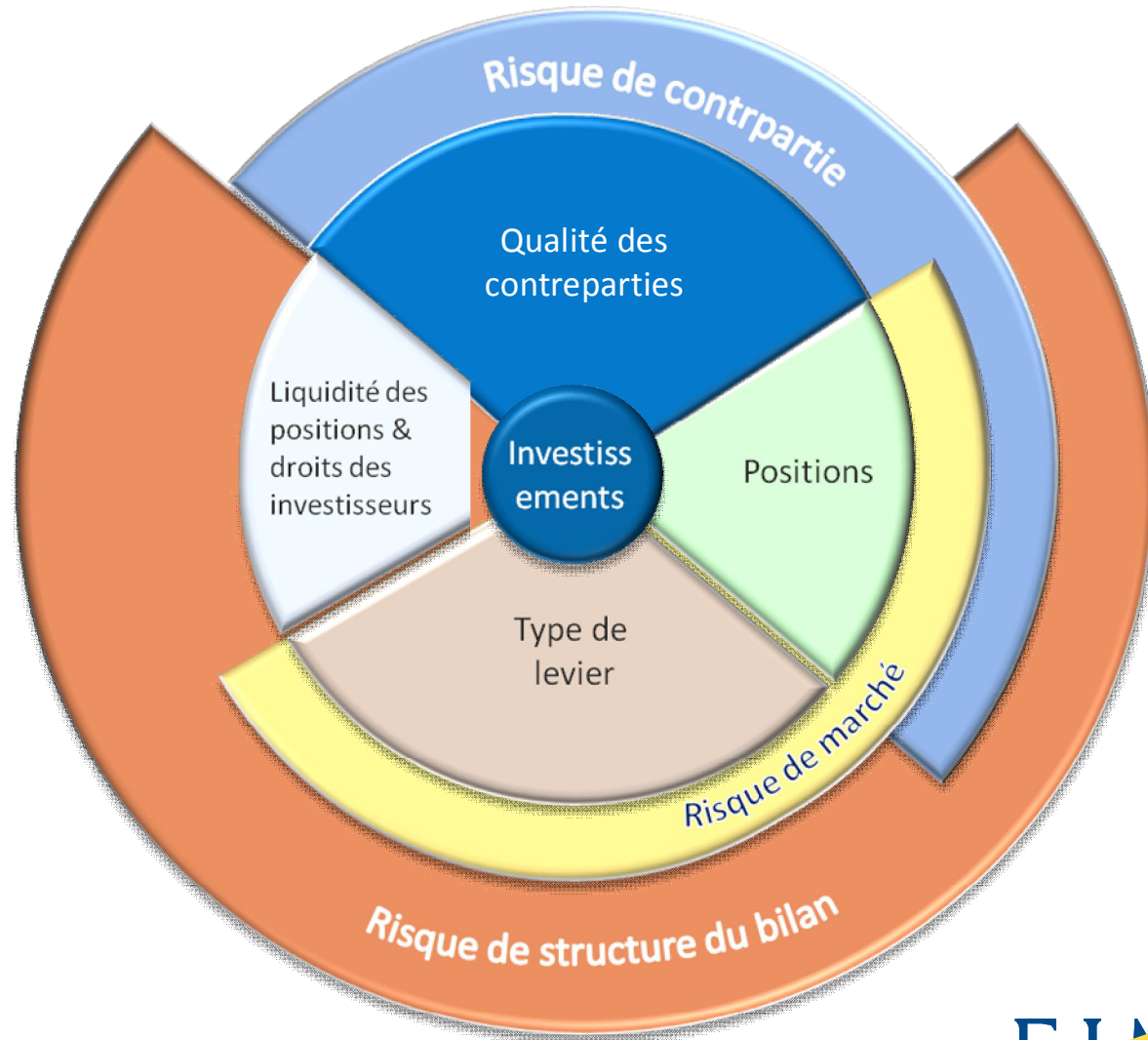
Scénario	Obligation à 10 ans	Probabilité
Déflation	2.5%	5%
Croissance lente	1.5%	50%
Inflation	-15.0%	30%
Croissance rapide	-30.0%	15%

Attention: la pondération des scénarios par leurs probabilités n'a pas de sens. Dans notre exemple, selon le scénario qui se déclare, les rendements réalisés seront soit légèrement positifs, soit très négatifs.

L'IMPORTANCE D'UNE VISION LARGE DES RISQUES

Les risques de marché ne disent pas tout...

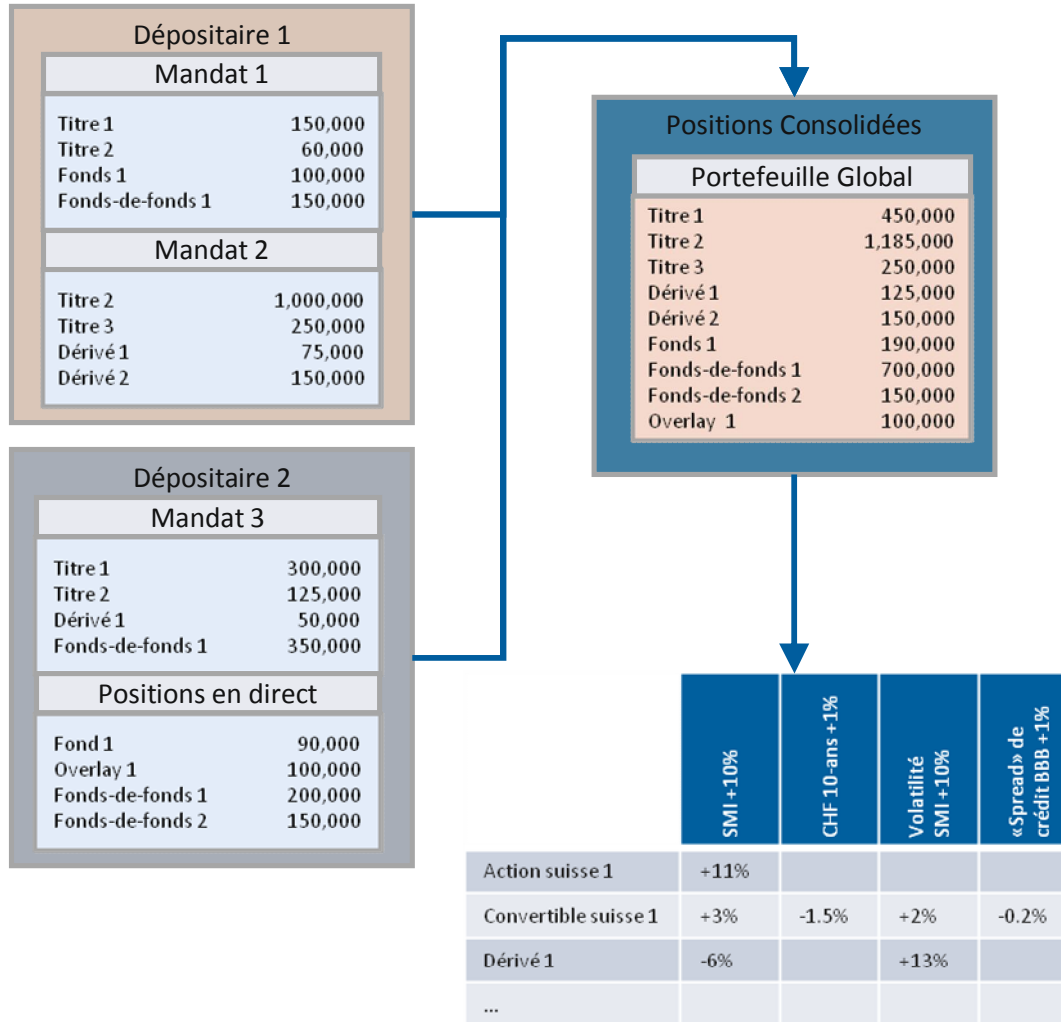
Une bonne gestion des risques doit aussi maîtriser les aspects opérationnels et ceux liés aux contreparties.



- ” Les défis
- ” Passé, présent, futur
- ” L’implémentation pratique

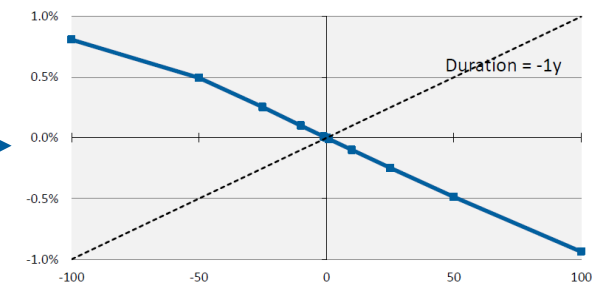
| L’implémentation pratique

CONSOLIDER ET MODELISER LES RISQUES



L'obtention d'une vision complète et claire de sa sensibilité aux facteurs de risques nécessite un processus de traitement structuré et rigoureux.

Impact of Interest Rate Parallel Shift (bp)



LA SYNTHÈSE: GERER POUR L'AVENIR

Le gérant doit comprendre ses risques pour les maîtriser. Il se préoccupe du futur, mais les outils dont il dispose se basent sur le passé...

	Passé	Présent	Futur
Données	<ul style="list-style-type: none"> • Historiques de performances • Tables des corrélations 	<ul style="list-style-type: none"> • Positions du portefeuille 	<ul style="list-style-type: none"> • Caractéristiques et sensibilités des instruments aux facteurs de risque • Scénarios et évolution des facteurs de risque pour chacun
Sources	<ul style="list-style-type: none"> • Rapports et bases de données des performances • Calcul des corrélations 	<ul style="list-style-type: none"> • Relevés du Global Custody ou des dépositaires 	<ul style="list-style-type: none"> • Analyse et modélisation des instruments • Simulations Monte-Carlo «robustes» • Réflexion macroéconomique structurée
Questions	<ul style="list-style-type: none"> • Quelle a été la sensibilité aux taux de nos obligations ces 5 dernières années? • Comment mon gérant a-t-il réagi à la crise de 2008? 	<ul style="list-style-type: none"> • Quelles sont mes expositions par classes d'actifs, géographie, secteurs, etc.? • Quelle est la durée de mes obligations? 	<ul style="list-style-type: none"> • D'où vient mon risque? • Comment mon portefeuille réagira-t-il en période de stress? • Comment mon portefeuille se comportera-t-il à l'avenir? • Quelles actions dois-je entreprendre pour me protéger?



E.I.M. S.A.
2, Chemin de Chantavril
1260 Nyon
Switzerland

Tel. +41 22 363 64 64
Fax +41 22 363 64 65
e-mail info@eim.ch
www.eimgroup.com



This document is for information purposes only and does not constitute or form part of any offer to issue or sell, or any solicitation to buy or invest in any investment. The performances figures shown in this document are based on either estimated or final prices as supplied to EIM by third party information providers. Although EIM and its information providers seek to ensure that such information is accurate and has been obtained from sources presumed to be reliable, no warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy and EIM shall not be held liable for any inaccuracies or incompleteness. Past performance is not necessarily indicative of future results. This document is strictly confidential. It is made with the aim of informing EIM's clients and may not be redistributed to third parties albeit related to EIM's client without the express, written consent of EIM. The information contained in this document shall not be considered as legal, tax, regulatory or other advice. Its recipient should obtain relevant and specific advice regarding its local regulation before making any investment decision. The processes described herein may undergo modification or be implemented with variations depending on particular circumstances. There is no guarantee that processes will in all cases be applied exactly as described.