

Coninco Master Class

Thème : comment couvrir le risque de fluctuation négative
d'un portefeuille actions ?

4 et 5 novembre 2015



Jean MÉDECIN, CFA

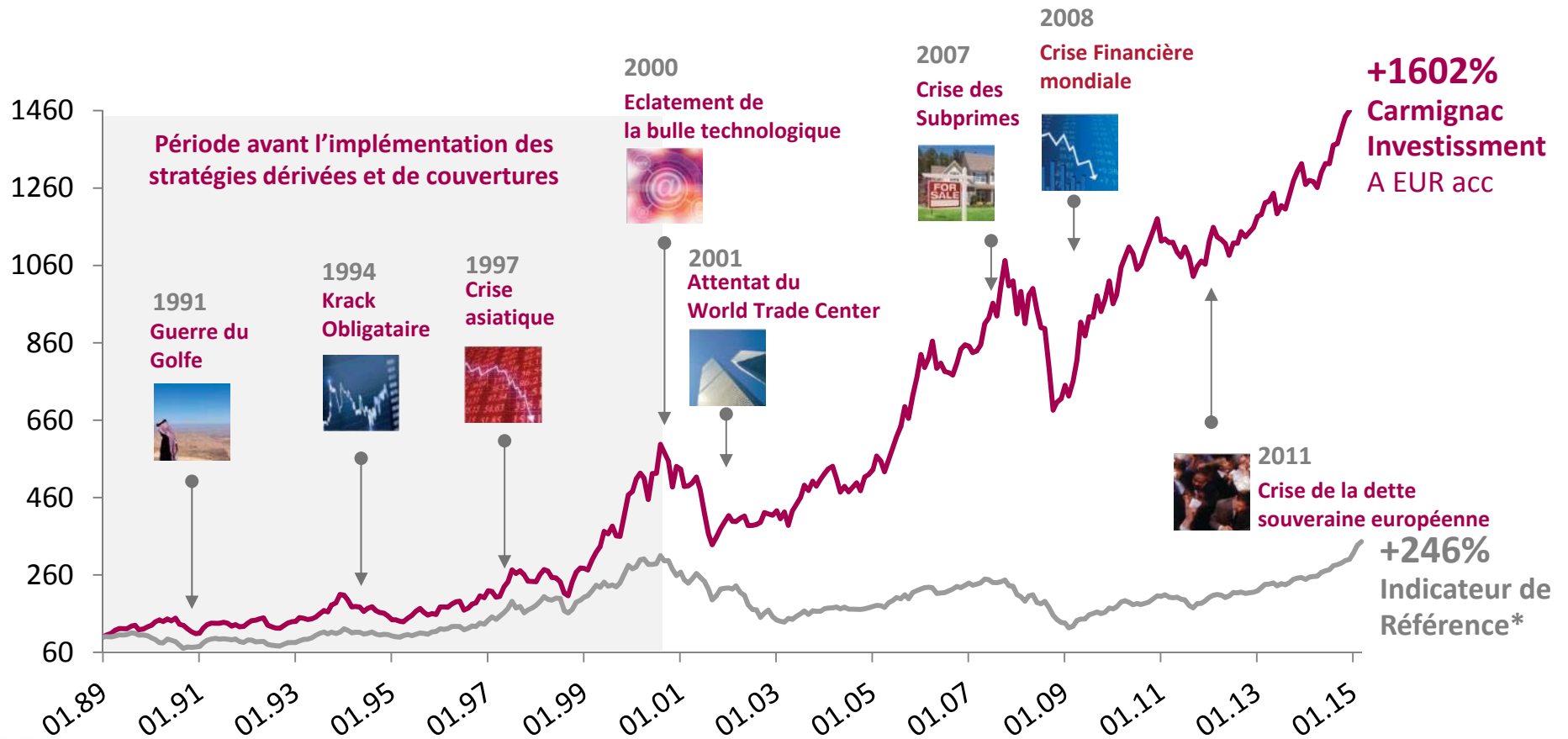
- ▶ Jean rejoint Carmignac en 2012, en qualité de **Membre du Comité d'Investissement**.
- ▶ Précédemment, il a travaillé pour BNP Paribas Investment Partners, T. Rowe Price et Amundi.
- ▶ Il possède **21 ans d'expérience**, pendant lesquelles il a été à la fois analyste et gérant de portefeuille.
- ▶ Il est titulaire du **CFA**.



Anatomie d'une gestion flexible

Exemple d'un fonds actions Monde

- ▶ Des convictions de long-terme reposant sur des thématiques majeures
- ▶ Une gestion tactique permettant d'ajuster rapidement le portefeuille en période de turbulence sur les marchés

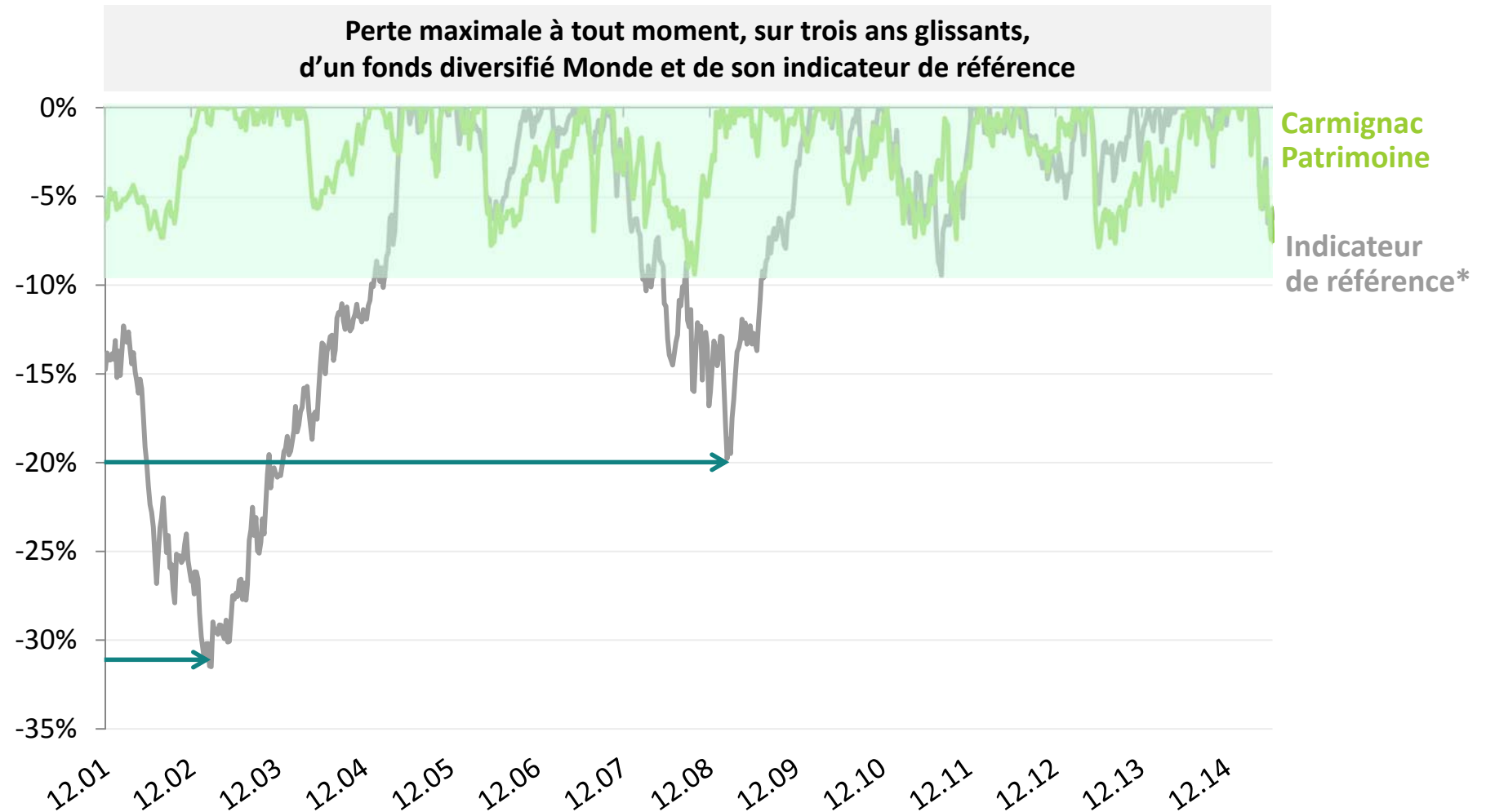


* MSCI ACWI (EUR) (dividendes nets réinvestis)

Source : Carmignac Gestion, 31/03/2015. Depuis le 01/01/2013, les indicateurs de référence actions sont calculés dividendes nets réinvestis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

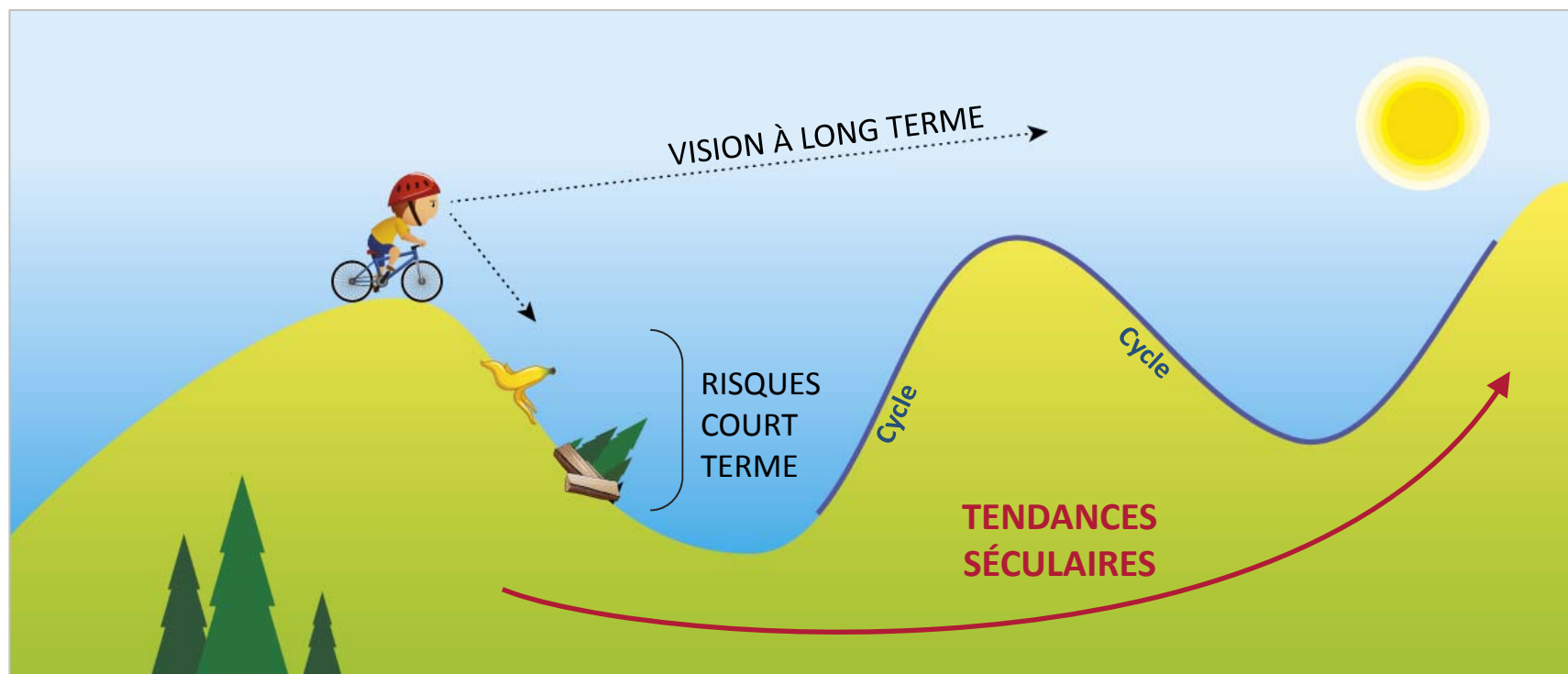
Le contrôle du risque

Ne pas confondre volatilité et perte maximale

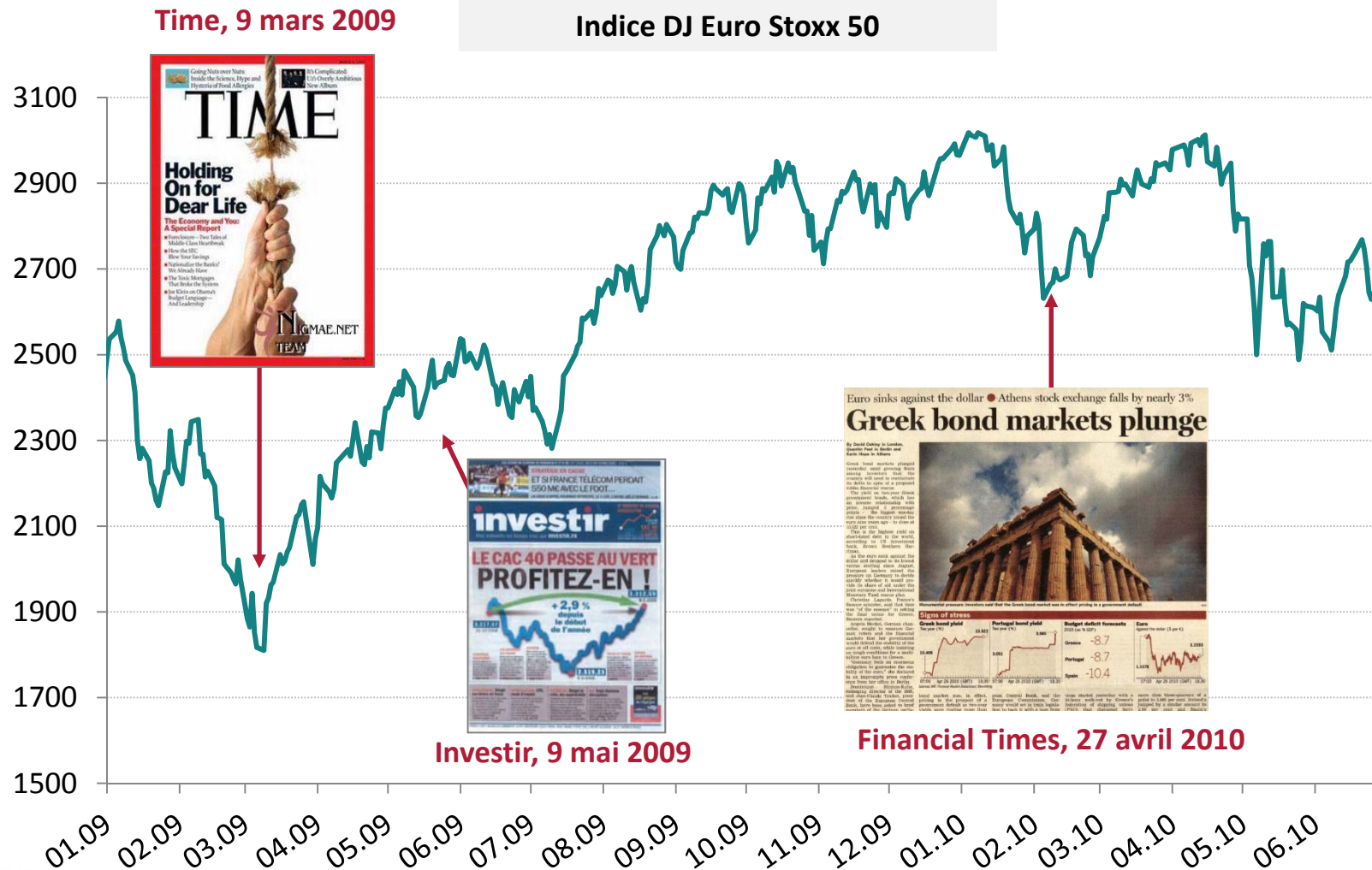


Anticiper les tendances plutôt que les subir

Une combinaison complexe des différents horizons de temps

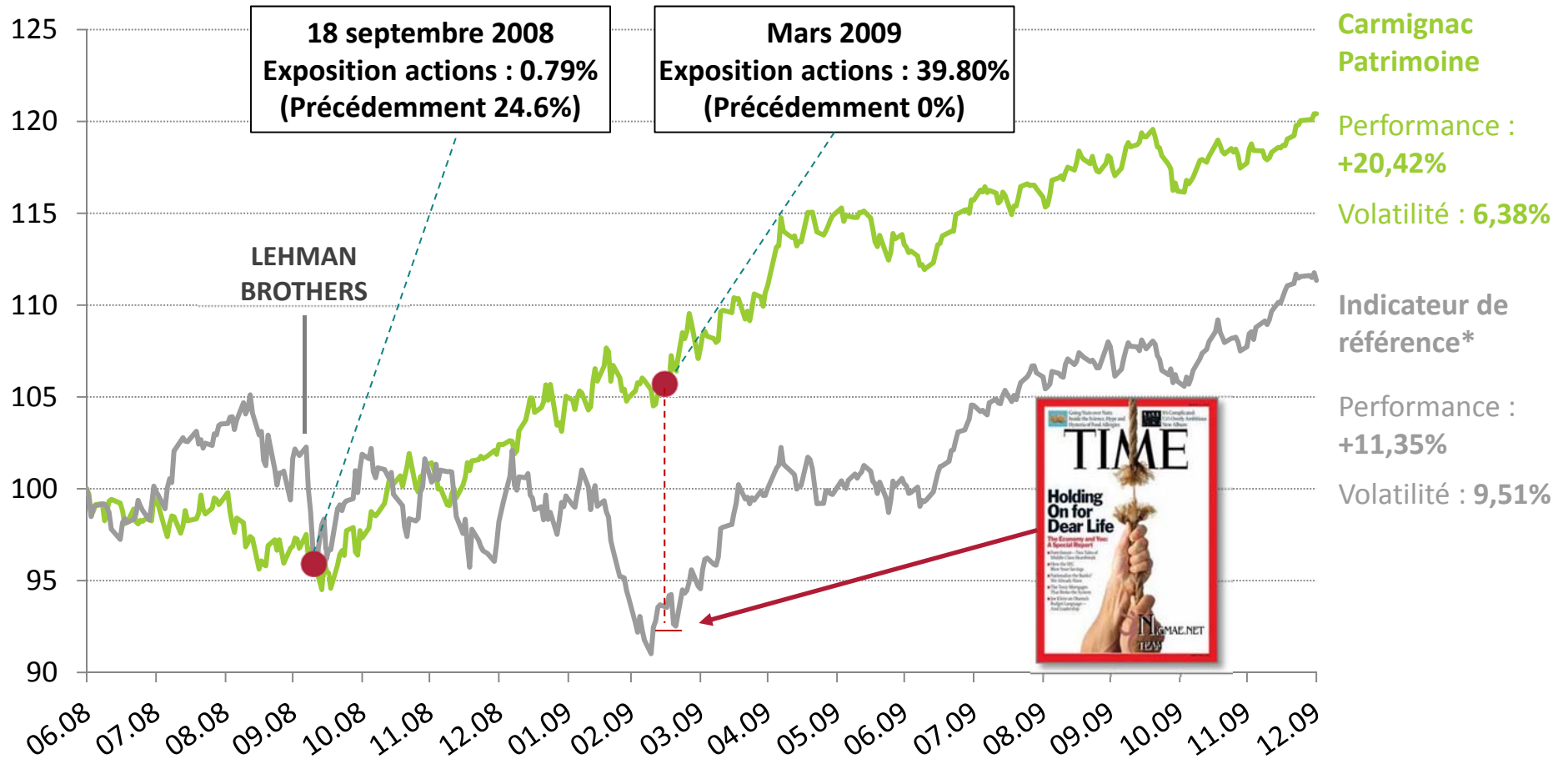


Le market timing est un combat...



2008-2009 : la crise financière en pratique

Performances d'un fonds diversifié Monde avec une exposition actions autorisée entre 0 et 50%



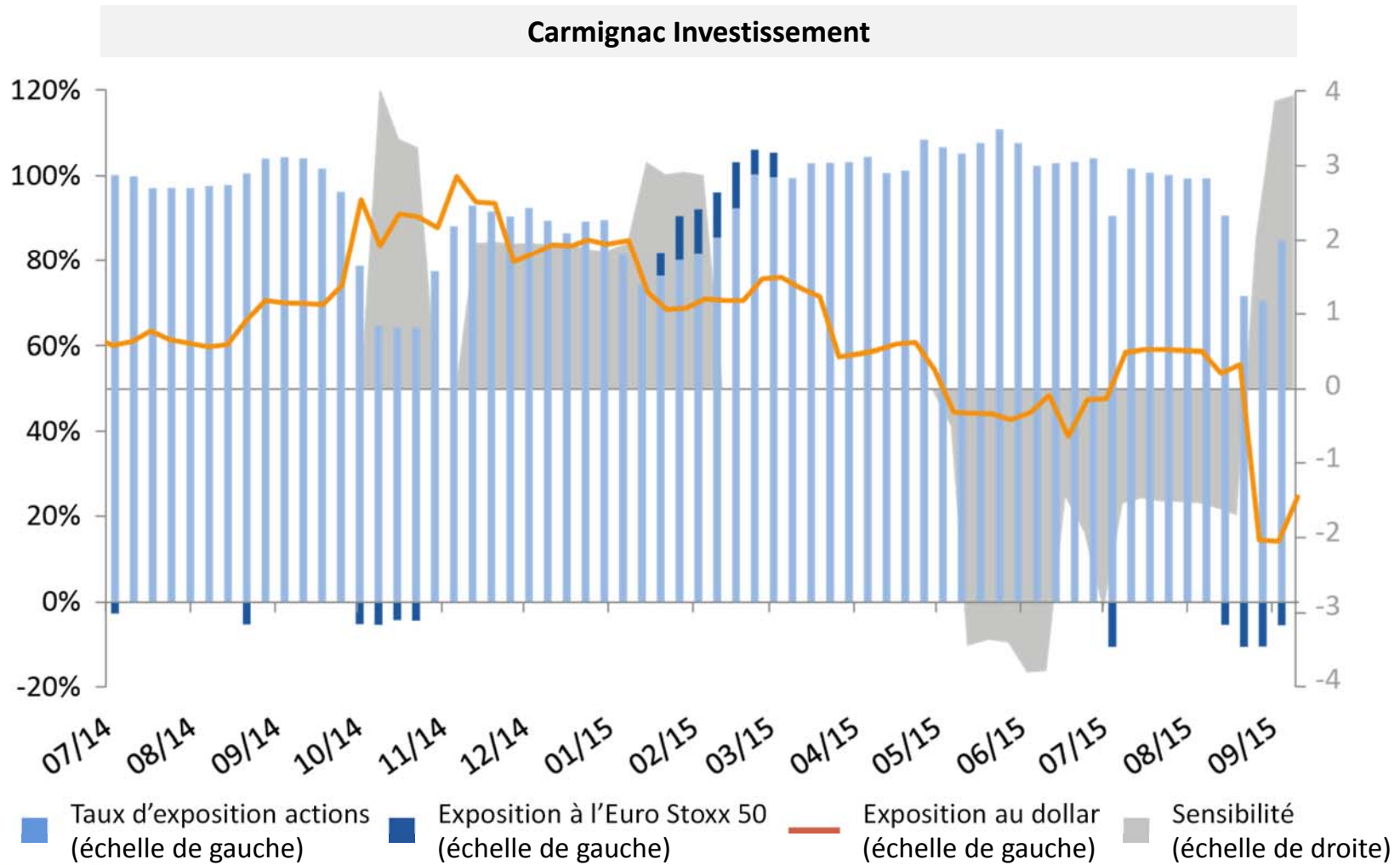
*50% MSCI AC World (Eur) (hors dividendes) + 50% Citigroup WGBI (Eur)
Source : Carmignac au 31/12/2009; Base 100: 30/06/2008

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Techniques de couverture

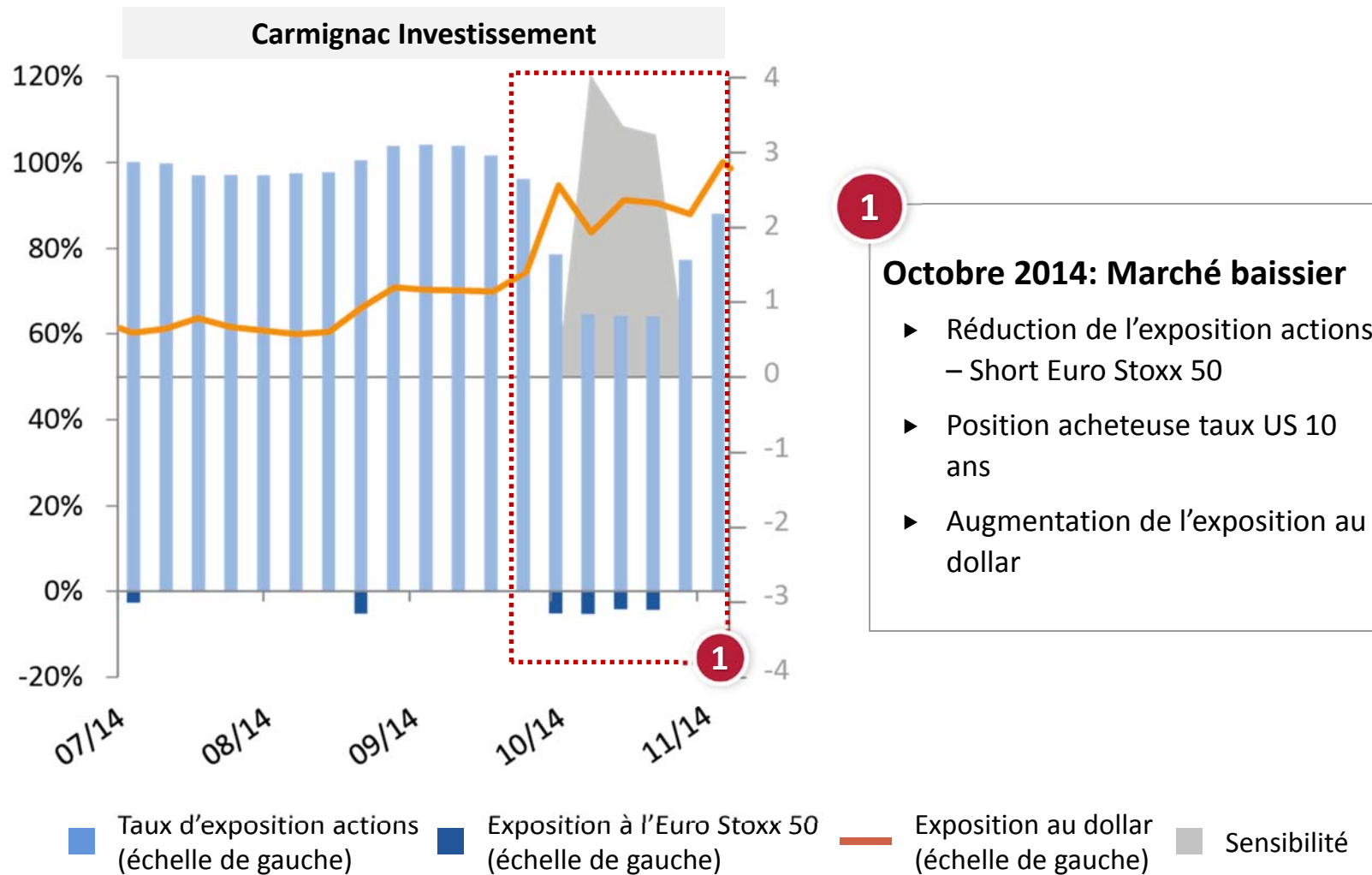
Exemple de gestion des taux d'exposition

Une approche multi-classe d'actifs est nécessaire



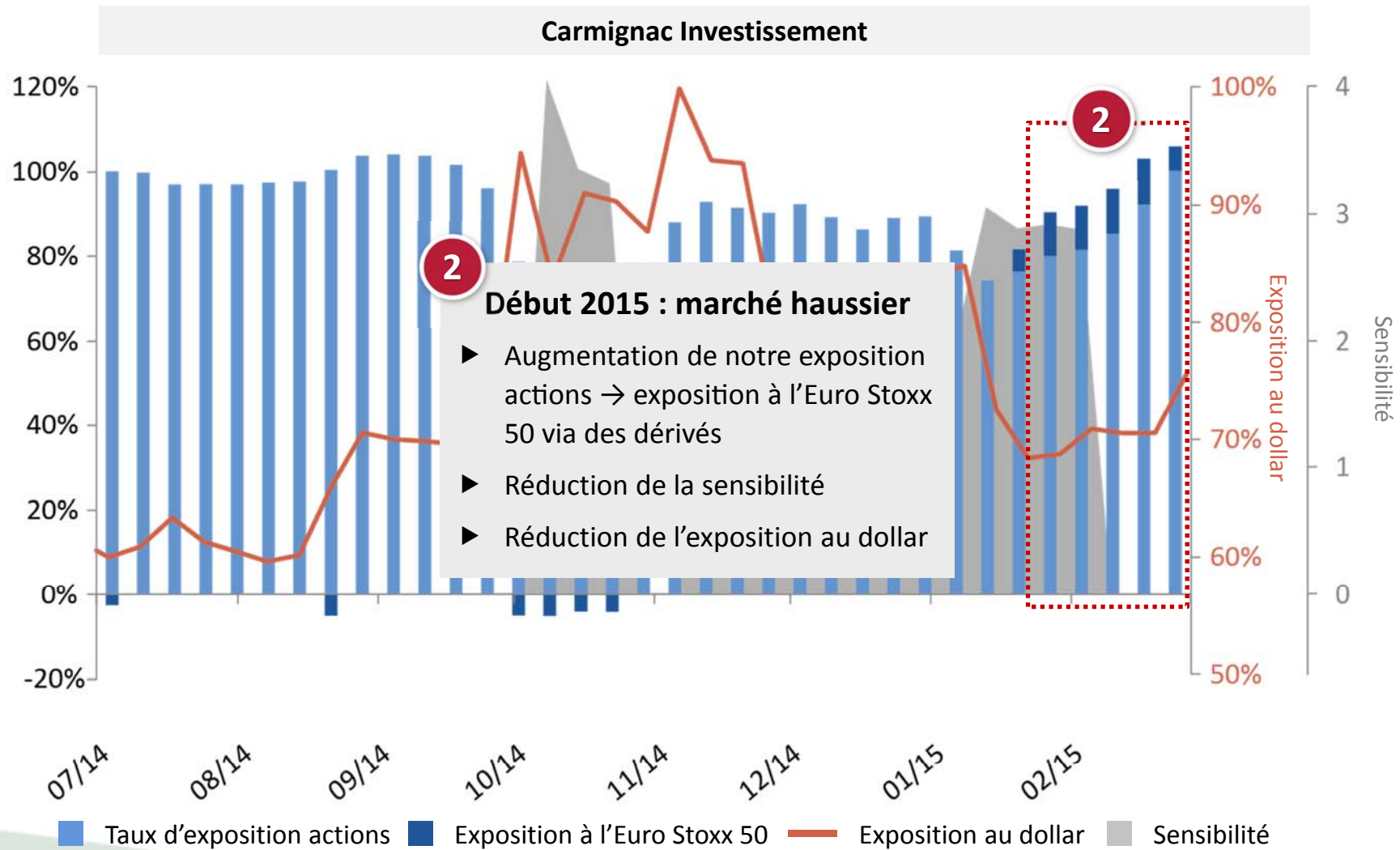
Gestion des taux d'exposition

Gestion des taux d'exposition



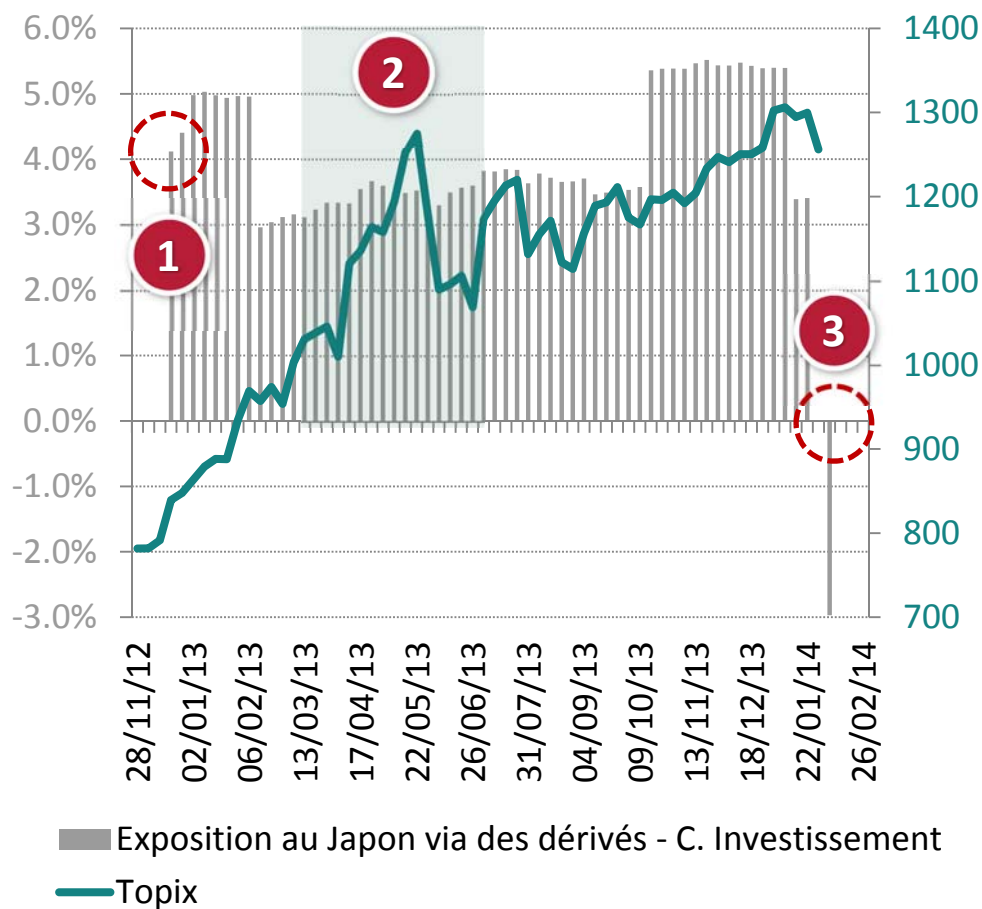
Gestion des taux d'exposition

Une approche multi-classe d'actifs est nécessaire



Carmignac Investissement : notre stratégie japonaise

Utilisation d'instruments dérivés (futures et options)

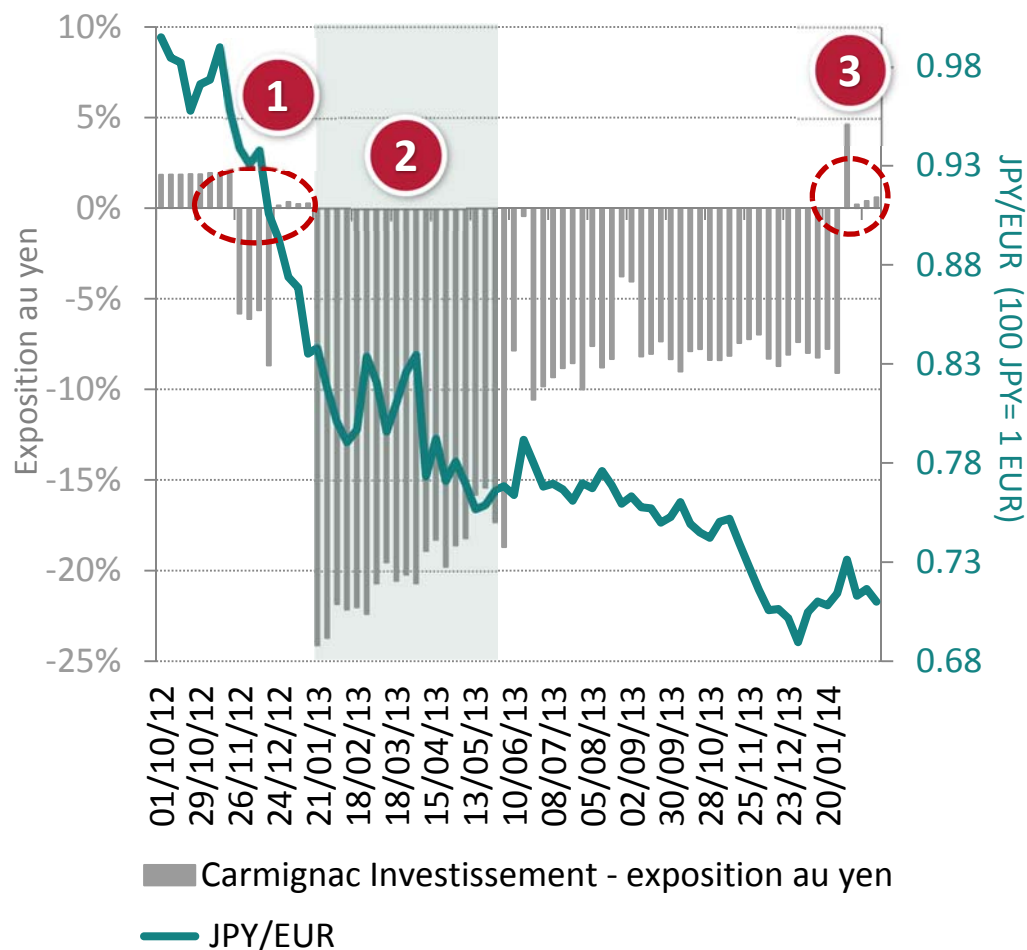


Gestion active de notre exposition aux actions japonaises

- 1** Implémentation de notre thématique **Japon** : annonce d'élections anticipées le 16/12/2012, anticipation d'une politique budgétaire expansionniste, combinée à une politique monétaire extrêmement accommodante
- 2** Renforcement de nos actions japonaises
- 3** Réduction de notre exposition en anticipation de la hausse de la TVA de 5 à 8% en avril

Carmignac Investissement : notre stratégie japonaise

Utilisation d'instruments dérivés (stratégie sur le yen)

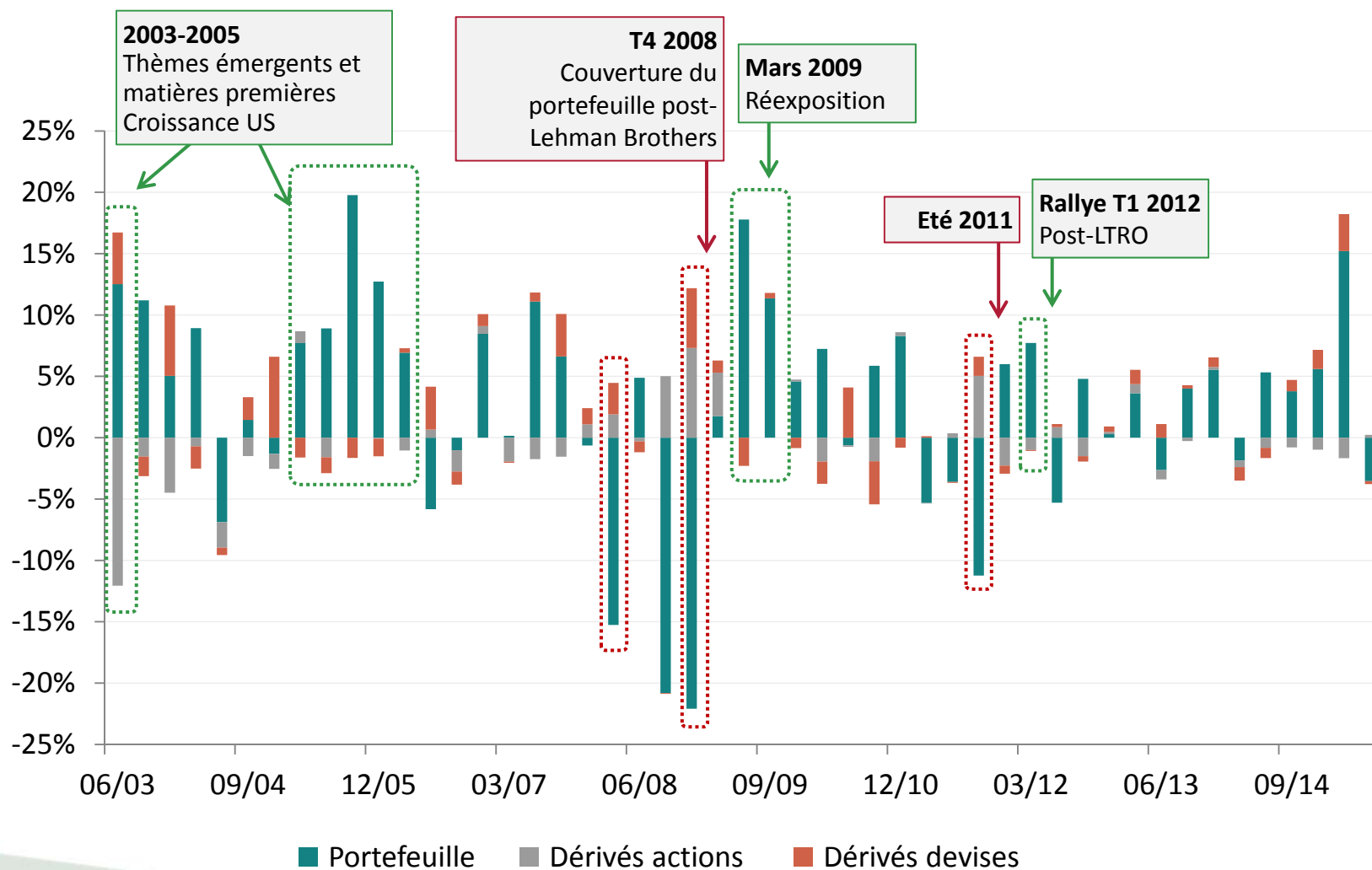


Gestion active de notre exposition aux actions japonaises

- 1** Implémentation de notre thématique **Japon** : annonce d'élections anticipées le 16/12/2012, anticipation d'une politique budgétaire expansionniste, combinée à une politique monétaire extrêmement accommodante
- 2** Renforcement de nos actions japonaises
- 3** Réduction de notre exposition en anticipation de la hausse de la TVA de 5 à 8% en avril

La majorité du rendement reste générée par le portefeuille sous-jacent

Exemple de contributions des stratégies dérivées d'un fonds actions Monde depuis 2003



Source: Carmignac

Période d'analyse du 30/06/2003 au 30/06/2015

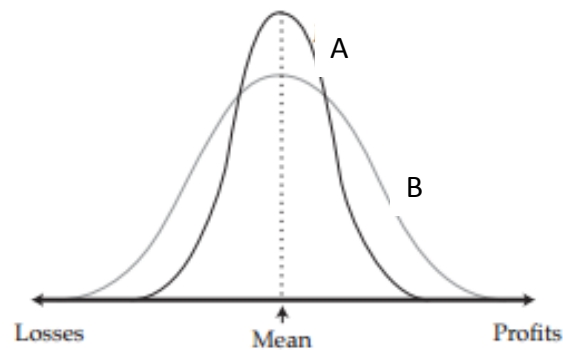
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Une couverture mais à quel coût ?

Le premier coût théorique c'est la performance perdue

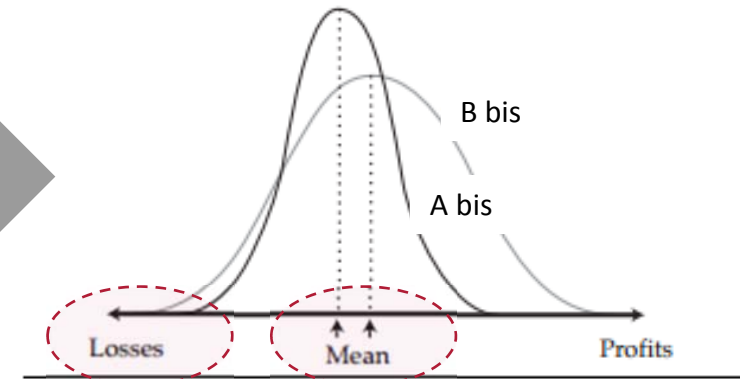
La réduction de la variabilité des rendements se traduit souvent par un espoir de gain plus faible avec des stratégies systématiques de couverture

Distributions théoriques des rendements de deux portefeuilles actions avec la même préférence pour le risque des investisseurs



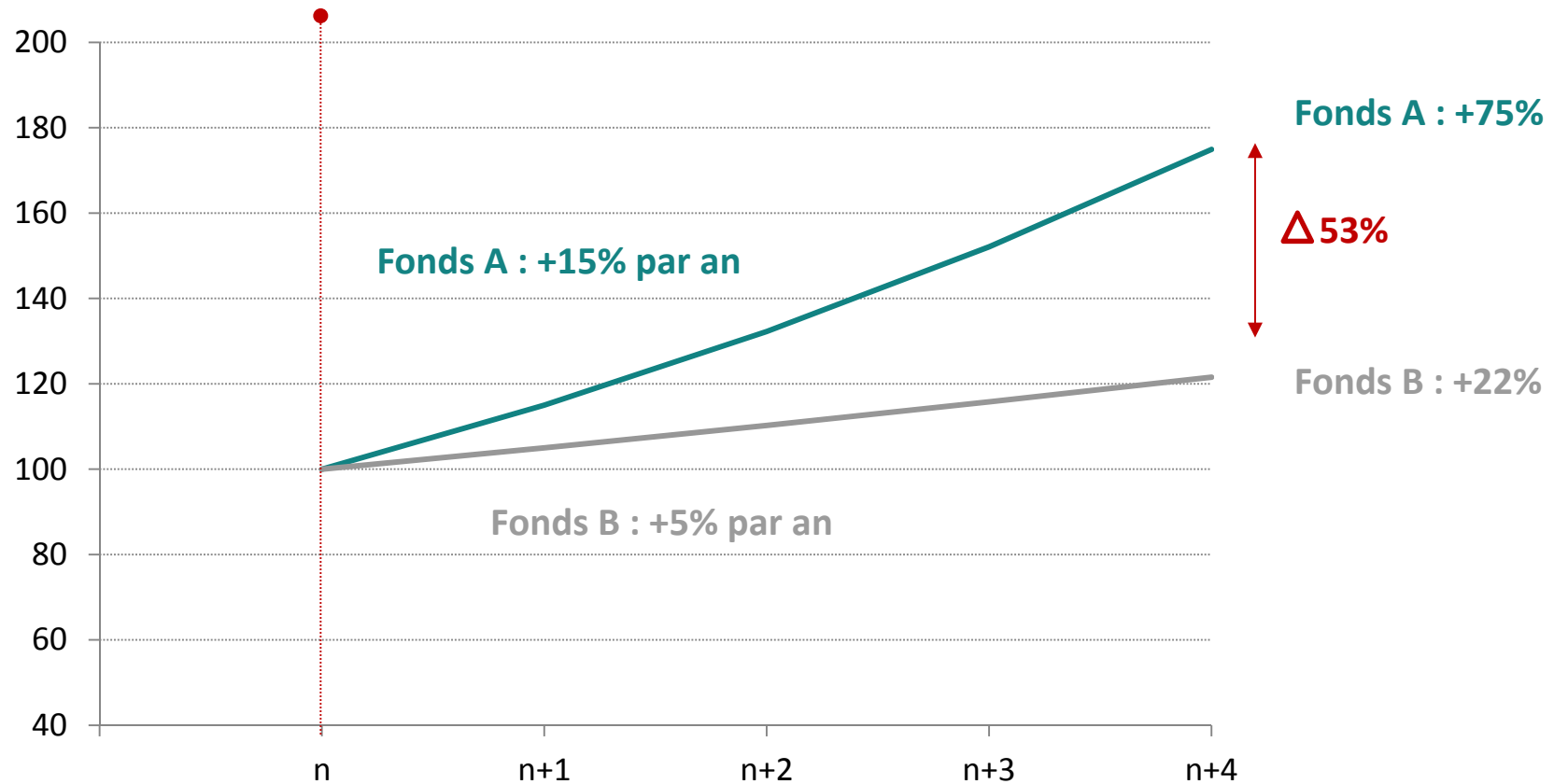
Aversion aux pertes importantes

Distributions théoriques des rendements de portefeuilles différents avec la même préférence pour le risque des investisseurs

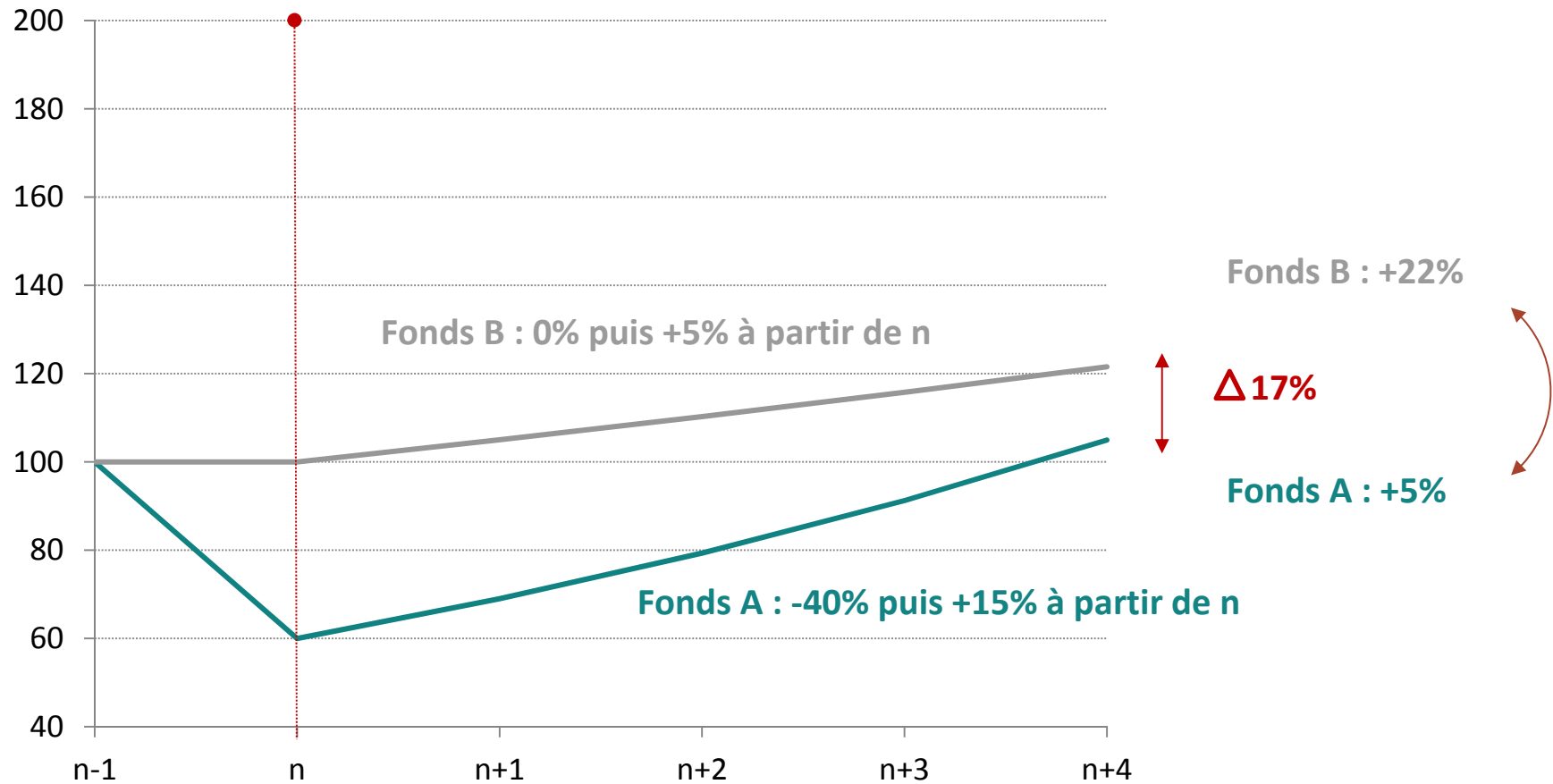


Arbitrage perte maximale potentielle – rendement espéré

Les crises majeures changent la donne !



Les crises majeures changent la donne !



L'analyse macro-économique : un savoir-faire essentiel pour gérer les risques

Les actions sont très sensibles à des surprises sur la croissance

Performances simulées des actions pour différents scénarios de surprises sur la croissance et l'inflation

Table 4. Scenario Analysis, Equities

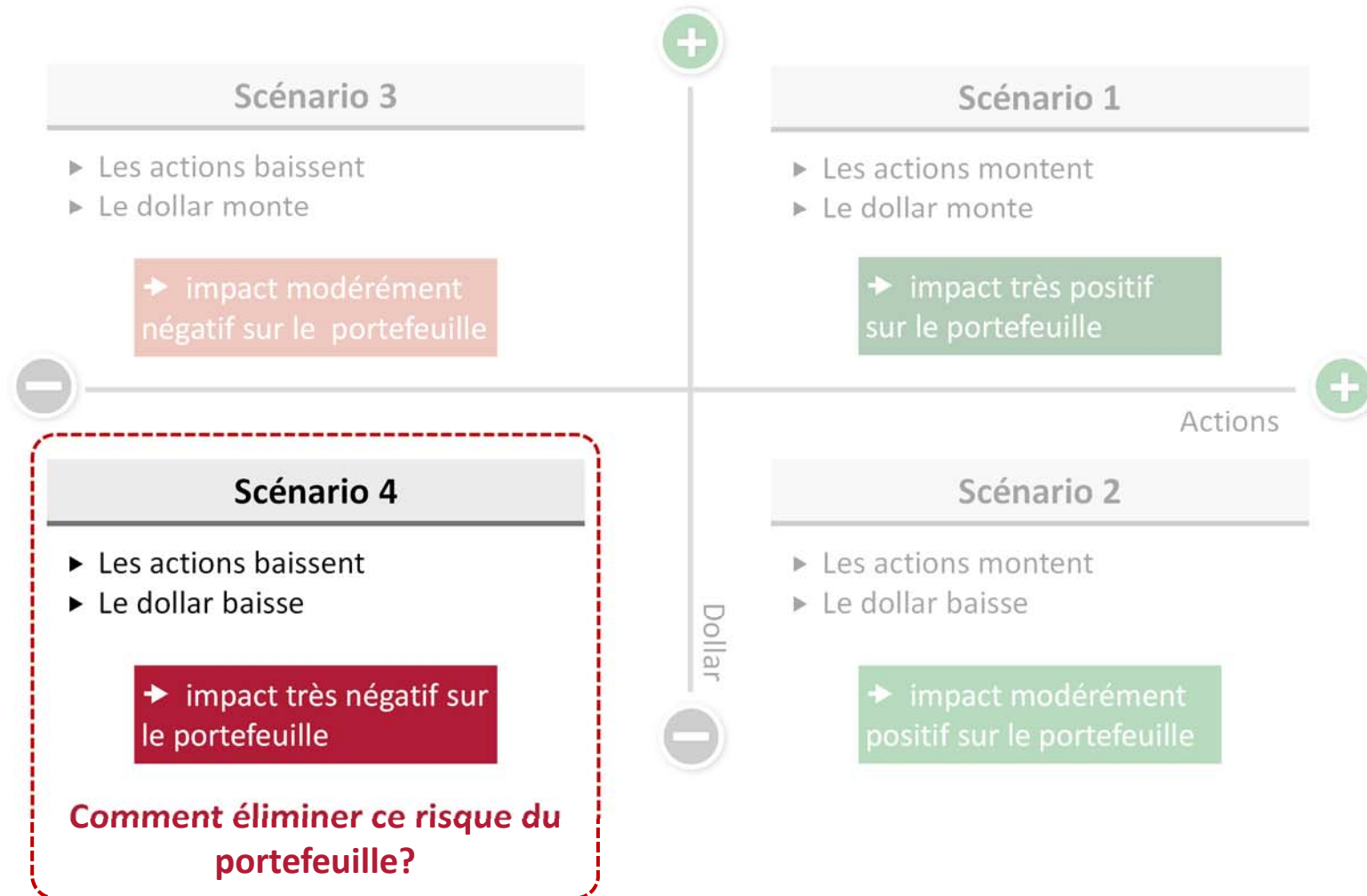
		Real GDP Growth Surprise						
		-4%	-2%	-1%	0%	1%	2%	4%
Inflation Surprise	Equities	-2 σ	- σ	- $\sigma/2$	0%	$\sigma/2$	σ	2 σ
		4% (2 σ)	-17%	-9%	-6%	-2%	2%	6%
	2% (σ)	-13	-5	-1	3	7	11	19
	1% ($\sigma/2$)	-11	-3	1	5	9	13	21
	0%	-9	-1	3	7	11	15	23
	-1% (- $\sigma/2$)	-6	2	5	9	13	17	25
	-2% (- σ)	-4	4	8	12	16	20	27
	-4% (-2 σ)	0	8	12	16	20	24	32

Notes: This is a hypothetical example for illustrative purposes only. Equities are proxied by the S&P 500. Surprises are defined as the differences between the scenarios and the market expectations from the Survey of Professional Forecasters at the beginning of the year. The sample period is 1970–2011, subject to data availability. The risk-free rate is assumed to be 0.1%. σ represents the estimated standard deviation of the respective surprise. Risk factor returns are assumed to be linear functions of surprises in the regression for simplicity, although other nonlinear relationships could be present. For example, although low inflation surprises have positive implications on equity returns in general, extremely low inflation/deflation surprises could be correlated with low equity returns.

Sources: Based on data from PIMCO, Haver Analytics, and the Survey of Professional Forecasters.

Comment optimiser le coût d'une couverture ?

Analyse de scénarios pour un portefeuille actions avec une forte exposition au dollar



Comment optimiser le coût d'une couverture ?

Le choix des instruments est essentiel

Solution 1

Achat de put S&P *(prime de l'option)*

Achat de call euro/dollar *(prime de l'option)*



Solution 2

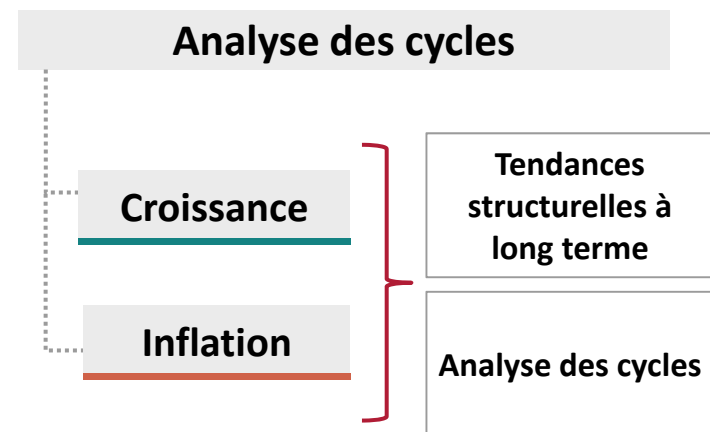
Achat d'un instrument hybride permettant de combiner les 2 opérations de couverture *(une seule prime d'option)*

La rupture de corrélation n'étant pas intégrée dans les modèles des contreparties, la prime est 3 à 4 fois moins chère que dans la solution 1

Une alternative aux techniques de couverture : adapter son style de gestion

Analyse macro-économique fondamentale et analyse des cycles

Analyse macro-économique			
Taux de change	Dette externe	Taux longs locaux	Taux courts locaux
Balance des paiements	Budget balance	Croissance nominale	Inflation
Contraintes de financement, réserves de change...	Soutenabilité de la dette, risques politiques, emploi...	Taux d'équilibre, taux de détention par les étrangers...	Comportement de la Banque centrale dans le traitement de l'inflation...
Portage	CDS	Positionnements des investisseurs	Prévisions des investisseurs



Choisir le style d'investissement le plus approprié pour chaque phase du cycle

PHASE SPECULATIVE

- ▶ Croissance à prix raisonnable
- ▶ Risque élevé
- ▶ Actifs de moindre qualité
- ▶ Petites et moyennes capitalisations
- ▶ Momentum

PHASE DE CROISSANCE RARE

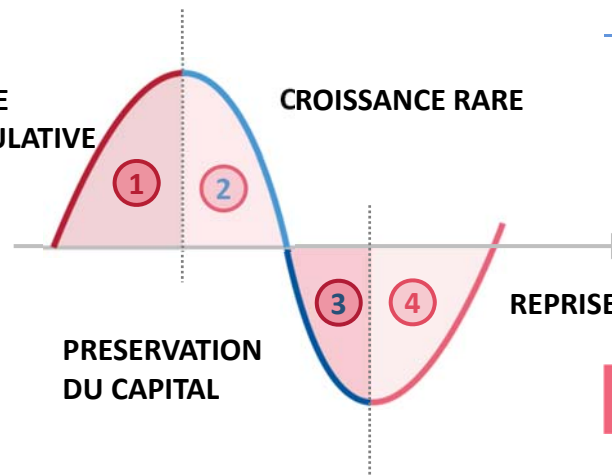
- ▶ Croissance
- ▶ Risque faible
- ▶ Actifs de qualité
- ▶ Grandes capitalisations
- ▶ Momentum

Accélération de la croissance économique ↑

Décélération de la croissance économique ↓

PHASE SPECULATIVE

CROISSANCE RARE



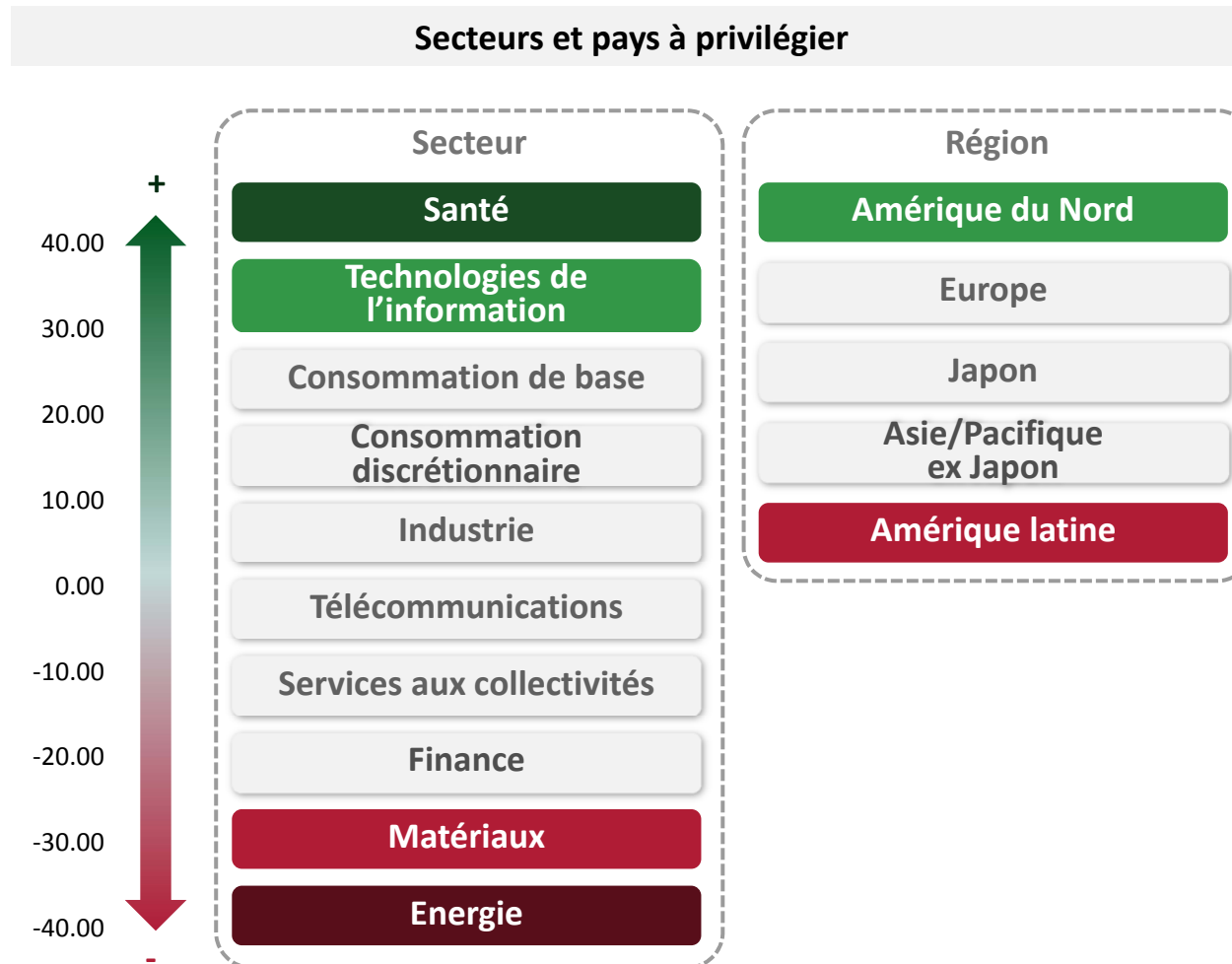
PHASE DE PRESERVATION DU CAPITAL

- ▶ Risque faible
- ▶ Actifs de qualité
- ▶ Grandes capitalisations

PHASE DE REPRISE

- ▶ Valeurs décotées
- ▶ Risque élevé
- ▶ Actifs de moindre qualité
- ▶ Petites et moyennes capitalisations

Croissance rare : positionnement sur les actifs de qualité

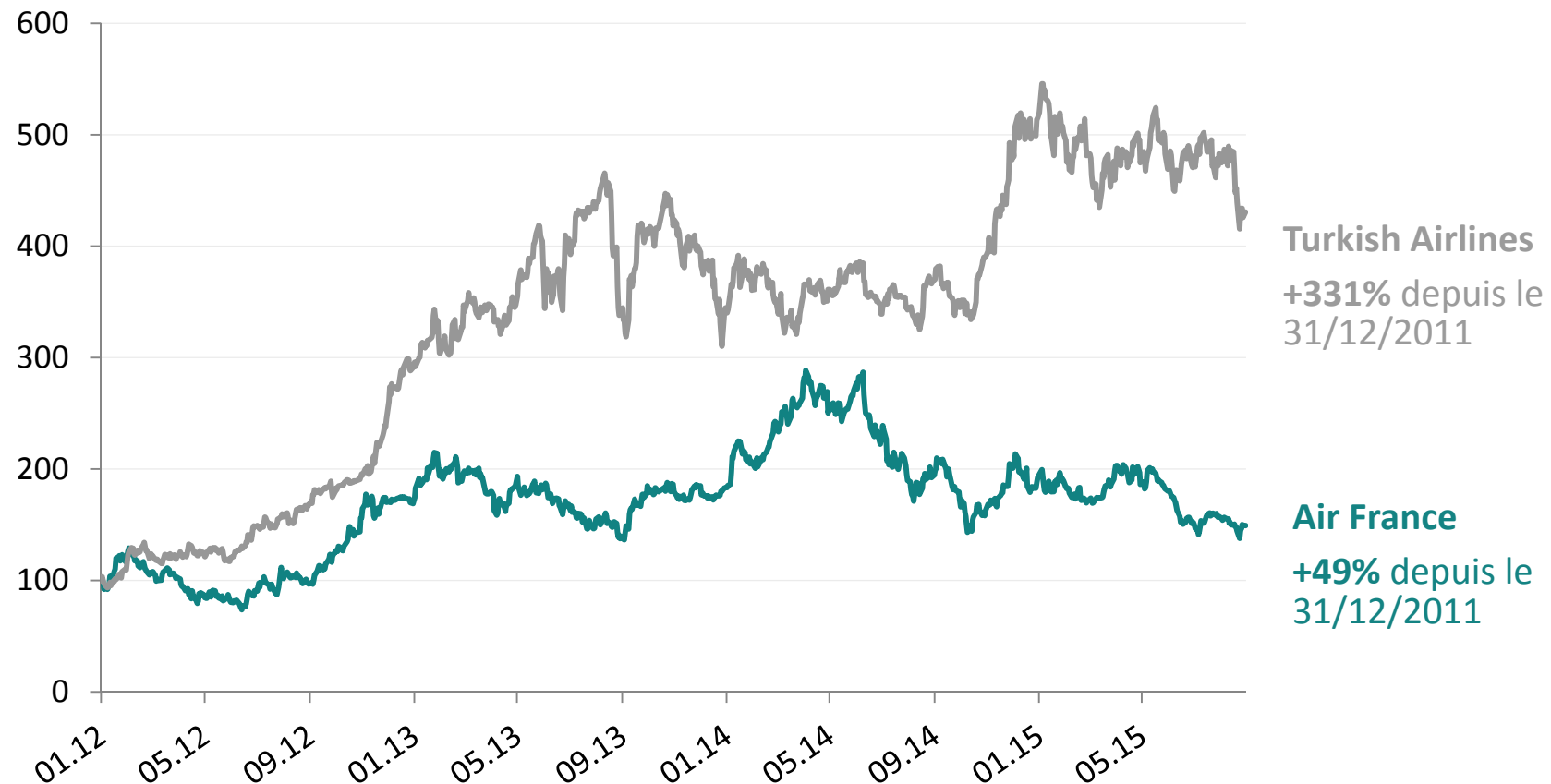


Les actifs de qualité dominant toujours les actifs de moindre qualité



Source: Carmignac, 31/12/2014

Privilégier la croissance durable dans les choix de valeurs



Une thématique de long terme : le secteur de l'Internet

Facebook

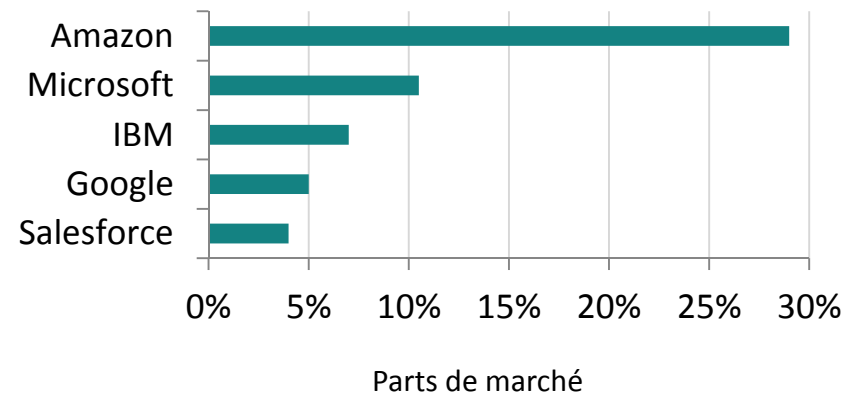
- ▶ Gain de part de marché : Facebook représente 18,9% du temps passé sur Internet aux Etats-Unis (ordinateur + mobile)
- ▶ Pertinence du positionnement en matière de passage de l'Internet fixe à l'Internet mobile (ergonomie, formats publicitaires vidéo, publicité ciblée)
- ▶ Instagram devrait bénéficier de cette monétisation accrue dès le S2 2015, Whatsapp devrait suivre



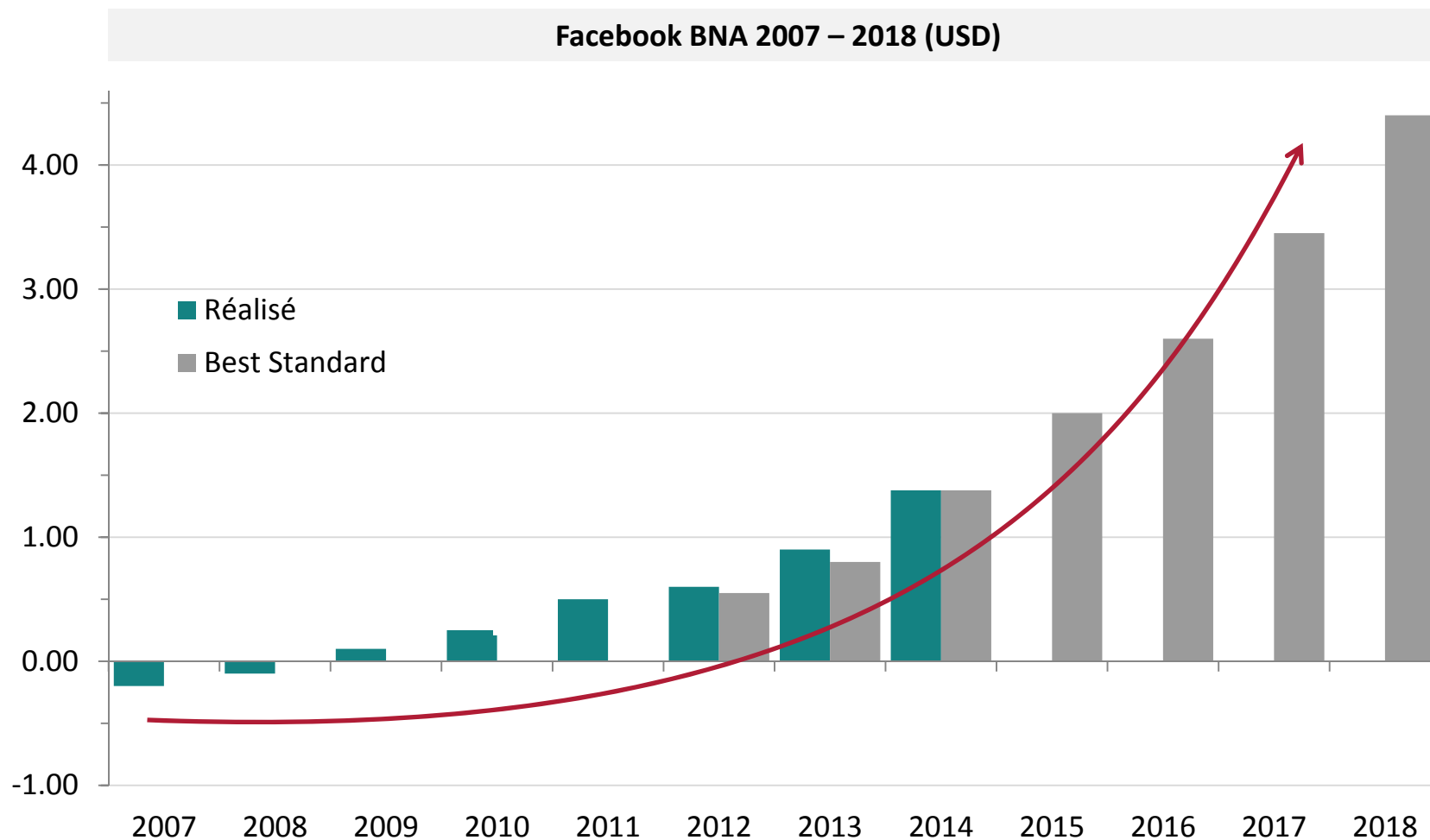
Amazon

- ▶ Après avoir investi tous azimuts dans le développement de son réseau mondial de distribution, la stratégie d'Amazon s'oriente désormais vers une augmentation des profits et du levier opérationnel
- ▶ Position de leader sur le cloud (AWS). Après une politique de prix agressive en 2014, la rentabilité devrait augmenter plus vite qu'attendu

Service d'infrastructures Cloud - T4 2014



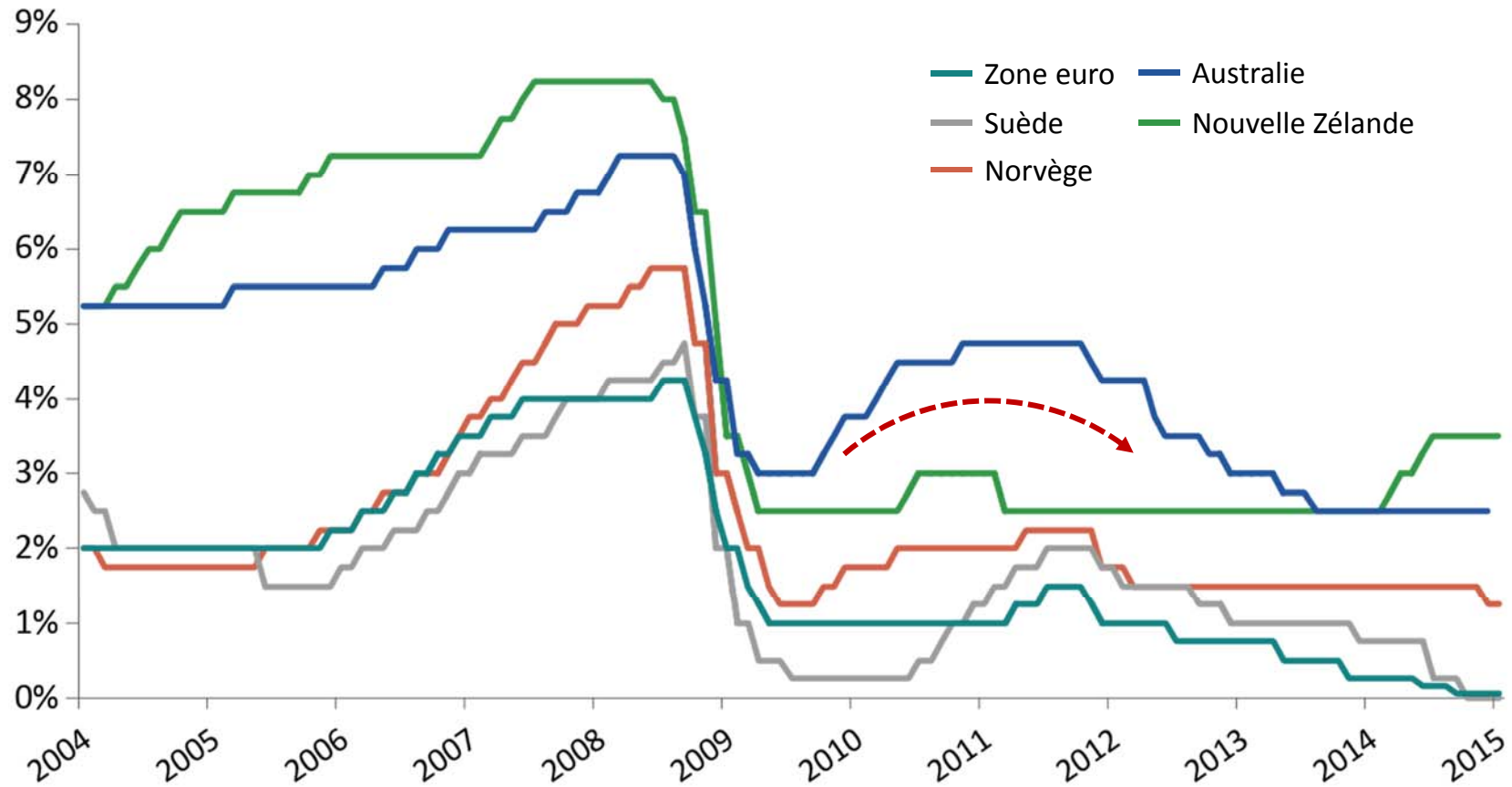
Des valorisations tendues ? Eviter le court-termisme du marché et se concentrer sur les croissances pérennes de résultats



Quid du risque de normalisation de
la politique monétaire pour les
marchés actions ?

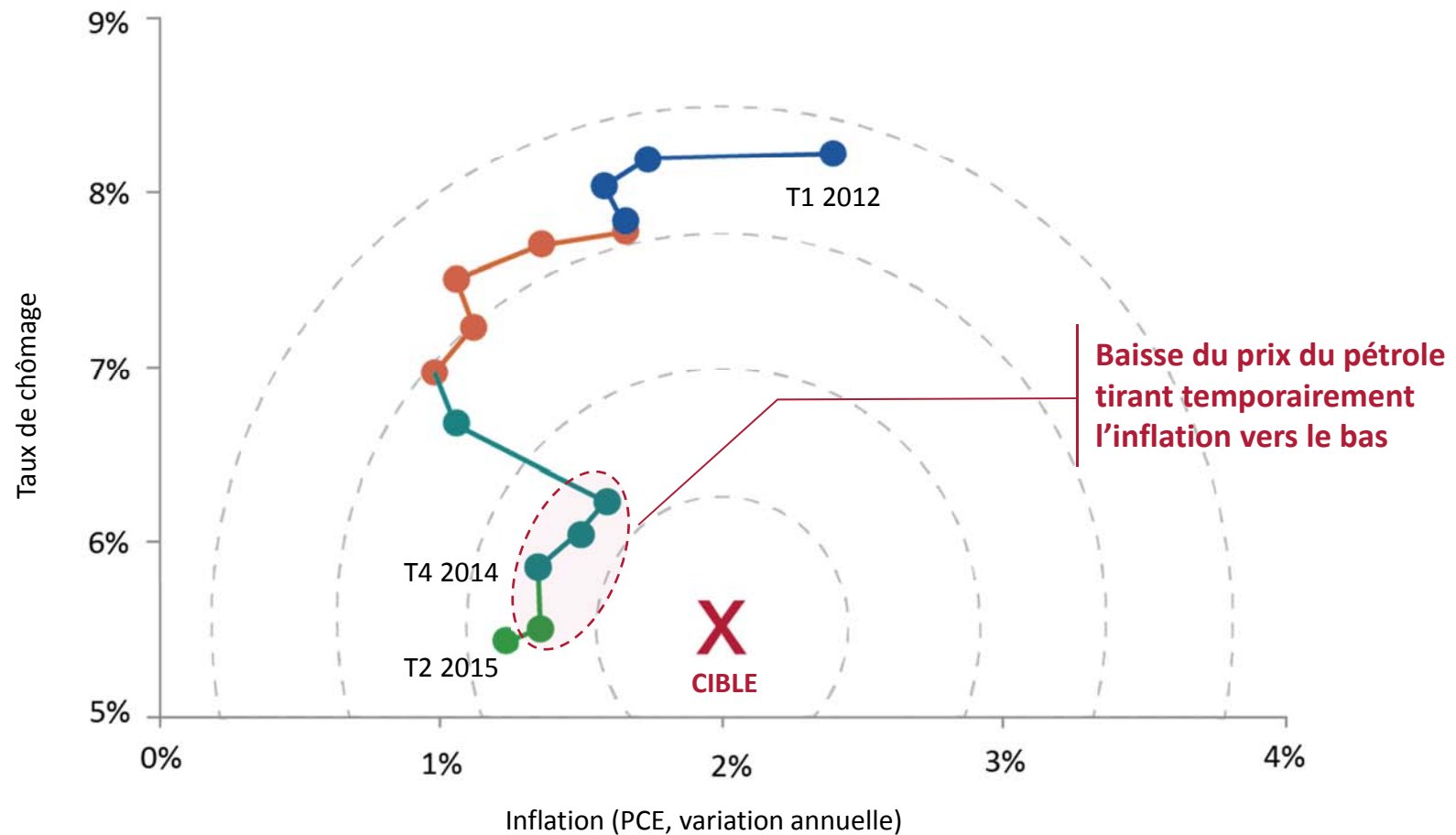
Le FOMC ne veut pas rééditer l'erreur de politique monétaire faite par ces cinq Banques centrales...

Les taux d'intérêt des Banques centrales

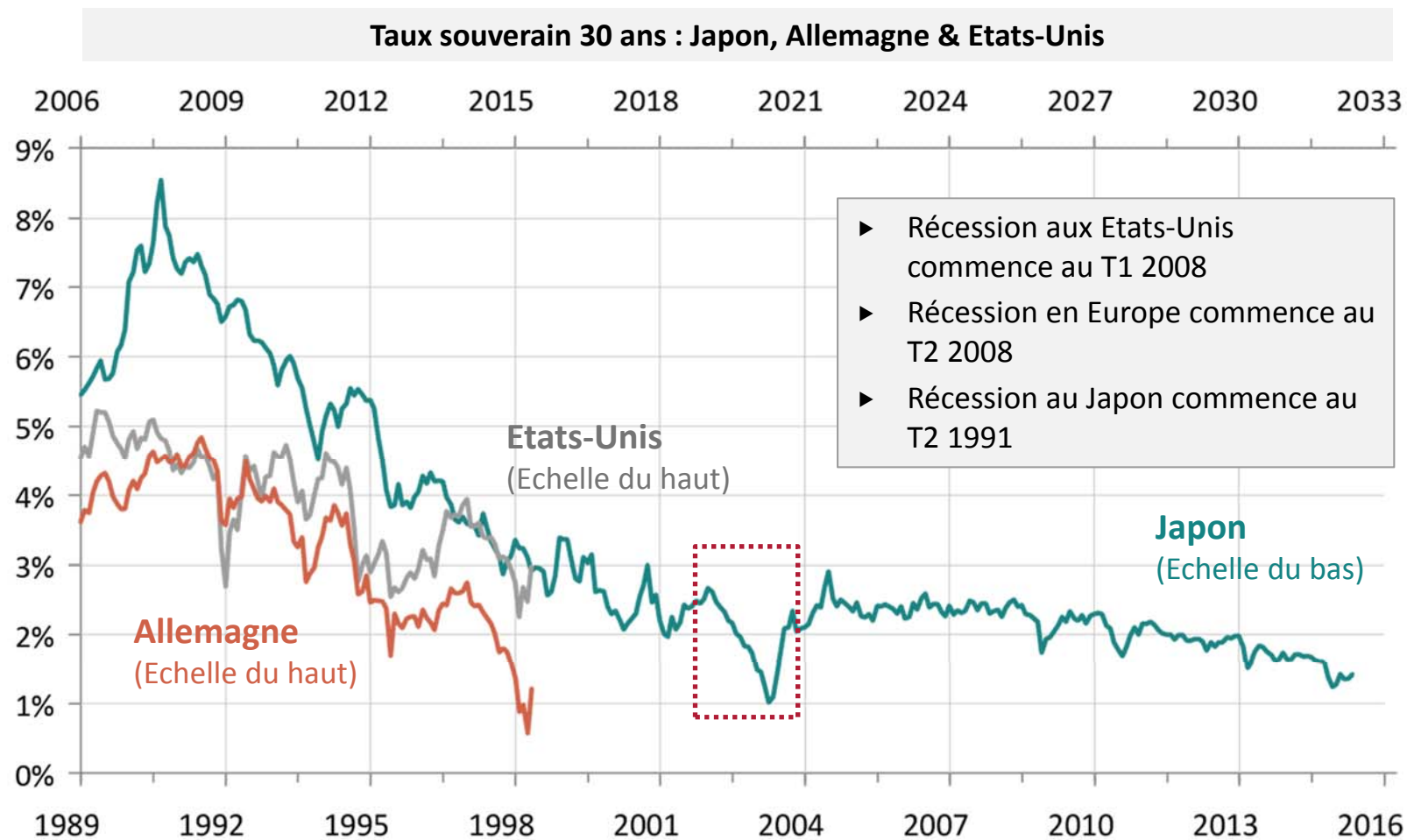


...mais la normalisation de la politique monétaire américaine se rapproche

Distance par rapport aux objectifs d'inflation et de chômage de la Fed par trimestre
(T1 2012 au T2 2015)

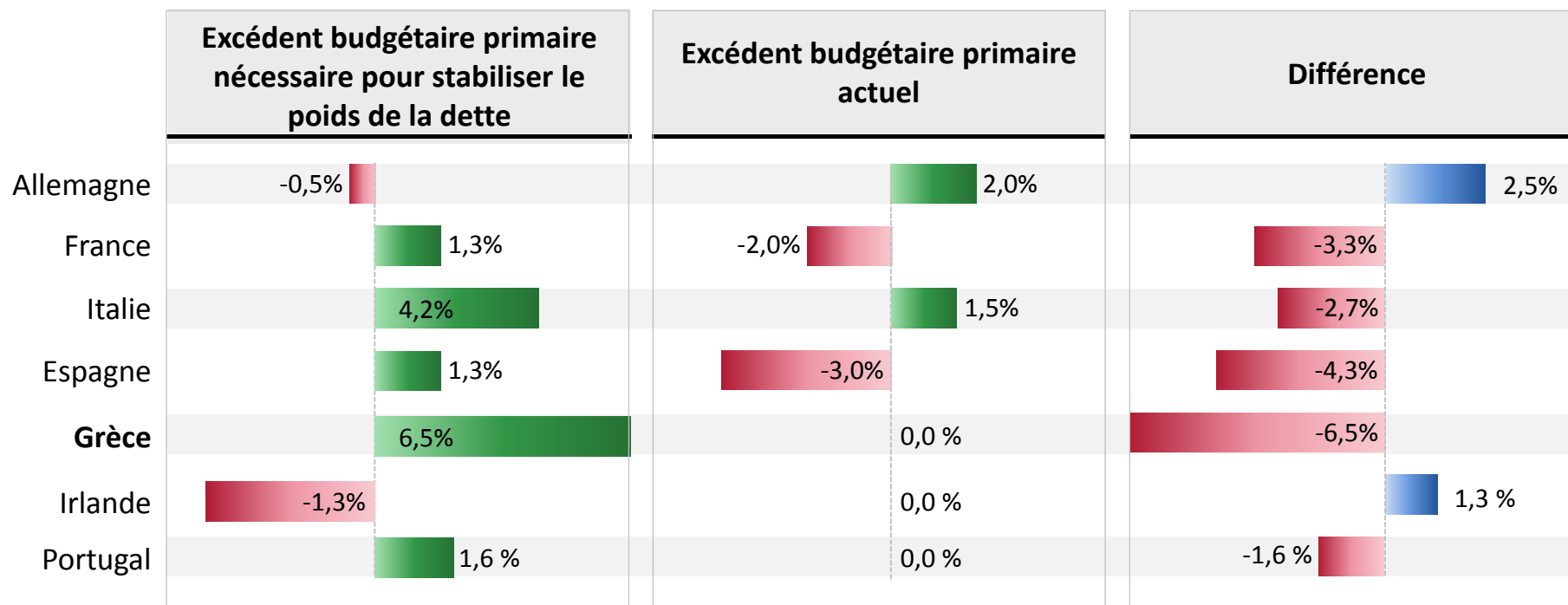


Taux d'intérêts : la décrue est terminée, mais ouvre davantage sur de la volatilité que sur un inversement de tendance



Source: Bloomberg, Datastream, Minack Advisors
Japon 30 ans estimés pre-1999

Europe : le fardeau de la dette nécessite de l'inflation et/ou des taux bas

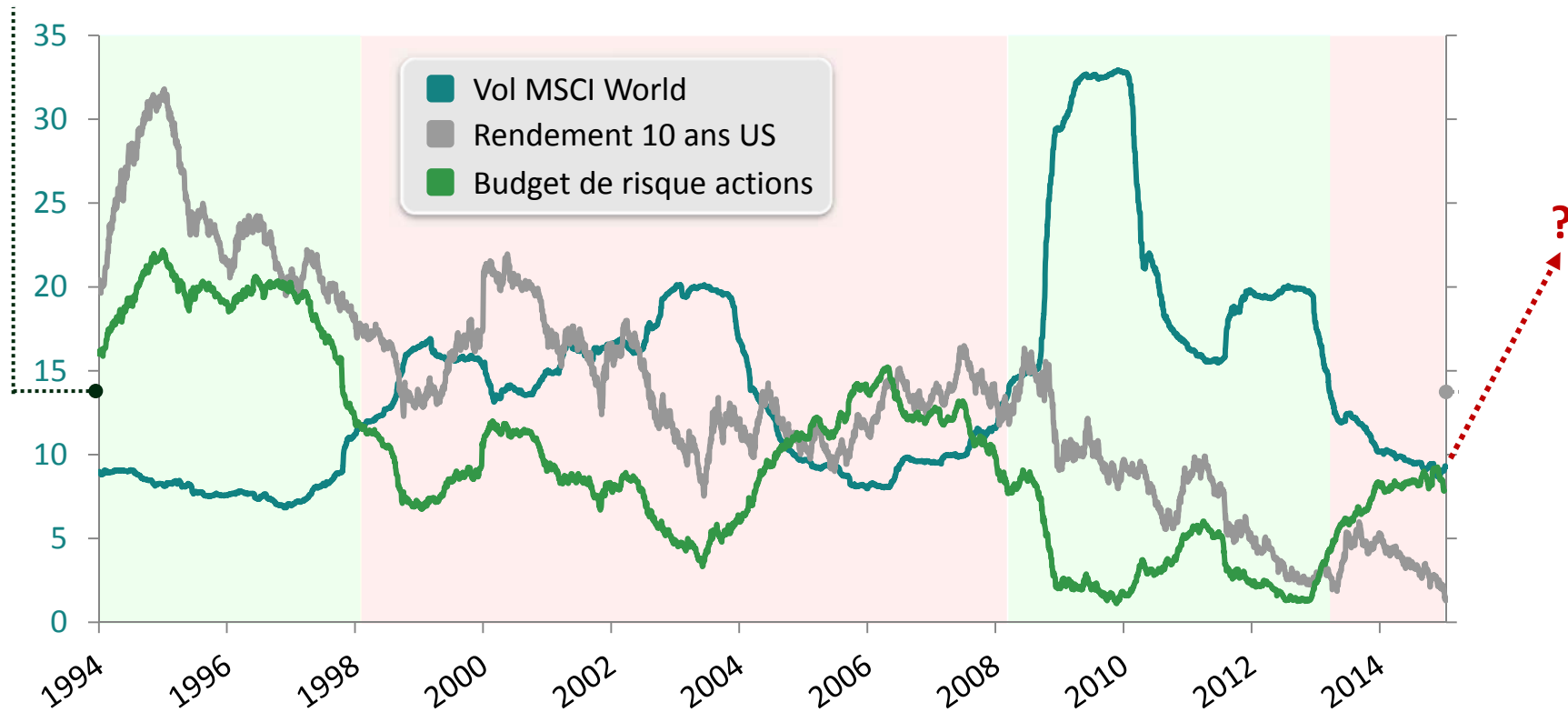


Gestion patrimoniale dans un contexte de taux bas

Un environnement moins favorable

Volatilité moyenne
14,27%*

Budget de risque actions en fonction du rendement et de la volatilité



Source: Carmignac, Bloomberg, 13 janvier 2014

*Volatilité et rendement moyen calculés sur la période: du 03/01/1994 au 13/01/2015.
Volatilité 360 jours.

Carmignac Investissement : Des convictions mises à l'épreuve...



Carmignac Investissement	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Baisse maximum**	-17,3%	-8,2%	-21,0%	-15,6%	-39,4%	-9,0%	-10,9%	-15,9%	-8,5%	-11,93%	-7,88%
Performance annuelle	+2,39%	+48,33%	+10,93%	+19,32%	-29,88%	+42,58%	+15,76%	-9,95%	+8,90%	+14,27%	+10,39%
Indicateur de référence*	+5,14%	+25,40%	+6,25%	-1,11%	-40,61%	+27,42%	+18,09%	-6,39%	+11,69%	+17,49%	+18,61%

* Indicateur de référence : MSCI ACW NR (EUR). **Maximum Drawdown = représente la perte maximale subie par le Fonds entre un plus haut et un plus bas (peak to valley), sur une durée.
Source : Carmignac gestion au 31/12/2014. Base 100 au 31/12/2003. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

Les composantes de notre ADN



INDEPENDANCE

Une structure entrepreneuriale indépendante et solide financièrement



GESTION ACTIVE

Une gestion qui cherche à anticiper les marchés plutôt que de les subir



COURAGE

Une gestion de convictions souvent en décalage avec le consensus de marché



VISION GLOBALE

Une expertise macro-économique reconnue, nourrie quotidiennement par les synergies d'une équipe de gestion internationale.



TRANSPARENCE

Une totale lisibilité de nos stratégies et un accès complet à l'information des Fonds

Avertissement

Cette présentation est destinée à des clients professionnels. Cette présentation ne peut être reproduite, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Elle ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cette présentation peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Echelle allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les frais sont inclus dans les performances.

L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Ils ne peuvent notamment être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et/ou FATCA. Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Les risques et frais sont décrits dans le KIID.

Les prospectus, KIID et les rapports annuels sont disponibles sur le site internet www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse, CACEIS (Switzerland) SA, Chemin de Précossy 7-9, CH-1260 Nyon. Le service de paiement en Suisse est rendu par Crédit Agricole (Suisse) SA, quai Général-Guisan 4, 1204 Genève. Le KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

Copyright : Les données publiées sur cette présentation sont la propriété exclusive de leurs titulaires tels que mentionnés sur chaque page.

Document non contractuel, achevé de rédiger le **29/09/2015**

CARMIGNAC GESTION – Société de gestion de portefeuille (agrément AMF n° GP 97-08 du 13/03/1997)

SA au capital de 15 000 000 € - RCS Paris B 349 501 676

24 Place Vendôme – 75001 Paris – Tel : +33 1 42 86 53 35

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG – Filiale de Carmignac Gestion

Société de gestion d'OPCVM (agrément CSSF du 10/06/2013)

SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549

City Link -7, rue de la Chapelle L-1325 Luxembourg – Tel : +352 46 70 60 1