

# MacroSphere

## **MacroSphere Absolute Return**

Obligations  
souveraines et  
devises

1

## Expertise

Experts en obligations  
souveraines, devises et  
questions macro

2

## Expérience

Long track-record dans  
la gestion de fonds  
global macro

3

## Résilience

Philosophie  
d'investissement suivie  
sur deux décennies

# Expérience commune, profils complémentaires

*Philippine  
Watteaux*

Co - Portfolio Managers

*Loïc  
Cadiou*

## Expérience

- Portfolio Manager Senior, H2O AM Europe, Paris (2022-23)
- Portfolio Manager, H2O AM LLP, Londres (2018-2022)
- Portfolio Manager junior, H2O AM LLP, Londres (2014-2018)
- Analyste risque, H2O AM LLP, Londres (2011-2014)

## Fonds gérés

- H2O Adagio, H2O Moderato, H2O Largo (2022-23)
- H2O Multibonds (2020-23)
- Natixis MultiReturns (2020-21)
- Mandats (2015-23)

## Expérience

- CIO d'H2O AM Europe, Paris (2022-23)
- Deputy CIO, H2O AM LLP, Londres (2019-2021)
- Senior Portfolio Manager, H2O AM LLP, Londres (2010-2019)
- Head of Absolute Return, Amundi, Londres (2008-2010)
- Bond & FX Portfolio Manager, CAAM, Londres (2002-2007)
- EM Sovereign Debt Portfolio Manager, CPR AM, Paris (2001-2002)

## Fonds gérés

- H2O Allegro (2011-22)
- Amundi Dynarbitrage International (2008-2010)
- ML Total Return (2005-2010)
- CAAM Oblig Emergents (2002-2006)
- CPR Emerging Debt (2001-2002)

# Un fonds pour les investisseurs long terme

---

**Investi en obligations souveraines et devises**

**En performance absolue**

**10-15% de volatilité cible**

**Horizon de 3 ans ou plus**

**Diversification des actifs traditionnels**

# Contraintes et frais du fonds

---

Univers d'investissement	Obligations souveraines internationales et devises
Fourchette de sensibilité globale	[-8;+8]
Risque de change	Maximum 400%
Obligations pays de l'OCDE	Maximum 100%
Obligations pays non-OCDE	Maximum 35%
Obligations sous B-	Maximum 5%
Frais fixes "early bird" / Part I	1.50% / 0.75%
Frais de surperformance "early bird" / Part I	Aucun / 20% au dessus de l'€STR +0.75%
SFDR	Article 8

# Un univers d'investissement simple et liquide

---



**Devises**



**Souverains**

DM et EM

## **Instruments**

FX spot, FX forwards, FX swaps, NDFs, FX options, futures sur devises, options listées sur futures

## **Instruments**

Tbills, obligations à taux fixe et variables, futures et options listées sur taux, futures et options listées sur obligations

# Un univers fertile pour la gestion global macro

---

Univers

Style

Prisme

Diversification

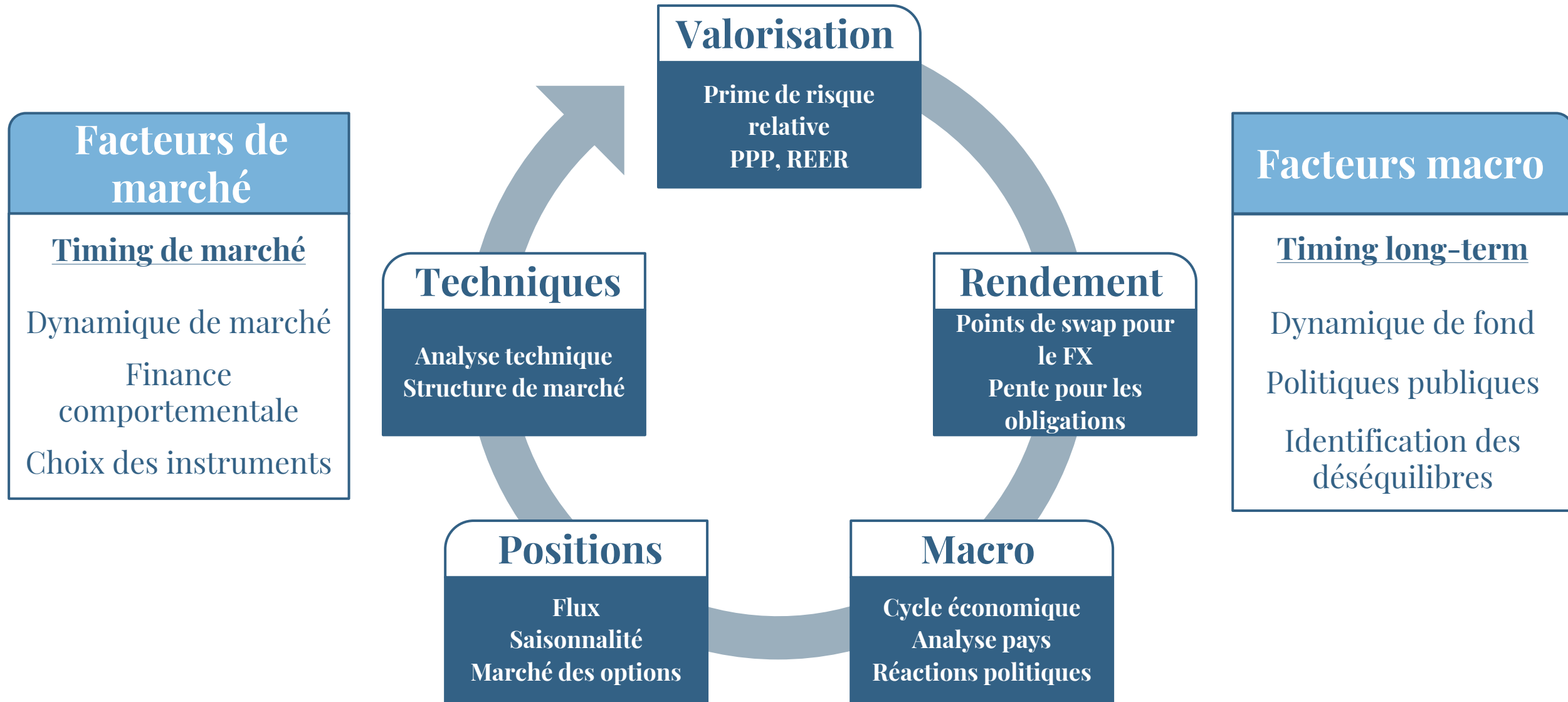
Nombreuses  
opportunités  
d'arbitrage

Prime de risque  
relative  
Contrariant

Approche top-  
down  
Analyse macro

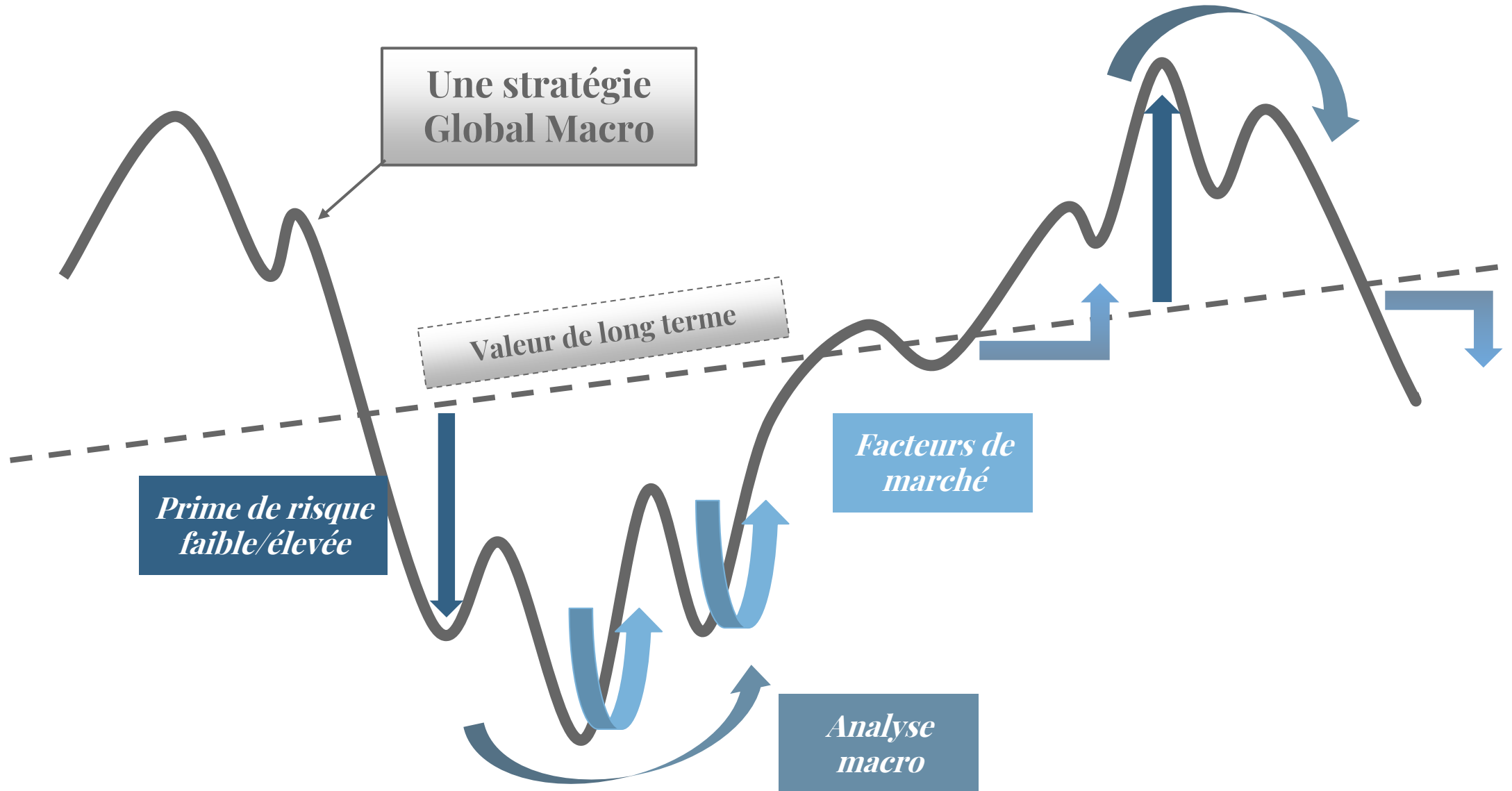
Via les  
pays/régions et  
les actifs

# Critères d'investissement global macro

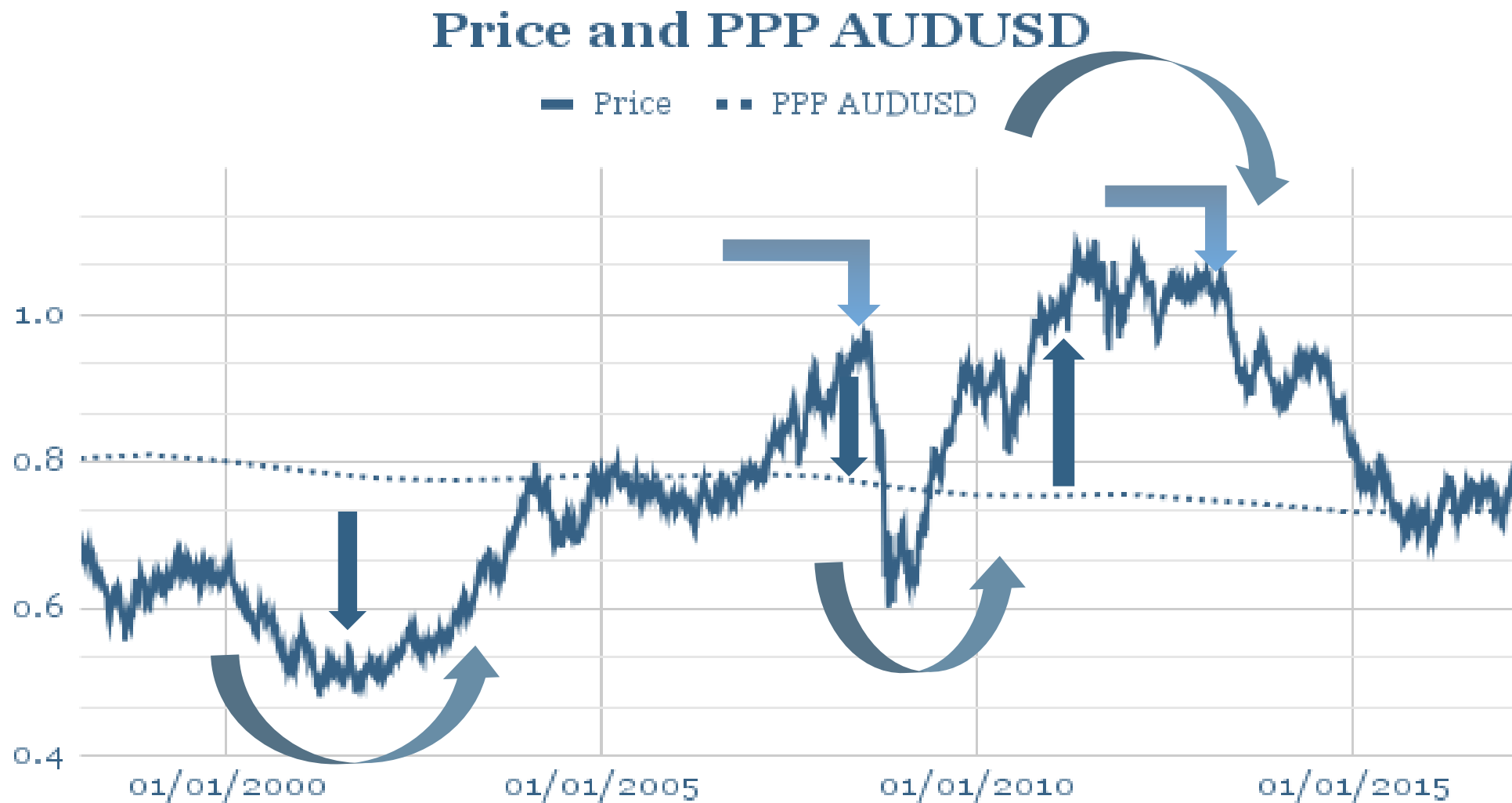




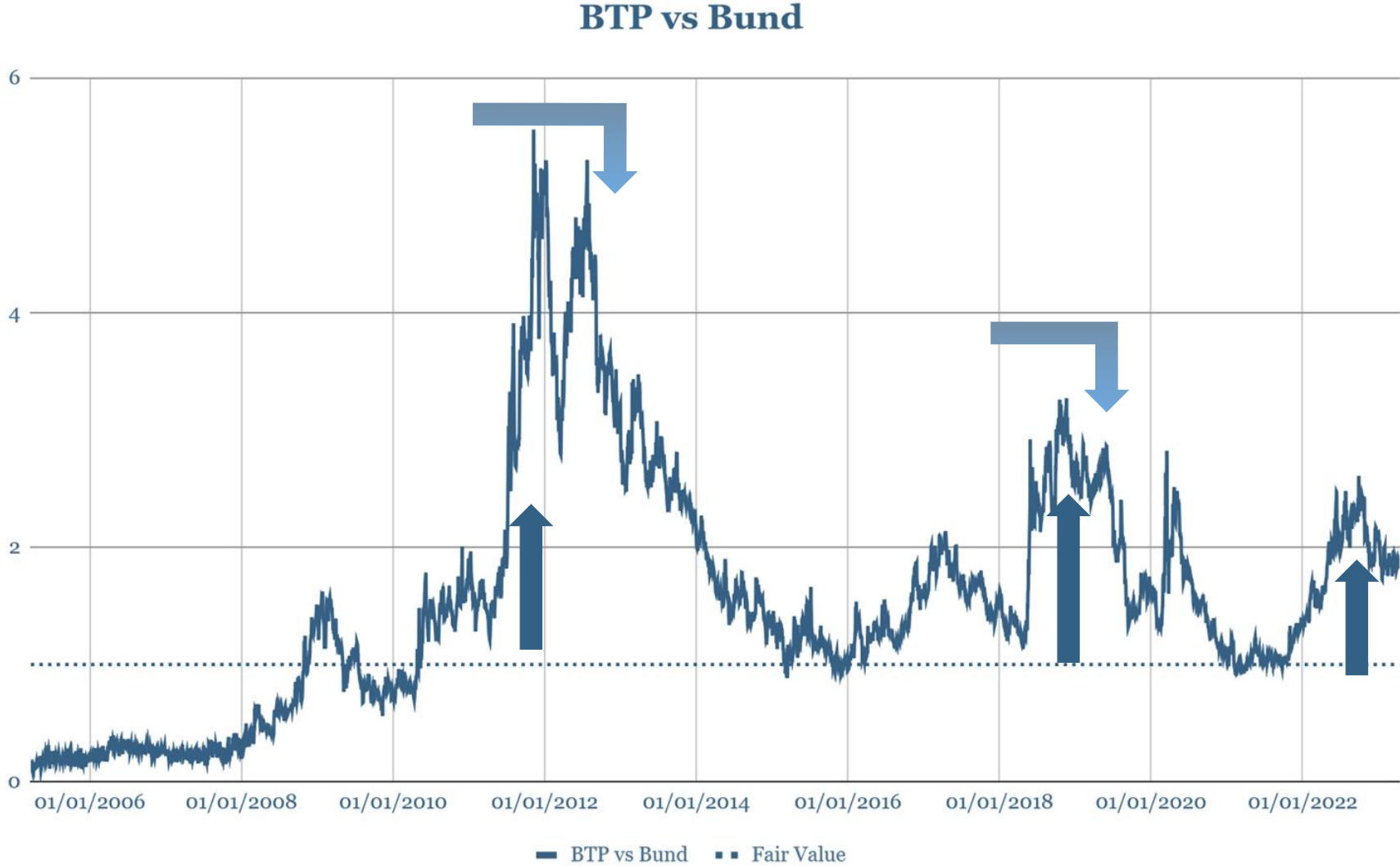
# Forces de rappel et opportunités



# AUD vs. USD



# Taux Italie vs. Allemagne à 10 ans



# Construction de portefeuille et gestion des risques

---

## Diversification

Investissement dans des stratégies faiblement corrélées

## Gérer l'instabilité

Prise en compte des risques de volatilité et corrélation dans les scénarios alternatifs

## Vision des risques

Approche multi-modèles des risques (VAR, stress tests, soft limits)

## Calibration

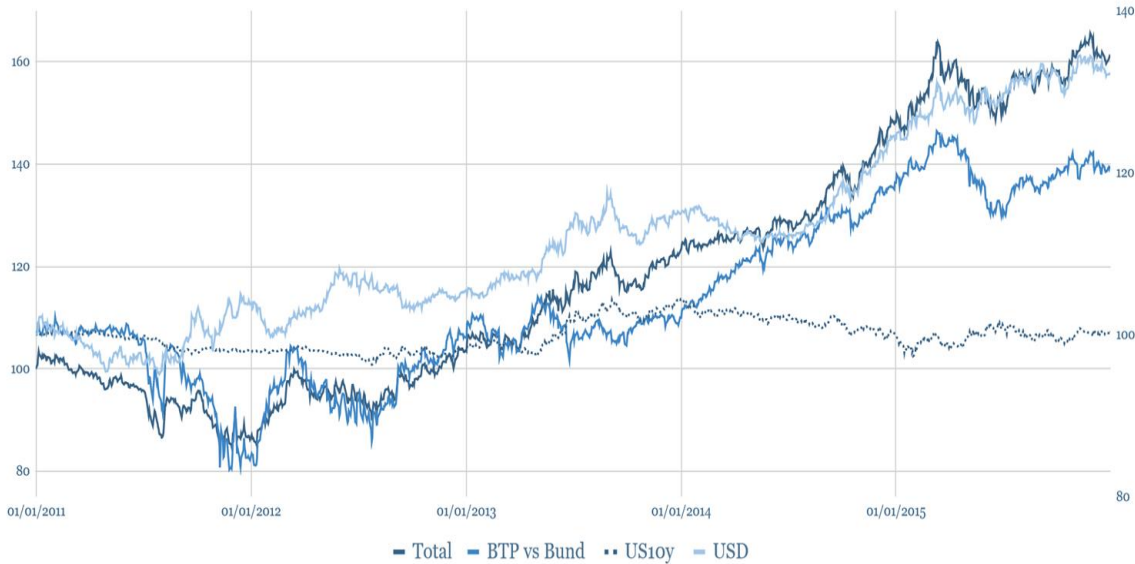
Calibration sur régimes de marché stressés pour éviter les réactions coûteuses

## Idiosyncrasies

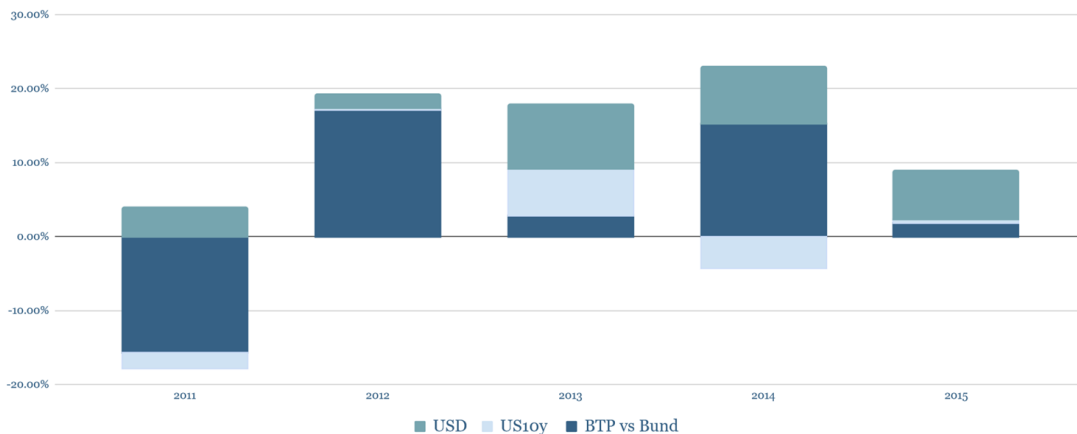
Limite de concentrations pour réduire les risques spécifiques

# Les gains de diversification dans le temps

Mixing strategies



Performance contributions



## 1. Crise des périphériques 2011 : opportunité stratégique

- Prime de risque excessive au printemps (trop tôt)
- LTROs en décembre 2011 : signal sur la liquidité
- “Whatever it takes” en juillet 2012 : la BCE sans contraintes

## 2. USD : changement de tendance de long terme

- Globalisation saturée (changement structurel)
- Sous-valorisation historique
- Sur-positionnement généralisé

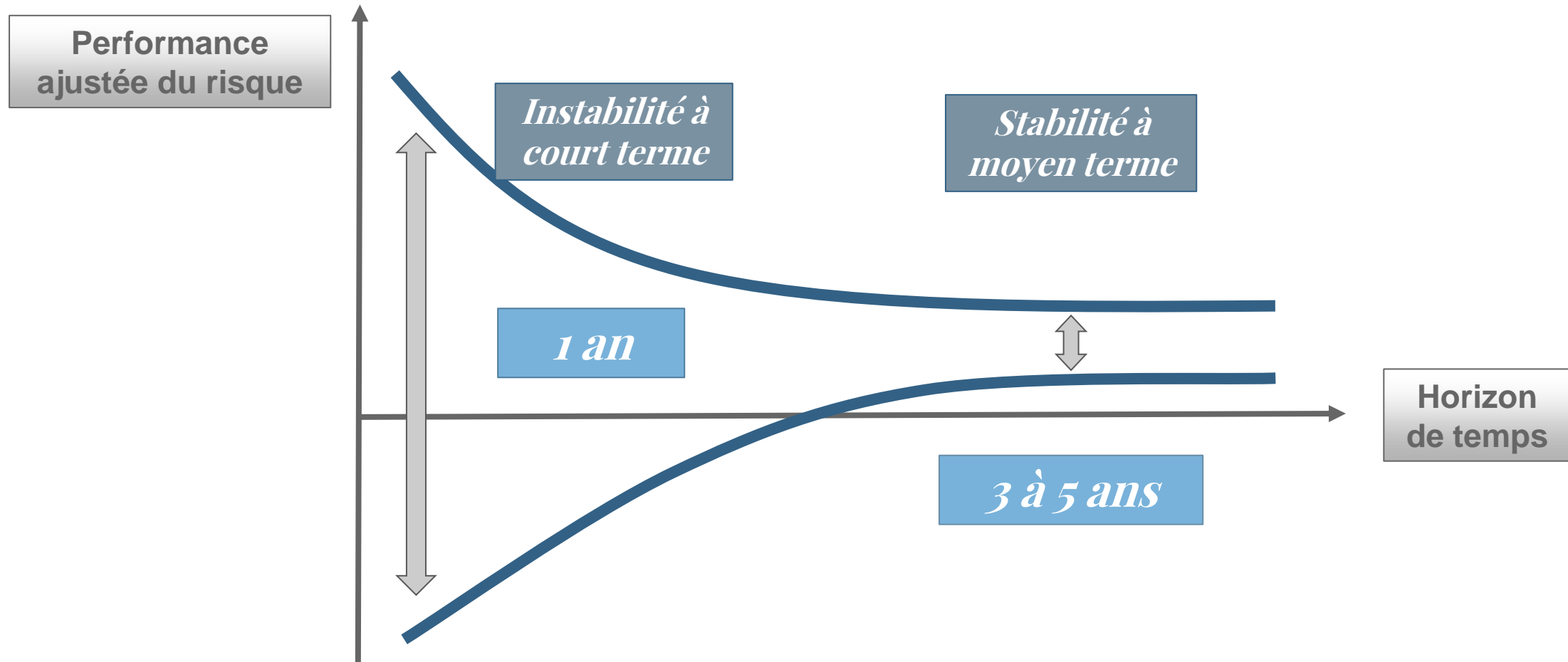
## 3. Obligations US : un actif devenu dangereux

- Politique monétaire US déphasée du cycle macro
- Sur-valorisation des obligations US
- Corrélation négative extrême avec les actifs risqués
- Positionnement élevé et instable

Combiner ces trois stratégies  
crée de la valeur à terme  
car leur indépendance s'affirme avec  
l'horizon de gestion

# Un horizon cohérent avec la philosophie de gestion

Cette gestion global macro est adaptée aux investisseurs long-terme



# Analyse et contrôle des risques

---

## Indépendance

Mesure de la VAR en interne et par un prestataire externe

## Analyse

Revue des risques avec responsable des risques et équipe de gestion

## Contrôle

Politique d'escalade mise en œuvre par le responsable des risques

## Ad-hoc

Le responsable des risques décide de la nécessité d'un plan de rebalancement si drawdown > 20%

# Profil de risque du portefeuille

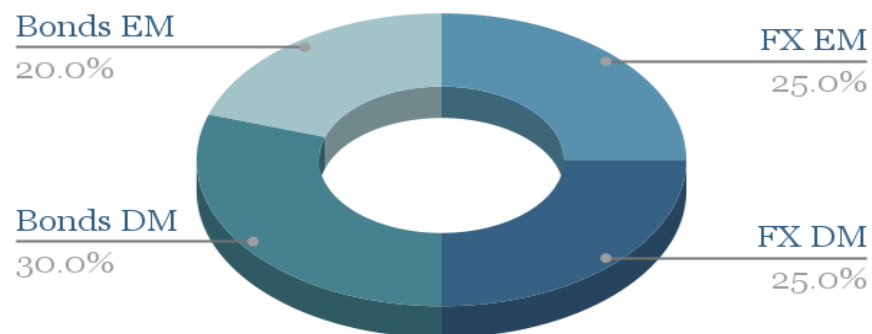
## Paramètres des risques

20% max VaR 20 jours à 99% avec modèle Monte Carlo

10% max VaR 20 jours à 99% avec modèle paramétrique

Limite de stress test à -20% max sur deux mois

## Allocation moyenne des risques



## Positions possibles du portefeuille

### **Scénario macro de reflation**

Long devises émergentes et matières premières (BRL, AUD, ZAR, MXN, COP) vs. USD and EUR: **60%**

### **Valorisation extrême et construction de portefeuille**

Long JPY : **30%**

Long obligations mexicaines vs. US Treasuries : **100 bps**

position de pentification de la courbe US : **400 bps**

Short obligations japonaises vs. US treasuries : **200 bps**

Long dette locale Sud africaine : **40 bps**

### **Stratégies de rendement**

Long HUF et PLN vs EUR : **20%**

Long obligations italiennes vs. allemandes : **150 bps**

Long dette externe émergente : **10%**

Long INR vs. TWD : **15%**