



Processus d'investissement

Global Macro

Discrétionnaire

Taux souverains et devises

Philosophie d'investissement “global macro”



Exploiter la **cyclicité** et les **excès**
des actifs financiers



Bénéficier de la **diversification**



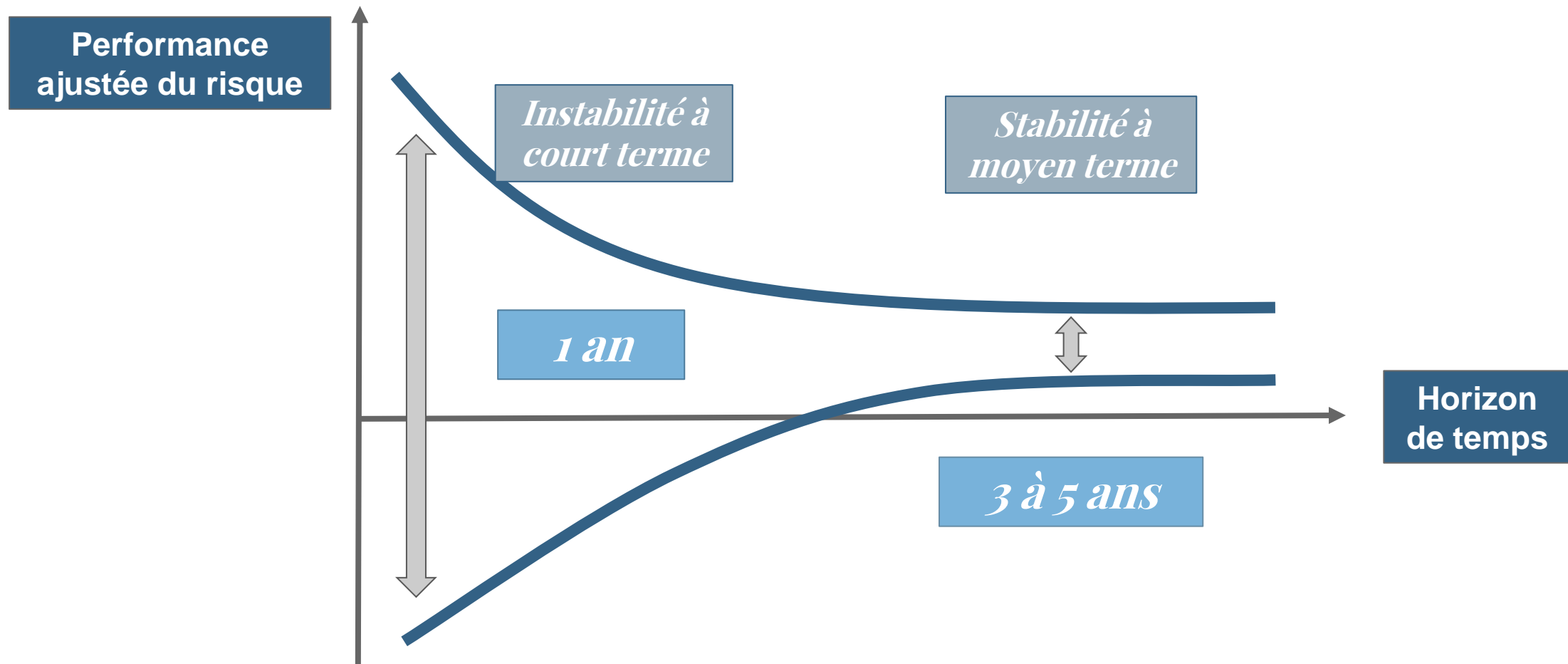
Gestion dynamique



Horizon long

Un horizon cohérent avec la philosophie de gestion

Une gestion global macro adaptée aux investisseurs long-terme



Processus d'investissement



1. Sélection des stratégies

2. Combinaison des stratégies

3. Gestion des scénarios alternatifs

4. Calibration des positions

1

Sélection des stratégies

1. Univers d'investissement

Univers



Taux souverains



Devises

Stratégies

- Sensibilité globale au risque de taux
- Entre pays développés
- Sur les courbes de taux
- Entre pays émergents et développés



- Exposition USD vs. Reste du Monde
- Entre les groupes (EUR, JPY, Commo)
- A l'intérieur des groupes
- Pays émergents vs. USD ou EUR

1. Stratégies potentielles

Sensibilité au risque de taux

Exposition aux devises

Dir

Dir

Sensi
G4 (*)

USD
expo

Zone

Zone

US vs
G4

GE vs
G4

JP vs
G4

EURCAD

CADJPY

Courbes

Intra zone

US 2-5Y

US 5-
10Y

US 10-
30Y

GE 2-5Y

GE 5-
10Y

GE 10-
30Y

UK 2-5Y

UK 5-
10Y

UK 10-
30Y

JP 2-5Y

JP 5-
10Y

JP 10-
30Y

Pays

Émergents

FR vs GE

IT vs GE

ES vs GE

PT vs GE

GR vs GE

MX vs US

ZA vs US

BR vs US

CH vs US

AU vs US

MX en
USD

BR en
USD

SN en
USD

HU en
USD

CO en
USD

ZA en
USD

AR en
USD

TK en
USD

CL en
USD

SL en
USD

USDMXN

USDBRL

USDCLP

USDCOP

USDTRY

USDRUB

USDZAR

USDILS

USDTWD

USDSGD

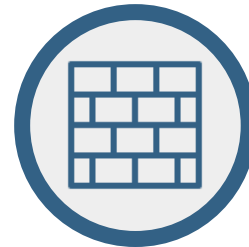
USDIDR

USDCNH

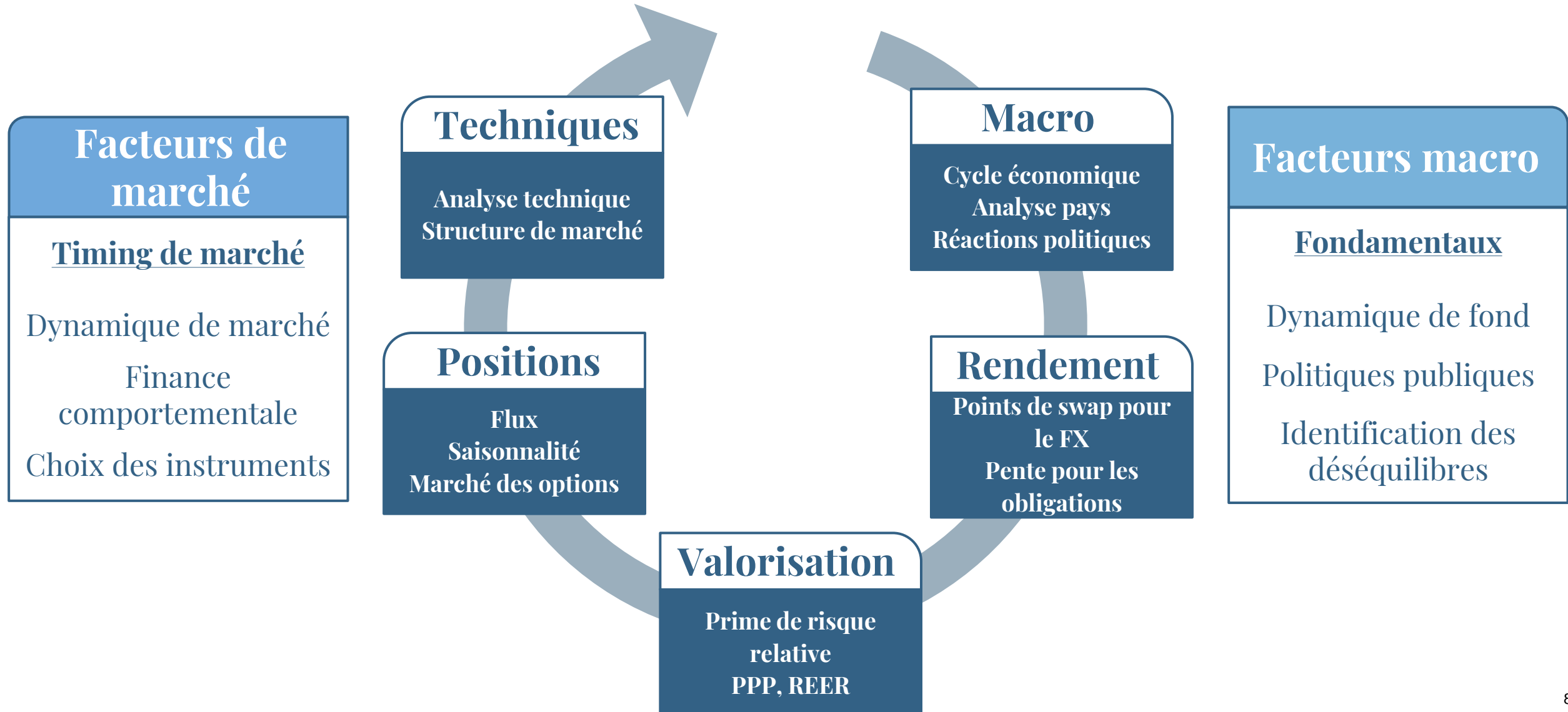
USDTHB

USDINR

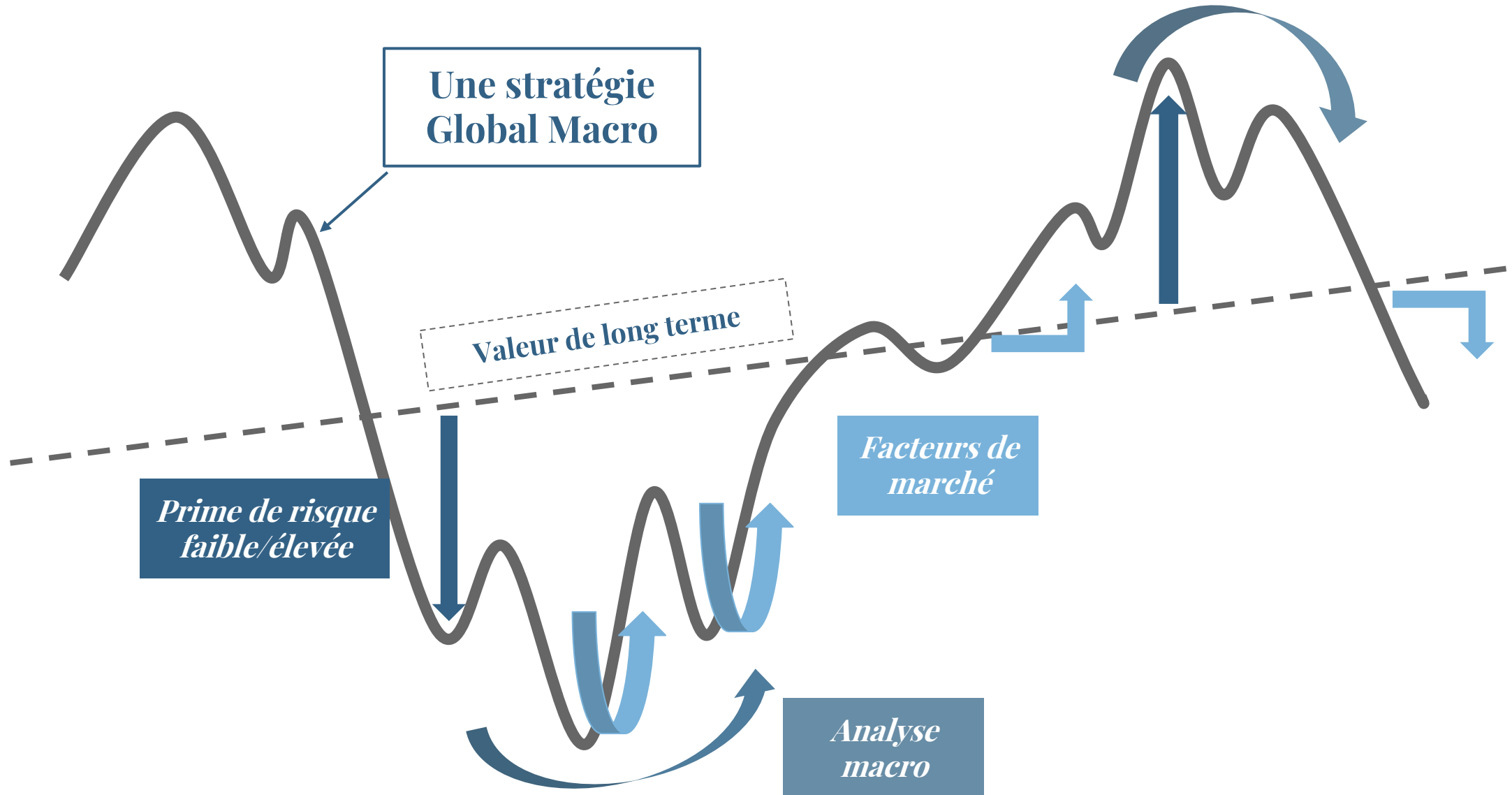
USDPHP



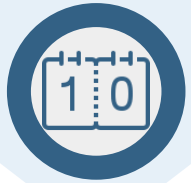
1. Critères de sélection



1. Exemple de stratégie “Global Macro”



1. Sélection des stratégies



1. Analyse de l'environnement macro économique
2. Screening de l'univers sur les différents critères
3. Sélection des stratégies dans l'univers
4. Scoring de chaque stratégie

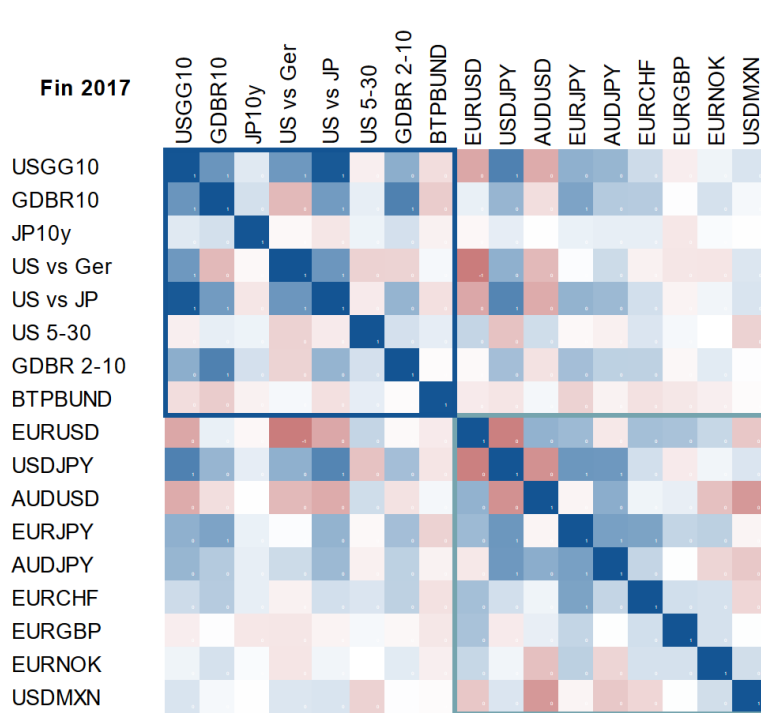
Ensemble des stratégies du scénario central avec scores associés

2

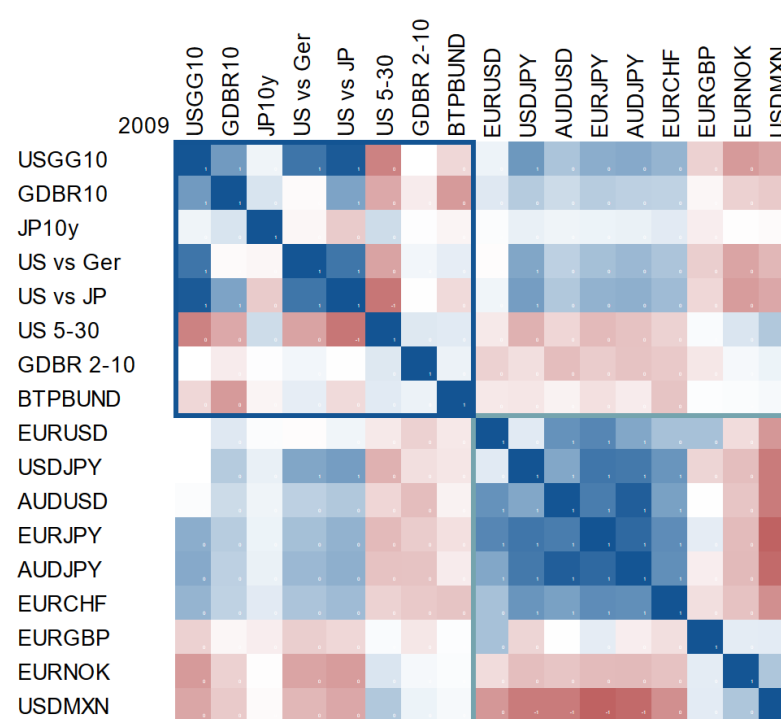
Combinaison des stratégies

2. Analyse de la diversification

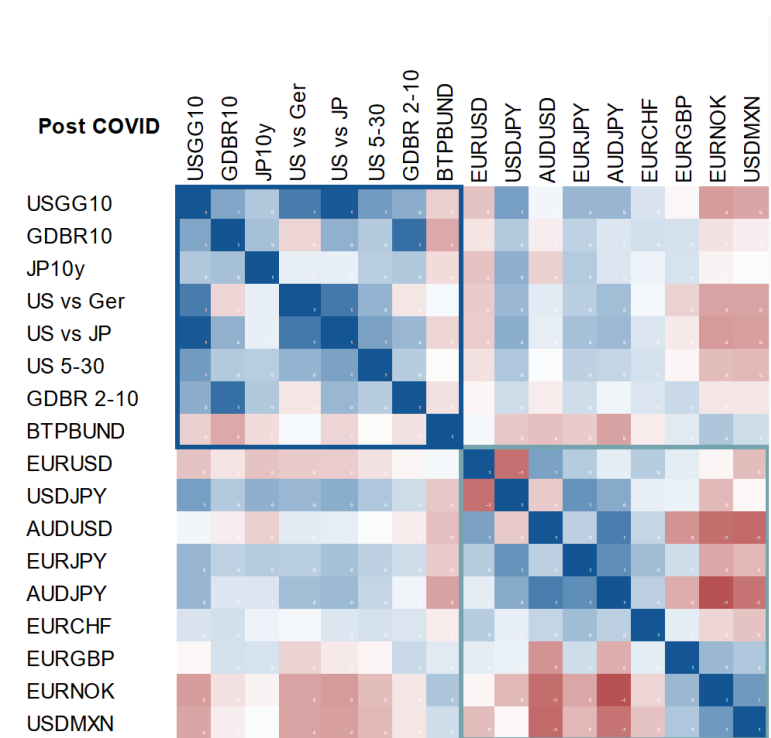
Fin 2017



Post GFC



Post Covid



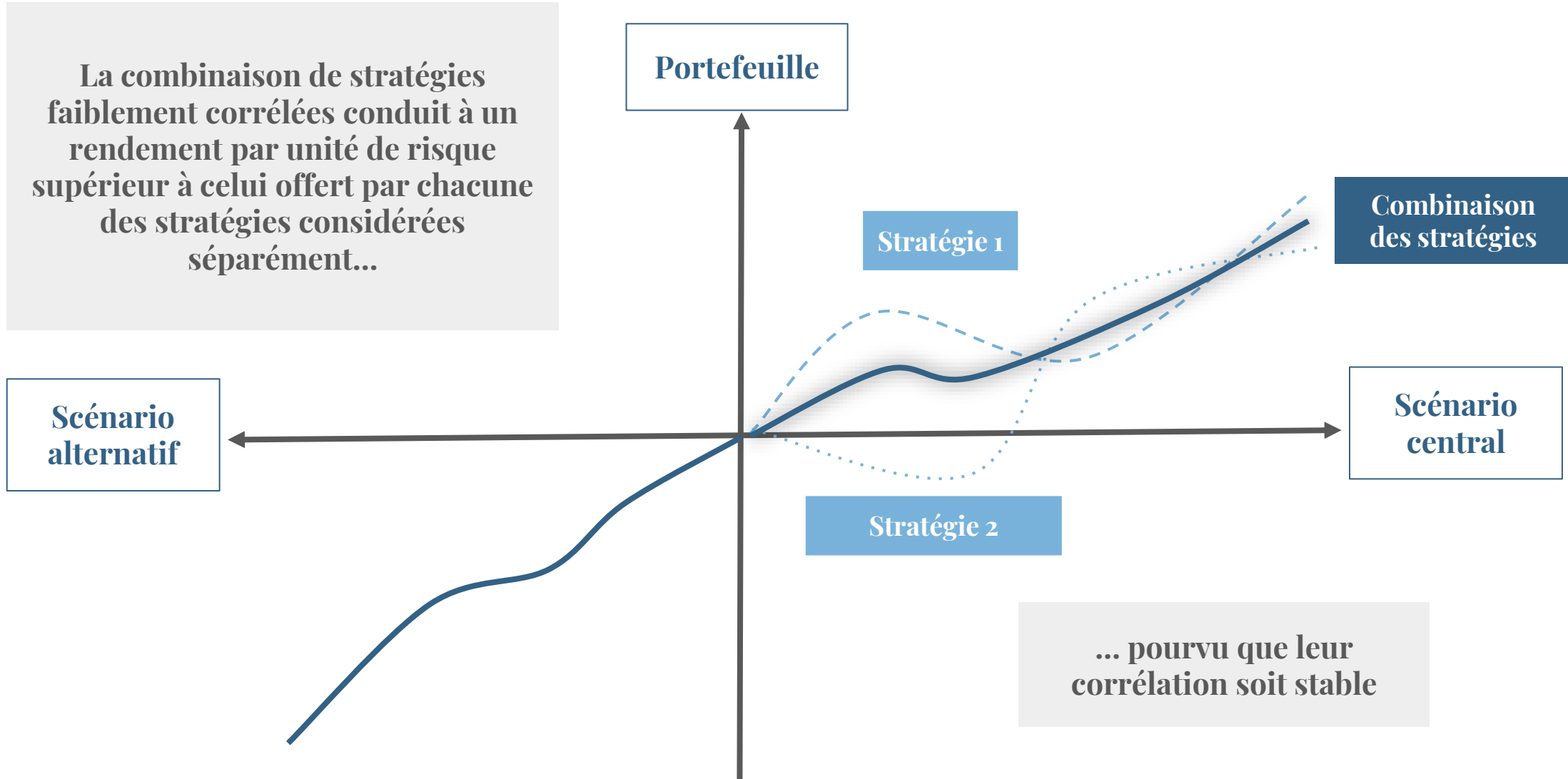
Matrice avec corrélations historiquement faibles

- sous-estimation du risque à l'horizon de gestion
- accroissement du levier global dans le marché
- perspective de marchés financiers instables

Matrice avec corrélations historiquement élevés

- surestimation du risque à l'horizon de gestion
- marchés déleveragés, voire surprotégés
- perspective de marchés financiers plus stables

2. Gains de diversification dans scénario central



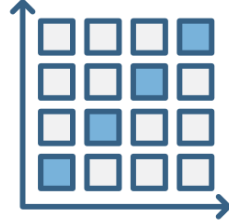
2. Optimisation dans le scénario central

Input



Le score (z-score) reflète :

- l'espérance de gain
- le degré de confiance

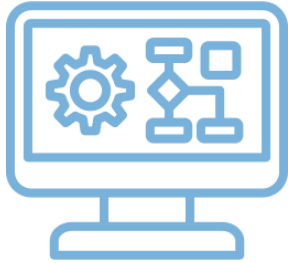


La matrice de covariance reflète l'environnement



La VaR cible reflète les opportunités et la confiance dans le scénario

Méthode



Optimisation du portefeuille en suivant l'approche de Black-Litterman

Output



Portefeuille optimisé

3

Gestion des scénarios alternatifs

3. Prise en compte des risques alternatifs

Stratégies possibles

Taux souverains

sensibilité

X₁

pays dév.

X₂

courbes

X₃

X₃'

émergents

X₄

X₄'

Change

dollar

Y₁

entre groupes

Y₂

intra groupes

Y₃

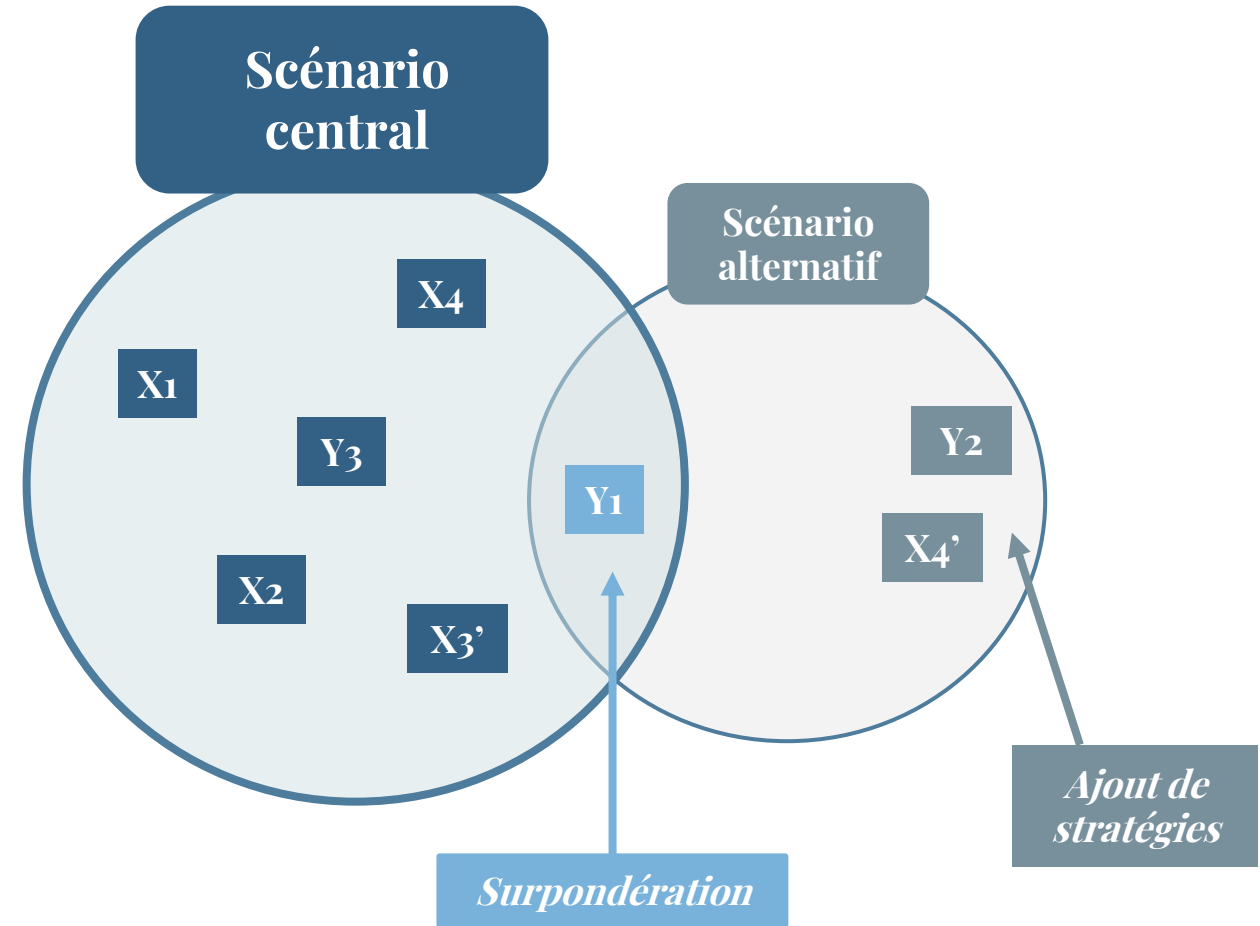
Y₃'

émergents

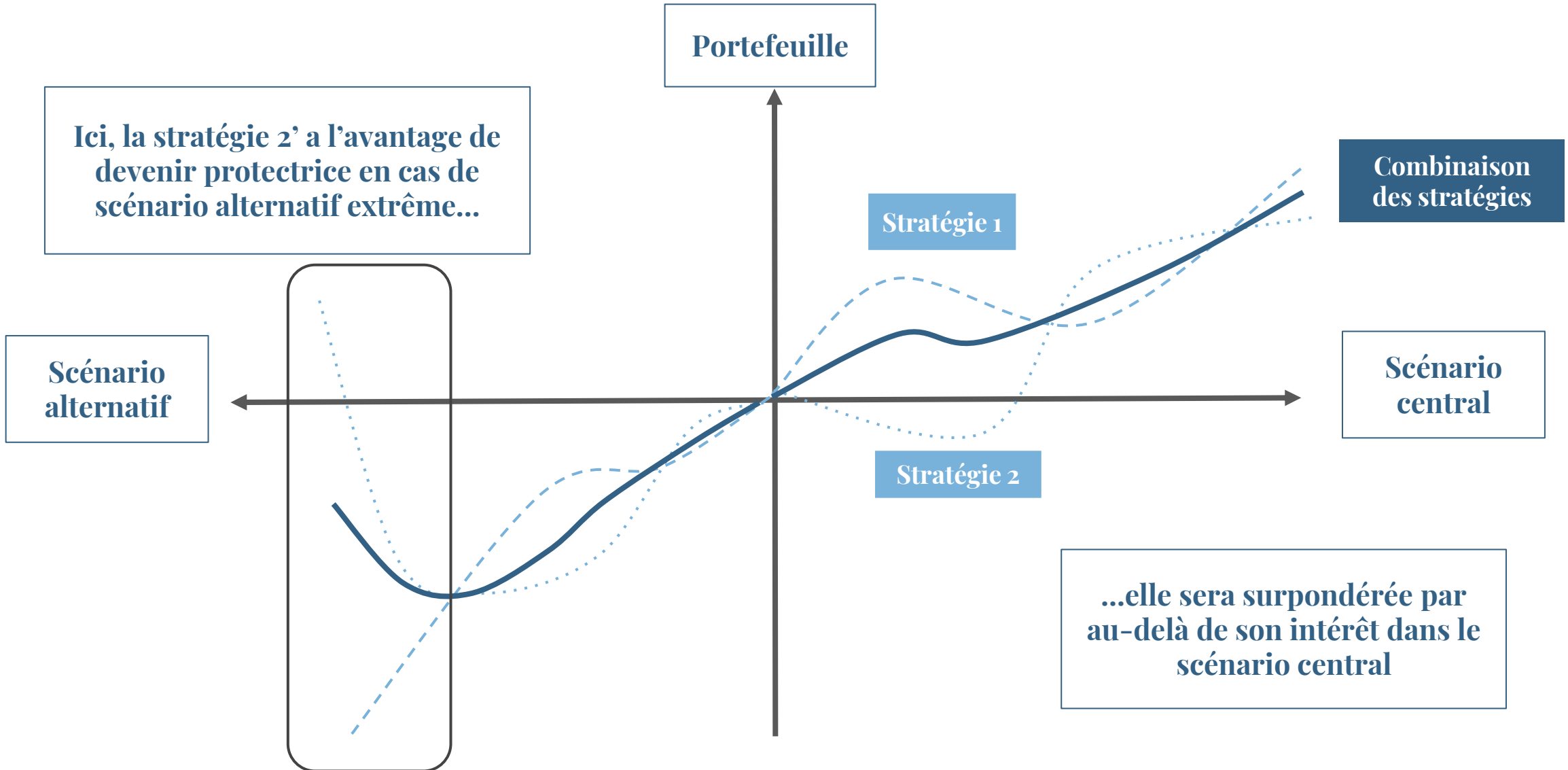
Y₄

Y₄'

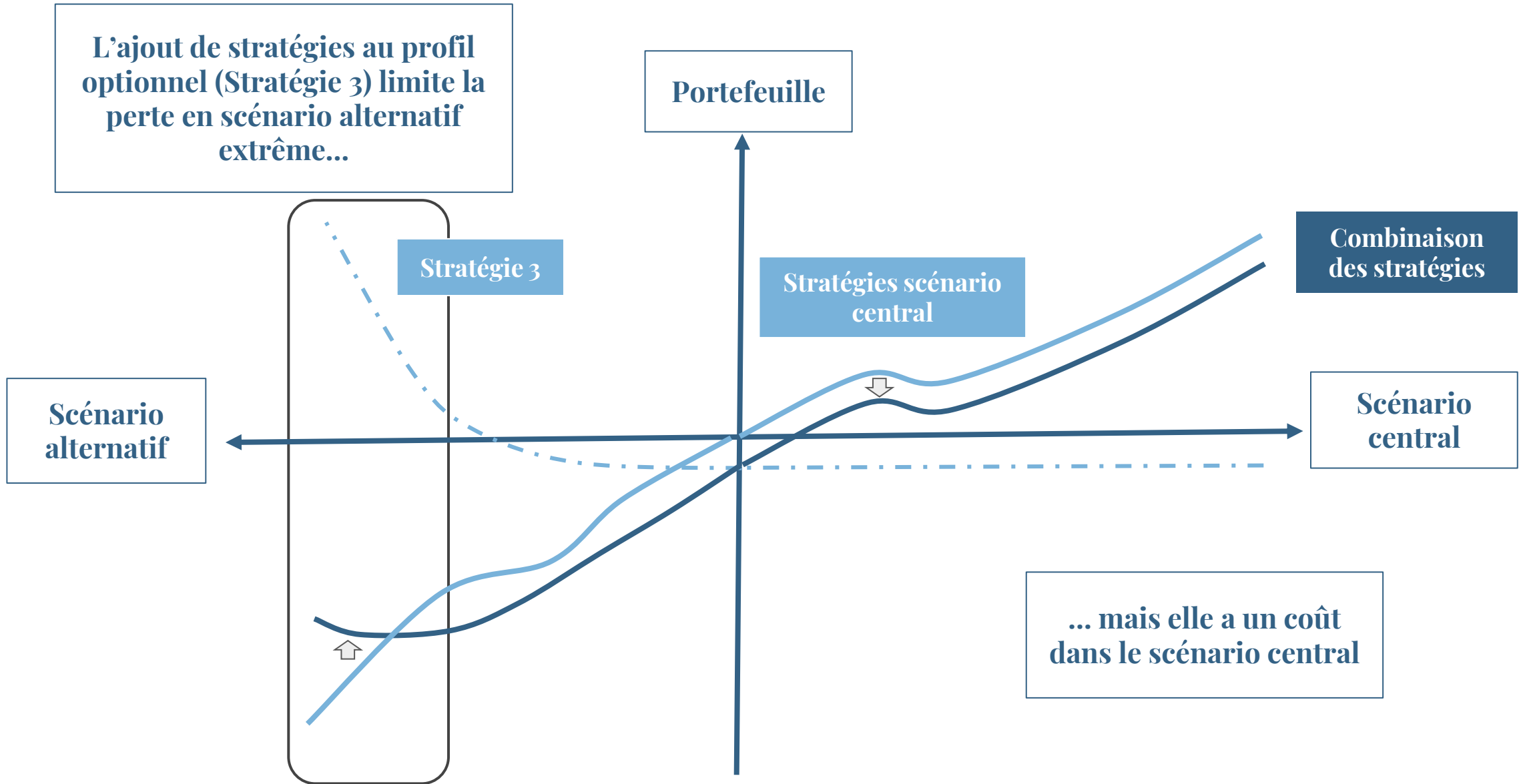
- Stratégies du scénario central*
- Stratégies multi-scénarios*
- Stratégies très performante en scénario alternatif*
- Stratégies non retenues*



3. Bénéfice des stratégies multi-scénario



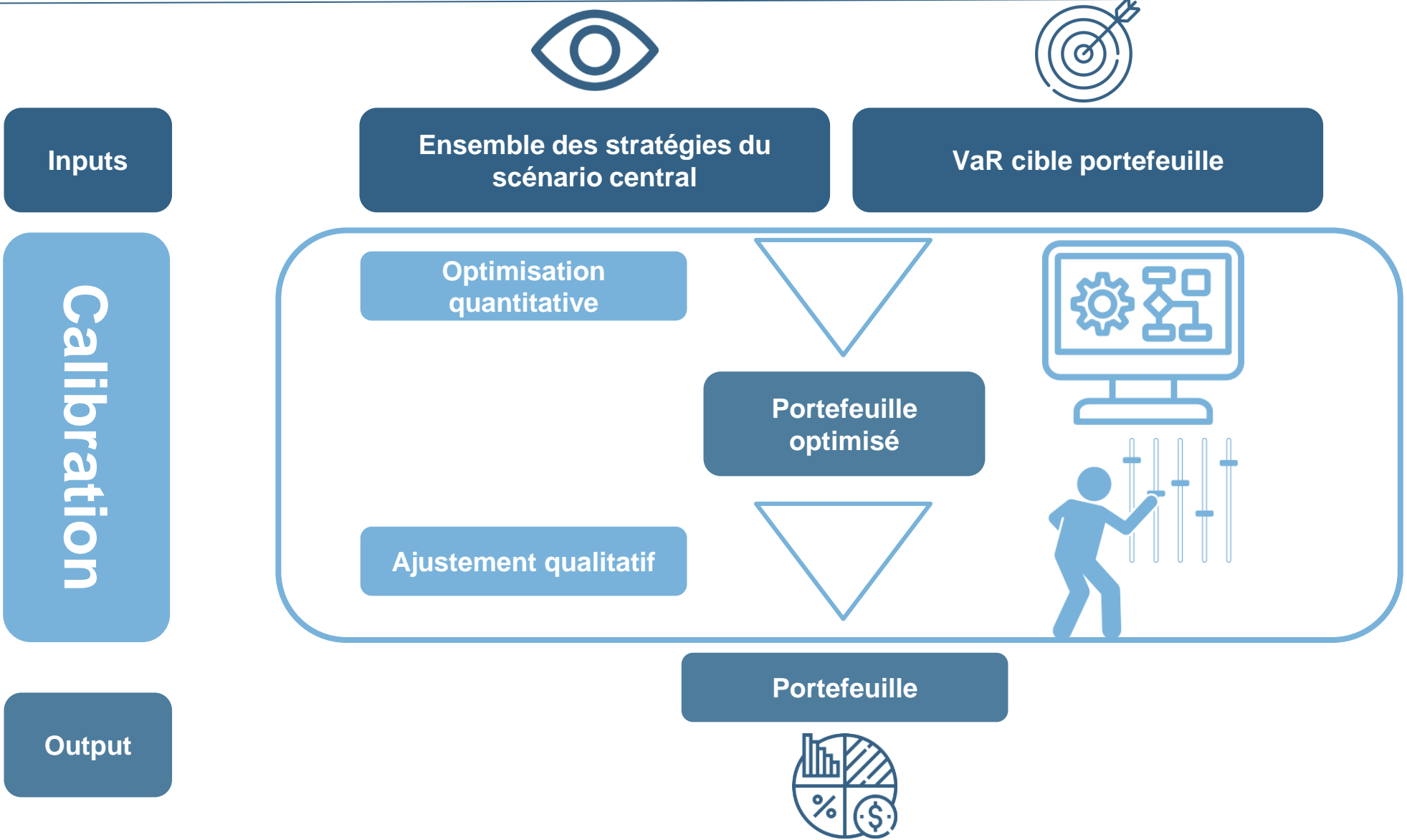
3. Limitation de perte en scénario alternatif



4

Calibration des positions

4. Calibration des positions



4. Profil de risque du portefeuille

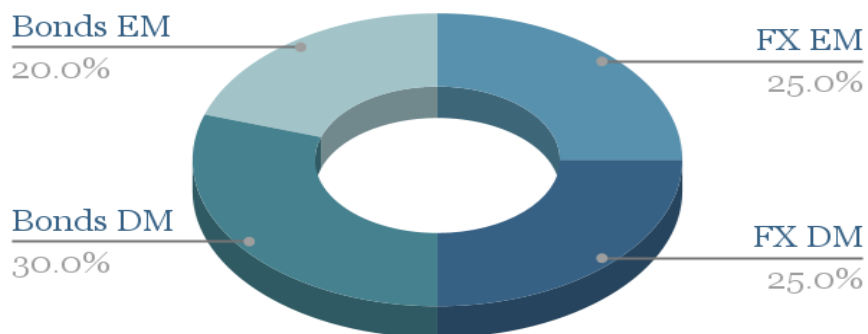
Paramètres des risques

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%**