

avril 2016

Stratégies à faible volatilité : une solution attrayante dans le contexte de marché actuel



19 avril 2016
Souscriptions sans frais
jusqu'à 14h00

Dans la dernière édition d'IST Actuel parue en novembre 2015, nous avons publié un article sur le thème du « Smart Beta ». Dans ce domaine, IST se focalise sur les stratégies à faible volatilité et à variance minimale. Au sein de notre gamme de produits, nous proposons déjà ces stratégies pour les actions des marchés émergents et du marché suisse. L'approche « low volatility » est également appliquée au groupe de placements IST ACTIONS GLOBAL HIGH DIVIDEND depuis le remplacement du gérant intervenu en septembre 2015. Etant donné que la volatilité des marchés s'est nettement accrue depuis l'été dernier, il semble que le timing pour procéder à ce changement ait été optimal. La question de savoir si cette stratégie est valable pour l'avenir nous paraît cependant plus pertinente. Selon la plupart des économistes et des stratèges, les perspectives pour ces prochains mois sont incertaines, dans un contexte marqué par une faible croissance bénéficiaire et une forte volatilité. Les rendements insignifiants sur les marchés obligataires ne présentent guère d'attrait pour les investisseurs et ne rémunèrent plus les risques encourus. Les investissements en actions sont donc presque incontournables. Dans un tel

scénario, les stratégies à faible volatilité constituent une option particulièrement intéressante et renforcent la robustesse d'un portefeuille d'actions. Comme le risque est réduit, les investisseurs peuvent conserver leurs positions même dans un contexte de marché plus difficile. Le faible bêta offre en outre une meilleure protection contre la baisse dans un marché erratique. Mis à part la focalisation sur la faible volatilité, les facteurs de valorisation et de momentum ainsi que le rendement du dividende jouent un rôle tout aussi important lors de la sélection des titres.

La performance réalisée depuis la reprise du segment IST ACTIONS GLOBAL HIGH DIVIDEND par Robeco en septembre 2015 est très convaincante. Nous sommes toutefois conscients que la période observée est très brève. Il n'en reste pas moins que l'historique de performance à long terme du gérant est impressionnant. Ses résultats sont excellents, et pas uniquement lorsque le marché affiche une évolution latérale ou baissière, mais aussi durant les phases de hausse modérée des Bourses. Par ailleurs, le rendement du dividende du portefeuille se monte actuellement à quelque 3,1 %, largement supérieur à celui du marché des capitaux.

Cette édition aborde les sujets suivants:

Stratégies à faible volatilité : une solution attrayante dans le contexte de marché actuel

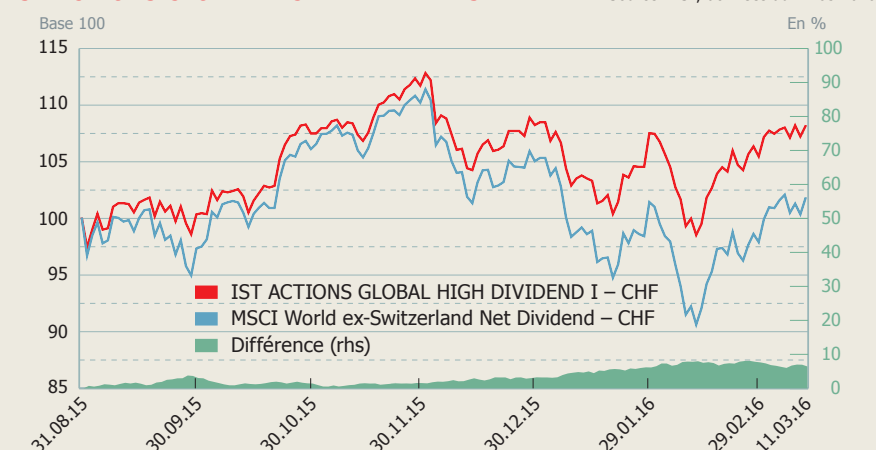
Emprunts convertibles : une classe d'actifs à part

Actualité & Nouveautés chez IST

MIXTA OPTIMA : un produit apprécié depuis plus de 25 ans !

IST ACTIONS GLOBAL HIGH DIVIDEND VS. BM

Source : IST, données au 11.03.2016





Emprunts convertibles : une classe d'actifs à part

Aucune autre classe d'actifs ne combine les diverses primes de risques liées aux capitaux propres et étrangers de manière aussi élégante que les emprunts convertibles. Avec leur rendement historique élevé et leur faible volatilité, les obligations convertibles affichent une performance très intéressante par rapport aux actions. Ce sont des instruments idéaux pour affiner la diversification d'un portefeuille mixte et limiter le risque de baisse des cours.

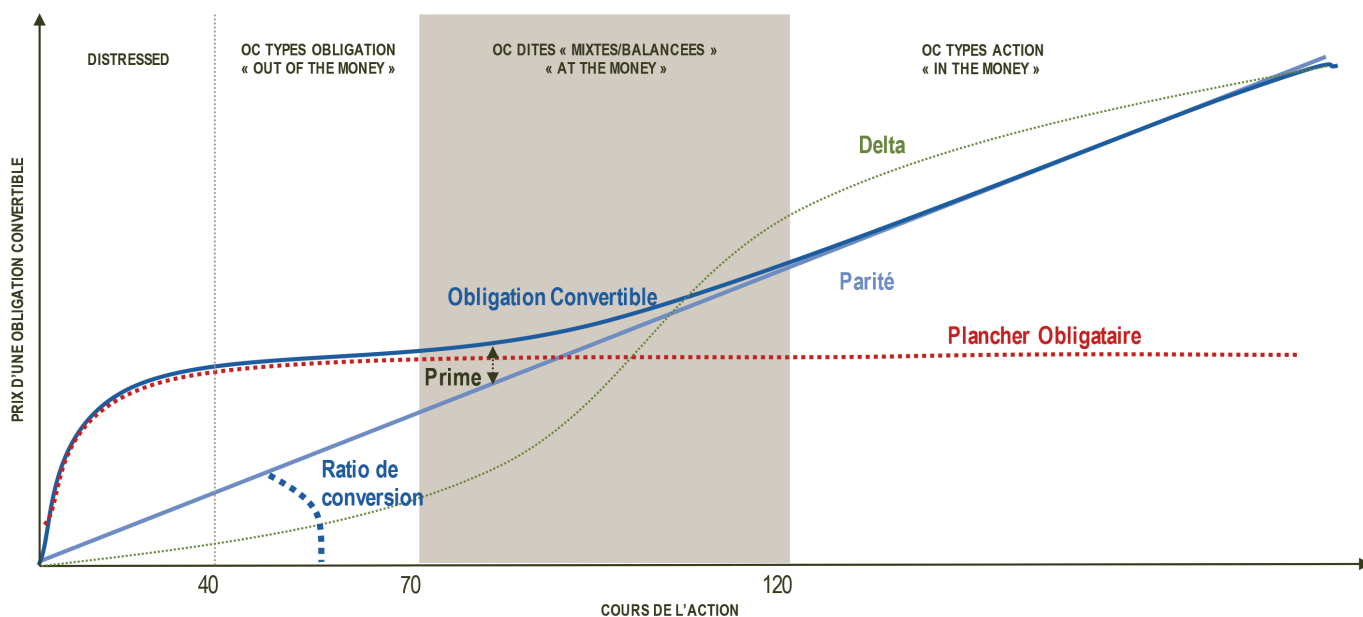
Les emprunts convertibles existent depuis 150 ans. L'univers mondial des emprunts convertibles représente un volume d'opportunités de placement de quelque 450 mia de CHF couvrant l'ensemble des secteurs économiques et régions géographiques. Sur les quelque 3'000 emprunts convertibles, près de la moitié ont été émis aux Etats-Unis et les 50 % restants presque exclusivement en Europe et dans le bassin Pacifique. Un emprunt convertible est une obligation d'entreprise assortie d'une option permettant de la convertir en actions. La plupart des emprunts convertibles sont émis à la parité (voir ci-dessous). Jusqu'à l'échéance, le cours peut évoluer à la hausse ou à la baisse. La limite de prix inférieure est appelée « bond floor » ou

plancher obligataire. Elle correspond à la valeur au comptant des flux de trésorerie futurs si l'option n'est pas exercée. L'écart entre le prix de l'emprunt convertible et le « bond floor » exprimé en pourcent est appelé prime. Outre le « bond floor », la parité est le deuxième prix plancher d'un emprunt convertible. La parité correspond à la valeur des actions dans lesquelles l'emprunt peut être converti. Si le cours de l'action sous-jacente est nettement inférieur au prix de conversion (« out of the money »), l'emprunt convertible évolue comme un titre à rémunération fixe classique. Dans le segment médian, l'emprunt convertible est à la parité (« at the money »). Ce segment est particulièrement intéressant pour les investisseurs, car leur

participation à une hausse du cours des actions sera forte et au contraire plus faible en cas de repli. Le rapport entre le potentiel de hausse du cours et la protection contre une baisse est le plus favorable dans ce cas de figure. Le profil de rendement/risque asymétrique caractéristique des emprunts convertibles est particulièrement mis en valeur dans le segment médian. Cette caractéristique est appelée convexité de l'emprunt convertible. On dit des emprunts convertibles dont le cours de l'action sous-jacente est nettement supérieur au prix de conversion qu'ils sont « in the money ». Normalement, ces emprunts se négocient avec un faible agio. Le graphique ci-dessous montre la performance de la classe d'actifs par rapport à celle des actions, des obligations et des liquidités. Il illustre les fluctuations de cours en cas de hausse ou de baisse des marchés boursiers et témoigne du potentiel de plus-value des emprunts convertibles et de la protection contre le risque de baisse qu'ils offrent.

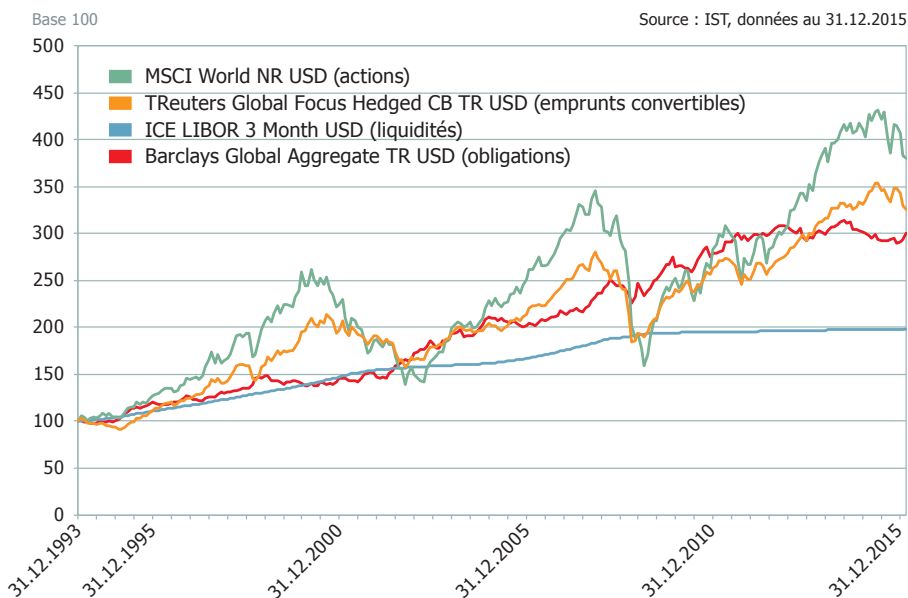
Définition des divers types d'emprunts convertibles

Source : Lombard Odier





Evolution comparative de la performance des emprunts convertibles, des actions, des liquidités et des obligations (base 100 au 31.12.1993)



Dans quelle classe d'actifs une caisse de pension doit-elle classer les divers types d'emprunts convertibles ?

Les prescriptions de placement de l'OPP2 modifiées pour la dernière fois le 1.7.2014 font une distinction claire entre les emprunts classiques et les emprunts complexes. Ces derniers entrent ainsi

dans la catégorie des placements alternatifs, dont la quote-part est limitée à 15%. Alors que les emprunts convertibles classiques sont inclus dans la quote-part des obligations, les formes spéciales de ces instruments, comme les emprunts à conversion obligatoire appelés « CoCo-Bonds » font partie de

la catégorie des placements alternatifs (art. 53, al. 3).

Pour pouvoir répondre à la question de la classification des emprunts convertibles dans le portefeuille et donc dans une stratégie d'investissement, il faut prendre en compte les diverses primes de risque : actions, crédits, taux d'intérêt, sensibilité aux taux d'intérêt et exposition à la volatilité au travers de l'option call intégrée (droit de conversion). Selon que l'emprunt convertible est axé sur le revenu ou qu'il présente un delta élevé, il doit être attribué à la catégorie des obligations, ou alors à celle des actions. Etant donné que le montant de la prime peut varier au fil du temps (en fonction de l'évolution du cours de l'action sous-jacente), il n'est pas possible d'effectuer une classification immuable pendant toute la durée de l'emprunt.

Du fait des caractéristiques de rendement/risque spécifiques des emprunts convertibles, nous recommandons de les définir comme une classe d'actifs à part dans la stratégie d'investissement d'une caisse de pension.

Actualité & Nouveautés chez IST

Nouveau gérant pour IST ACTIONS SUISSES VALEURS COMPLEMENTAIRES

Le Conseil de fondation d'IST a décidé de transférer la gestion du groupe de placements ACTIONS SUISSES VALEURS COMPLEMENTAIRES (ASE) à Vontobel Asset Management en date du 1^{er} mars 2016. Cette équipe très expérimentée composée de trois gérants de fortune et d'une analyste reprend la responsabilité du portefeuille ASE, dont les placements totalisent quelque 650 millions de CHF. Cette décision permet d'assurer une continuité en matière de philosophie d'investissement et style de gestion. Ce groupe de placements géré selon une stratégie active se concentre sur les moyennes capitalisations suisses, qui représentent environ deux tiers de la fortune.

Lancement réussi pour nos segments INSURANCE LINKED STRATEGIES (ILS)

Les nouveaux groupes de placements IST ILS USD et IST ILS CHF HEDGED qui ont été lancés en décembre 2015, resp. en février 2016 ont rencontré un franc succès. Après le premier closing, cette nouvelle stratégie gérée par Securis Investment Partners a enregistré des souscriptions pour un montant supérieur à 120 millions de CHF. Une prochaine période de souscription est prévue à fin avril 2016. Les derniers rapports mensuels sont disponibles sur notre site, à la rubrique Produits & Cours.

Rendez-vous et manifestations

Nous avons le plaisir d'organiser à nouveau cette année nos manifesta-

tions IST INSIGHT et IST FOCUS qui suscitent toujours un vif intérêt.

Diverses manifestations locales sont également planifiées.

Nos conseillers à la clientèle se tiennent à votre disposition pour tout complément d'information que vous pourriez souhaiter sur notre organisation, nos produits, manifestations et projets.

Manifestations 2016

- 13.04.2016 **IST Insight** à Zurich
- 14.04.2016 **IST Insight** à Lausanne
- 06.10.2016 **IST Insight** à Genève
- 21.09.2016 **IST Focus** à Zurich
- 22.09.2016 **IST Focus** à Berne
- 23.09.2016 **IST Focus** à Saint-Gall

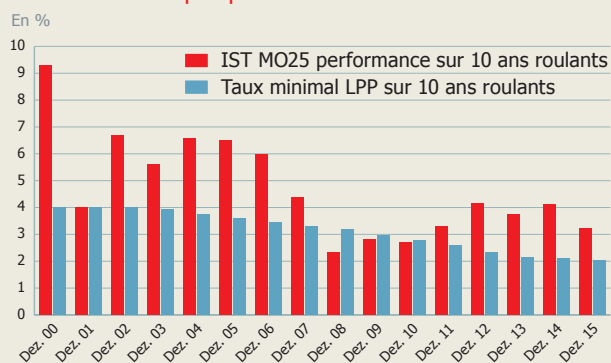
MIXTA OPTIMA :

Un produit apprécié depuis plus de 25 ans !

MIXTA OPTIMA 25 est l'un des plus anciens groupes de placements mixtes à la disposition des investisseurs. Depuis plus de 25 ans, il constitue une solution intégrée attrayante pour les caisses de pension suisses. Les investisseurs peuvent ainsi simplifier au maximum les tâches administratives liées à la gestion de leurs investissements, tout en réduisant les coûts au profit des assurés.

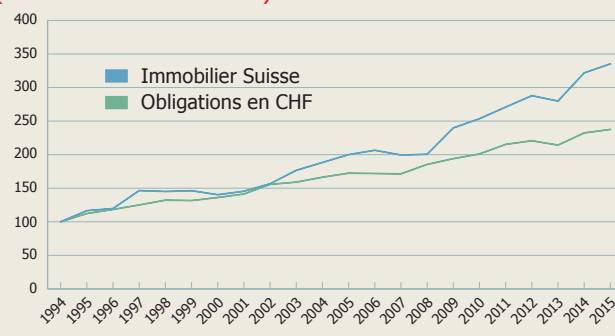
depuis des années le marché obligataire en CHF, ce qui explique en partie le succès de Mixta Optima 25. La stratégie n'a été ajustée qu'avec prudence et les modifications visaient essentiellement à renforcer encore la pondération du marché immobilier au détriment des obligations en CHF. Ces six dernières années, l'accent a par ailleurs été déplacé graduellement vers les fondations immobilières moins volatiles, au détriment des fonds immobiliers.

Graphique 1: Evolution de IST MIXTA OPTIMA 25 et du taux LPP minimal par période roulante de 10 ans



Source : IST, OFAS, données au 31.12.2015

Graphique 2: Comparaison de performance des obligations en CHF et des placements immobiliers suisses sur 30 ans (base 100 le 31.12.1994)



Source : Pictet & Cie. « Performance des actions et des obligations suisses depuis 1925 », données au 31.12.2015

Dans le contexte de marché actuel, les défis ne se limitent pas uniquement aux pressions sur les coûts, mais résident notamment dans la réalisation d'une performance suffisante pour permettre à la caisse de remplir ses engagements envers les assurés. La stratégie suivie par MIXTA OPTIMA 25 est couronnée de succès depuis le lancement du produit. Preuve en sont l'excellente performance du groupe de placements ainsi que le volume remarquable des capitaux que les investisseurs nous confient.

Selon la comparaison de performance la plus ancienne à disposition (15 ans), MIXTA OPTIMA 25 se classe au premier rang par rapport à ses sept concurrents. Etant donné que l'horizon de placement des caisses de pension est très long, les comparaisons avec des périodes dites roulantes livrent des informations additionnelles. L'analyse des données pour des périodes roulantes de 5 et 10 ans montre que MIXTA OPTIMA 25 n'a pendant aucun laps de temps dégagé une performance annuelle moyenne négative. A relever que même durant la période

difficile comprise entre 1998 et la fin 2008, la performance moyenne après frais atteignait encore 2,32 % p.a. pour la catégorie I, ce qui correspond d'ailleurs au rendement le plus faible pour toutes les périodes de dix ans. Le Graphique 1 montre en outre que la performance annualisée n'était inférieure au taux LPP minimal que durant la période entre 2008 et 2010. Durant toutes les autres périodes, les rendements annuels de MIXTA OPTIMA 25 étaient parfois très largement supérieurs au taux LPP minimal, ce qui a permis aux caisses de pension d'améliorer leur taux de couverture et/ou d'augmenter leurs réserves de fluctuation. La comparaison pour les catégories II et III serait encore plus avantageuse du fait de leur TER inférieur.

La stratégie de MIXTA OPTIMA 25 a fait ses preuves au fil des ans. Depuis le lancement de ce groupe de placements au début des années 1990, les placements immobiliers constituent une composante stratégique importante du portefeuille. Le graphique 2 montre très clairement que le marché immobilier surclasse

MIXTA OPTIMA 25 est l'un des quatre portefeuilles mixtes de notre palette de fonds. Que ce soit en tant que placement isolé ou en combinaison avec les autres produits de la famille Mixta, ces groupes de placements constituent une solution avantageuse répondant de manière idéale aux besoins des institutions de prévoyance suisses.

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge
 IST2 Investmentstiftung
 IST3 Investmentstiftung
 Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
 Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch

IST Fondation d'investissement pour la prévoyance en faveur du personnel
 IST2 Fondation d'investissement
 IST3 Fondation d'investissement
 Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch

Une gestion active qui porte ses fruits

1^{er} quartile
+ 44.9 %

depuis lancement le 28.12.2012

Surperformance
+ 2.9 % p.a.

vs benchmark sur une période de 3 ans

Bêta
0.91

ex-ante

Volatilité
12.78 %

p.a. sur une période de 3 ans

Notre approche : à chaque région son spécialiste

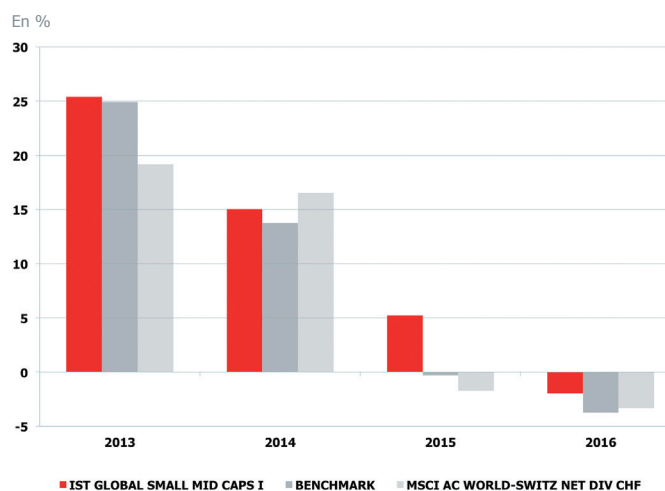
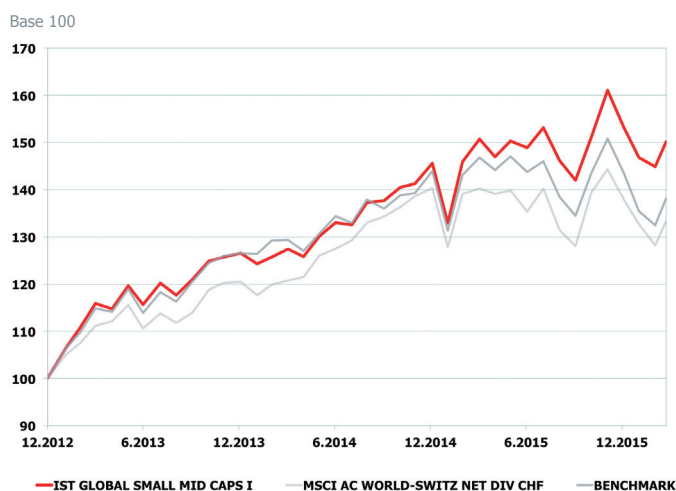
USA et Canada : **Hermes Fund Managers**, fondée en 1983, en mains de BT Pension Scheme (UK)

Japon : **Aberdeen Asset Management**, fondée en 1983, gérant de fortune indépendant (UK)

Europe : **Columbia Threadneedle**, fondée en 1994, appartient à Ameriprise Financial (USA)

Asie ex-Japon : **Fullerton Fund Management**, indépendante depuis 2003, avec pour investisseur de base le fonds souverain de Singapour (SG)

Des résultats convaincants



Performance depuis lancement le 28.12.2012 (cat. I), Benchmark : MSCI All Countries World Small Cap Net Dividend \$, données en CHF au 21.03.2016

Pourquoi IST Global Small Mid Caps ?

- Longue expérience dans le domaines des Small Mid Caps
- Gestion active avec risque modéré (bêta et volatilité)
- Approche d'investissement globale, allocation géographique proche de l'indice de référence
- Sélection des gérants selon le principe du « best in class »

Pour en savoir plus, contactez-nous

IST Fondation d'investissement pour la prévoyance en faveur du personnel
 IST2 Fondation d'investissement
 IST3 Fondation d'investissement
 Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch

Clause de non-responsabilité

La documentation relative aux groupes de placements de la Fondation d'investissement pour la prévoyance en faveur du personnel IST n'a qu'un caractère informatif et ne constitue ni une recommandation d'achat, ni une incitation à souscrire des parts des groupes de placements qui y sont mentionnés. Les principes généraux de placement et les directives de placement édictées pour chaque groupe de placements peuvent être obtenus sur demande auprès de la Fondation d'investissement pour la prévoyance en faveur du personnel IST, Manessestr. 87, 8045 Zurich ou téléchargés sur le site www.istfunds.ch. Veuillez lire attentivement cette documentation et prendre en considération les aspects liés aux risques. La valeur des placements et les produits sont susceptibles de diminuer. Les performances passées ne fournissent pas nécessairement une indication quant aux performances futures. Source : Lombard Odier, MSCI