

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds

**Une application de la gestion « à cliquets » aux obligations à long terme en EUR :
les avantages d'une approche systématique**

Août 2009

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds : sommaire



-
- p. 3 La gestion “à cliquets” ou “Time Invariance Portfolio Protection” (TIPP)
 - p. 4 Le principe de l’assurance de portefeuille à proportion constante (CPPI)
 - p. 8 Le principe du cliquet
 - p. 11 Caractéristiques de l’application de la gestion « à cliquets » à la gestion obligataire
 - p. 14 Une application de la gestion « à cliquets » à la gestion des obligations à long terme en EUR
 - p. 16 Un fonds destiné à des investisseurs qualifiés
 - P. 17 Depuis le lancement de la classe de parts A - une performance sécurisée à la hauteur du court terme
 - P. 19 Classe de parts A - à l’épreuve du cycle de taux 2005-2008
 - p. 24 Informations de base

- **la gestion « à cliquets »**
 - une approche simplifiée de l'assurance de portefeuille
 - une technique de **gestion systématique** de l'exposition à un actif risqué - actions, obligations ou devises - permettant de **protéger** un **plancher** d'investissement ajustable à la hausse
 - une technique de couverture du risque

- **deux principes**
 - un principe de finance : l'assurance de portefeuille à proportion constante
 - un principe de « mécanique » : le cliquet

Le principe de l'assurance de portefeuille à proportion constante (CPPI)

- la gestion **systematique** de l'exposition en cas de **baisse**
- **objectif** : gérer l'exposition de manière à protéger un plancher d'investissement (absolu ou de référence)

➔ gestion de l'exposition selon la règle d'allocation suivante :

$$E = M \times C$$

où E = l'exposition, soit le montant investi dans l'actif risqué
C = le coussin, soit la différence entre la valeur totale du portefeuille et le plancher à protéger. Le coussin mesure la tolérance de risque de l'investisseur.
M= le multiple, soit une constante correspondant au ratio de l'exposition initiale souhaitée et du coussin initial.

➔ maintenir l'exposition effective en ligne avec l'exposition définie par la **règle d'allocation** $E = M \times C$

Le principe de l'assurance de portefeuille à proportion constante (CPPI)

- **exemple :**

portefeuille d'un montant initial de EUR 100 mios

plancher à protéger : 90% ou EUR 90 mios → coussin initial = 10% ou EUR 10 mios

exposition initiale souhaitée : 100% ou EUR 100 mios

→ EUR 100 mios investis dans l'actif risqué / EUR 0 investi dans l'actif hors risque

→ multiple = $100 / 10 = 10$

Le principe de l'assurance de portefeuille à proportion constante (CPPI)



- **exemple : baisse de l'actif risqué**

- 1) **l'actif risqué baisse de 1%** (de 100 à 99)

- la valeur du portefeuille baisse de 1%, à EUR 99 mios
- le coussin baisse à EUR 9 mios
- selon $E = M \times C$, il faut réduire l'exposition à EUR 90 mios
- EUR 90 mios investis dans l'actif risqué / EUR 9 mios investis dans l'actif hors risque

- 2) **l'actif risqué baisse encore de 1%** (de 99 à 98.01)

- la valeur du portefeuille baisse de 0.91%, de EUR 99 mios à EUR 98.1 mios
- le coussin baisse de EUR 9 mios à EUR 8.10 mios
- selon $E = M \times C$, il faut encore réduire l'exposition, à EUR 81.0 mios
- EUR 81 mios investis dans l'actif risqué / EUR 17.1 mios investis dans l'actif hors risque

produit de la couverture (par rapport à un investissement de EUR 100 mios à 100% dans l'actif risqué)
= $98.10 - 98.01 = 0.09$ mio, soit **9 p.d.b.** de l'investissement initial

Le principe de l'assurance de portefeuille à proportion constante (CPPI)



- **exemple : « aller-retour » de l'actif risqué**

- 1) **l'actif risqué baisse de 1%** (de 100 à 99)

- la valeur du portefeuille baisse de 1%, à EUR 99 mios
- le coussin baisse à EUR 9 mios
- selon $E = M \times C$, il faut réduire l'exposition à EUR 90 mios
- EUR 90 mios investis dans l'actif risqué / EUR 9 mios investis dans l'actif hors risque

- 2) **l'actif risqué remonte de 1.01%** (de 99 à 100)

- la valeur du portefeuille remonte de 0.92%, de EUR 99 mios à EUR 99.91 mios
- le coussin remonte, de EUR 9 mios à EUR 9.91 mios
- selon $E = M \times C$, il faut augmenter l'exposition, de EUR 90 mios à EUR 99.1 mios
- EUR 99.1 mios investis dans l'actif risqué / EUR 0.81 mios investis dans l'actif hors risque

coût de la couverture (par rapport à un investissement de EUR 100 mios à 100% dans l'actif risqué)
= $99.91 - 100 = -0.09$ mio, soit **9 p.d.b.** de l'investissement initial

Le principe du cliquet



- la gestion **systematique** de l'exposition en cas de **hausse**
- le principe du cliquet : appliquer le degre de protection aux profits accumulés au fur et à mesure de la hausse
 - ➔ relèvement du plancher en fonction de la performance du portefeuille
 - ➔ appliquer le degre de protection à la valeur la plus élevée atteinte par le portefeuille

- **exemple :**

portefeuille d'un montant initial de EUR 100 mios

plancher à protéger : 90% ou EUR 90 mios => coussin initial = 10% ou EUR 10 mios

exposition initiale souhaitée : 100% ou EUR 100 mios

➔ EUR 100 mios investis dans l'actif risqué / EUR 0 investi dans l'actif hors risque

➔ multiple = $100 / 10 = 10$

- **exemple :**

l'actif risqué s'apprécie de 1 % (de 100 à 101)

- ➔ la valeur du portefeuille augmente de 1%, à EUR 101 mios
- ➔ mise en place d'un cliquet : le plancher est relevé de EUR 90 mios à EUR 90.9 mios, soit 90% de EUR 101 mios
- ➔ mise en place d'un cliquet : sur la base du nouveau plancher, le coussin s'élève à EUR 10.1 mios, soit 10% de EUR 101 mios
- ➔ selon $E = M \times C$, EUR 101 mios investis dans l'actif risqué / EUR 0 investi dans l'actif hors risque

- **appliquée à la gestion obligataire, la gestion « à cliquets » considère**
 - les obligations à long terme comme l'actif risqué
 - le court terme (cash, dépôt à terme ou obligations à court terme) comme l'actif « hors risque »

- **l'exposition - l'investissement dans l'actif risqué - peut être réalisée**
 - directement par le biais d'obligations à long terme
 - au travers de contrats futures ou/et d'options sur obligations à long terme (traités sur des marchés organisés)
 - par une combinaison d'obligations et de dérivés (futures ou/et options)

-
- **l'application de la gestion « à cliquets » à la gestion obligataire permet**
 - de maintenir de manière permanente un investissement dans des obligations à long terme
 - avec une approche systématique de couverture
 - **selon l'évolution des taux d'intérêt, la duration d'un portefeuille géré « à cliquets » est comprise entre**
 - la duration des obligations à long terme
 - et une duration proche de zéro (la duration du court terme)

- **deux approches en matière d'indice de référence :**

- **un indice représentatif de l'ensemble des échéances (indice global)**

un indice représentatif d'une duration qui varie entre une duration proche de 0 et une duration proche de celle de l'obligation la moins chère à livrer (« cheapest-to-deliver ») associée au contrat futures à long terme.

- **un indice représentatif du segment d'échéance constituant l'actif risqué**

un indice représentatif de l'actif risqué - les obligations à long terme - qui permet de mieux évaluer l'impact de la couverture que l'approche d'assurance de portefeuille appliquée propose.

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds : une application de la gestion « à cliquets » à la gestion des obligations à long terme en EUR



- **un accès au potentiel des obligations à long terme en EUR**
 - tirer parti de manière sécurisée de la pente principalement positive de la structure des taux en EUR

- **un accès en EUR : classe de parts A** (lancée le 10.09.2003)
 - une part dont la monnaie de référence correspond à la monnaie de libellé des obligations sous-jacentes

- **un accès en CHF : classe de parts B** (lancée le 29.04.2009)
 - une part libellée en Franc Suisse sans risque de change
 - une part B correspondant à la part A « hedgée » en CHF
(l'évolution de la VNI des parts de la classe B peut diverger de celle des parts de la classe A, selon le déport ou report associé aux contrats de change à terme utilisés)

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds : une application de la gestion « à cliquets » à la gestion des obligations à long terme en EUR



- **un univers d'investissement constitué**
 - d'obligations libellées en EUR exclusivement
 - d'obligations de première qualité

 - **une approche de gestion rigoureuse et efficace basée sur**
 - la rapidité d'intervention
 - la maîtrise des risques

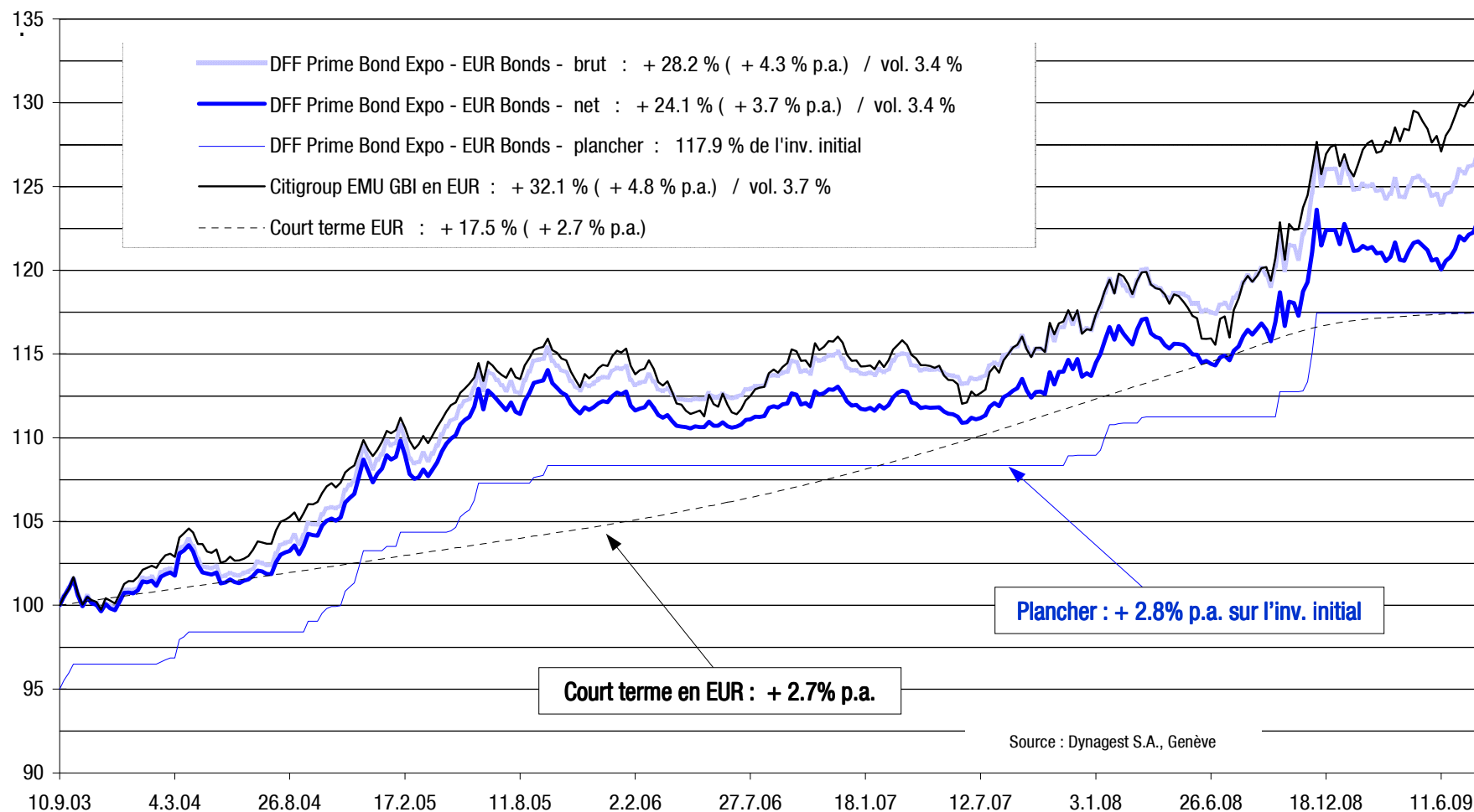
 - **une application « stricte » de la gestion « à cliquets »**
 - vise la protection « absolue » d'un plancher d'investissement ajustable uniquement à la hausse pour la classe de parts A
 - ➔ plancher initial et à chaque mise en place d'un cliquet (relèvement du plancher) : 95% de la VNI
 - vise ainsi à limiter, pour la classe de parts A, le risque de baisse à un maximum de 5%
de l'investissement initial, mais aussi de la VNI hebdomadaire la plus élevée qui sera atteinte
- NB Dans le cas de la classe de part B qui correspond à la part A « hedgée » en CHF, l'évolution du plancher peut diverger de celle de la part A, selon le déport ou le report associé aux contrats de change à terme utilisé

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds : destiné à des investisseurs qualifiés



- **compartiment d'un fonds de droit suisse pour « investisseurs qualifiés »**
 - destiné exclusivement à des investisseurs qualifiés (au sens des art. 10 al. 3 & 4 de la LPCC du 23.06.06 et de l'art. 6 al. 2 de l'OPCC du 23.11.06)
- **adapté pour la gestion de l'allocation obligataire en EUR**
 - permet un accès « sécurisé » - en EUR ou « hedgé » en CHF - au potentiel des obligations à long terme en EUR
- **adapté pour la gestion de la trésorerie en EUR**
 - permet un accès « sécurisé » - en EUR ou « hedgé » en CHF - au potentiel des obligations à long terme en EUR, avec - pour la classe de part A - un plancher d'investissement « absolu » uniquement ajustable à la hausse.
- **une tarification « institutionnelle »**
 - une commission forfaitaire (« all-in ») de 0.55% p.a.

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds : depuis le lancement classe de parts A - une performance sécurisée à la hauteur du court terme



DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds :
depuis le lancement classe de parts A - une performance sécurisée à la hauteur du court terme



- **avec les relèvements du plancher : une performance sécurisée significative**
 - les seuls relèvements du plancher - un plancher ajustable uniquement à la hausse - contribuent à « assurer » sur le plus long terme une performance minimale comparable à celle du court terme.

	5 ans	3 ans	1 an	2009 (au 20.08.09)	dès le 10.9.03 (au 20.08.09)
Plancher (en % de l'inv. de début de période)					
En début de période	95.0%	96.7%	95.5%	95.9%	95.0%
Risque en début de période	-5.0%	-3.3%	-4.5%	-4.1%	-5.0%
En fin de période	113.8%	105.2%	101.2%	96.3%	117.9%
> 100% : performance "sécurisée" annualisée	2.7%	1.7%	1.2%	-	2.8%
< 100% : risque en fin de période	-	-	-	-3.7%	-
Court terme en EUR - perf. annualisée *	2.9%	3.3%	1.9%	0.9%	2.7%
Performance nette annualisée	3.7%	3.5%	6.6%	2.1%	3.7%
Performance brute annualisée	4.3%	4.1%	7.1%	2.7%	4.3%

* basée sur le LIBID à 1 semaine avec réinvestissement hebdomadaire

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds :
classe de parts A - à l'épreuve du cycle de taux 2005-2008



		01.09.05 09.12.08	01.09.05 14.06.07	14.06.07 09.12.08	dont 2008
Taux à 10 ans EUR (Bund)		- 7 bp	+ 154 bp	- 161 bp	- 127 bp
Taux à 2 ans EUR (Schatz)		- 10 bp	+ 231 bp	- 242 bp	- 187 bp
DFF PBE - (EUR) Bonds - net	Performance (flat)	9.1%	-2.1%	11.5%	8.7%
	Volatilité	3.2%	1.9%	4.3%	4.8%
DFF PBE - (EUR) Bonds - brut	Performance (flat)	11.1%	-1.2%	12.4%	9.3%
Benchmark "toutes maturités"	Performance (flat)	10.8%	-2.8%	14.0%	9.6%
	Volatilité	4.0%	2.9%	4.9%	5.4%
Benchmark "7-10 ans"	Performance (flat)	11.0%	-4.1%	15.8%	10.8%
	Volatilité	4.8%	3.5%	5.8%	6.3%

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds :
 classe de parts A - à l'épreuve du cycle de taux 2005-2008 : 10 ans (Bund) vs 2 ans (Schatz)



<HELP> for explanation.

1<GO> to view spread graph, 11<GO> to save as Index, 99<GO> to edit properties

Index **HS**

Page 1/58 Yield Spread

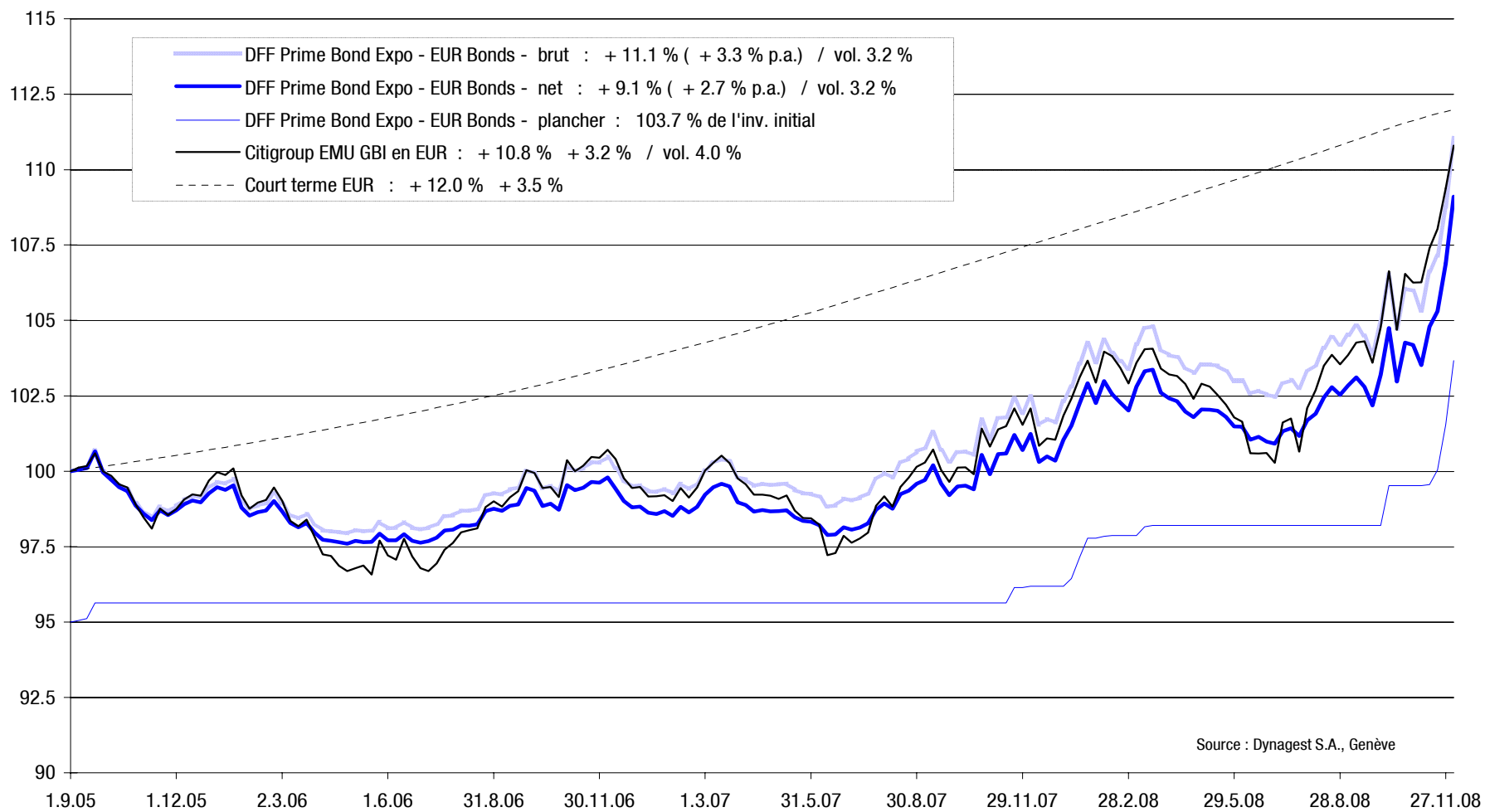
Sell GDBR2 Index Buy GDBR10 Index Edit



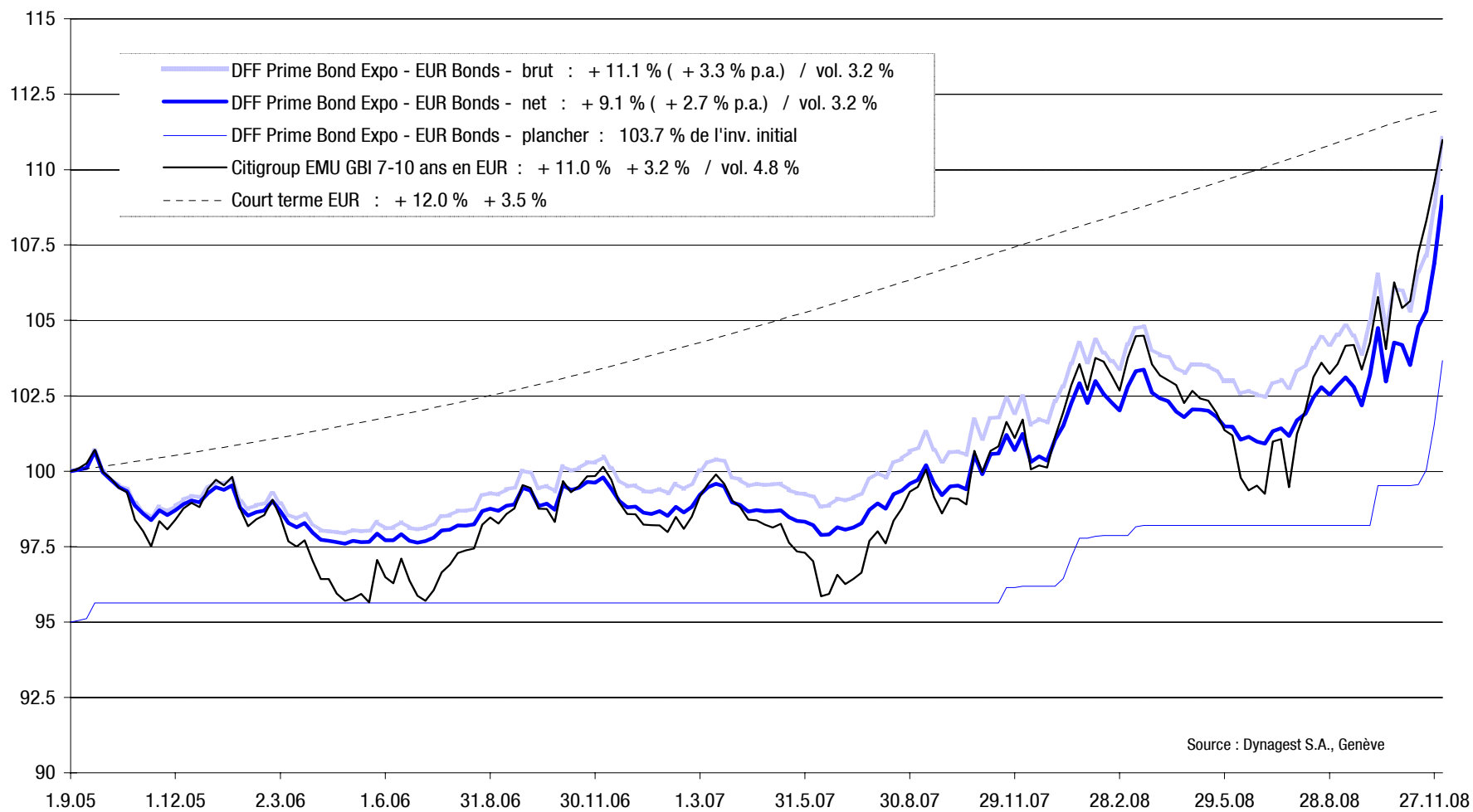
51) Spread 52) Ratio 53) Correlation 54) Regression

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.
 SN 675416 6765-1143-0 28-Aug-2009 14:24:58

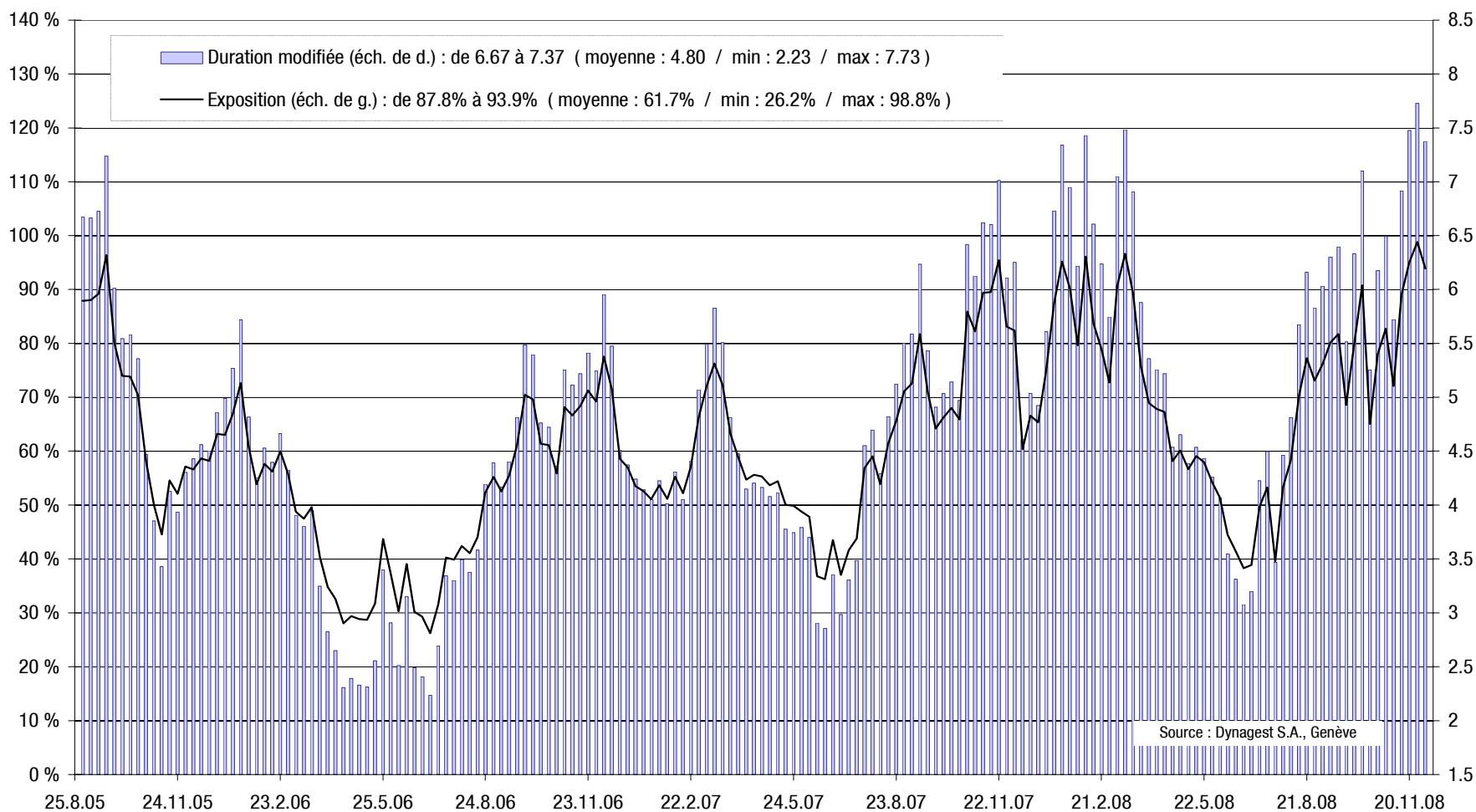
DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds :
classe de parts A - à l'épreuve du cycle de taux 2005-2008 : vs l'indice « toutes maturités »



DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds :
classe de parts A - à l'épreuve du cycle de taux 2005-2008 : vs l'indice « 7-10 ans »



DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds : classe de parts A - à l'épreuve du cycle de taux 2005-2008 : exposition et duration modifiée



DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds : informations de base



-
- **Statut légal** Compartiment d'un fonds ombrelle contractuel de droit suisse relevant de la catégorie « Autres fonds en placements traditionnels », réservé uniquement à des investisseurs qualifiés.
 - **Direction** Gérifonds S.A., Lausanne
 - **Banque dépositaire** Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne
 - **Gestionnaire mandaté** Dynagest S.A., Genève
 - **Réviseur** PricewaterhouseCoopers S.A., Lausanne

DFF Prime Bond Expo - EUR Bonds : informations de base



-
- **Valeur nette d'inventaire (VNI)** calcul hebdomadaire, chaque jeudi
 - **Classes de parts** deux classes de parts : parts A en EUR
parts B en CHF (« hedgées » en CHF)
 - **Souscriptions, rachats** chaque jeudi sur la base de la VNI, avec un préavis de 1 jour ouvrable

valeur initiale des parts : EUR 10'000.- pour la classe de parts A
CHF 10'000.- pour la classe de parts B
 - **Parts** sous forme dématérialisée
 - **Publication des cours** www.swissfunddata.ch, www.fundinfo.com, www.gerifonds.com
 - **Frais** commission de gestion forfaitaire de la direction du fonds : 0.55% p.a.

aucune commission d'émission
 - **Politique de distribution** distribution annuelle dans le mois qui suit la clôture de l'exercice (31.12)