



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT



**BGL**  
**BNP PARIBAS**

## La gestion de portefeuilles privés après la crise

P. Dardart, Director of Investments, BGL BNP PARIBAS

# Une décennie de crises

---

Les crises ont été un élément presque constant durant ces 10 dernières années

- Dot Coms
- « Corporate America »

Mais la dernière en date, celle des « sub-primes » est certainement différente...



# La crise des dot-coms a ouvert la décennie

- Crise violente
- A touché tous les investisseurs en actions
- Le Nasdaq n'a toujours pas revu les plus hauts de 2000

Pourtant

- Investisseurs sont retournés vers les actions
- Même vers les secteurs de la technologie



## « Corporate america » a suivi

Enron était la 8ème capitalisation mondiale au moment de sa faillite.

La crise était plus centrale car les sociétés affectées faisaient partie de nombreux secteurs.



# Plusieurs années de baisse

Trois ans de baisse sur les indices

Il fallait remonter à 1941 pour voir une période de baisse aussi longue

Mais les investisseurs sont revenus vers les marchés



# Les sub-primes

---

Une crise bien plus grave et profonde

2 caractéristiques particulières

- Crise de liquidité
- Crise bancaire

➔ Cette crise va affecter non seulement les marchés d'actions mais aussi

- Les obligations
- Les produits complexes
- Les Hedge funds



# Or les banques privées avaient misé sur ces produits pour leurs clients

En effet

- La crise de 2000 à 2003 a été longue
- Chute « lente », différente du crack de 1998 ou de 1987
- Avec comme conséquence des pertes importantes et sur plusieurs années pour des portefeuilles « neutres » voire « défensifs »

	Defensif		Neutre		Growth
<b>2000</b>	1,8%		-6,4%		-13,1%
<b>2001</b>	1,6%		-5,2%		-16,0%
<b>2002</b>	-11,3%		-23,2%		-42,7%



# A la recherche d'une nouvelle voie

---

Prenant acte des pertes sur 2000-2003, les institutions bancaires ont constaté que les clients

- sont surtout sensibles aux performances négatives
- ont une préférence pour la sauvegarde du patrimoine
- préfèrent ne pas prendre toute la hausse
- préfèrent éviter une partie de la baisse en cas de chute importante des marchés « traditionnels »





# La solution de l'époque

---

Utiliser de nouvelles classes d'actifs

- Produits structurés
  - CDO's
  - Produits à capital garantis
- Hedge funds
- Matières premières
- Immobilier « direct »



# La philosophie

---

Générer des rendements stables

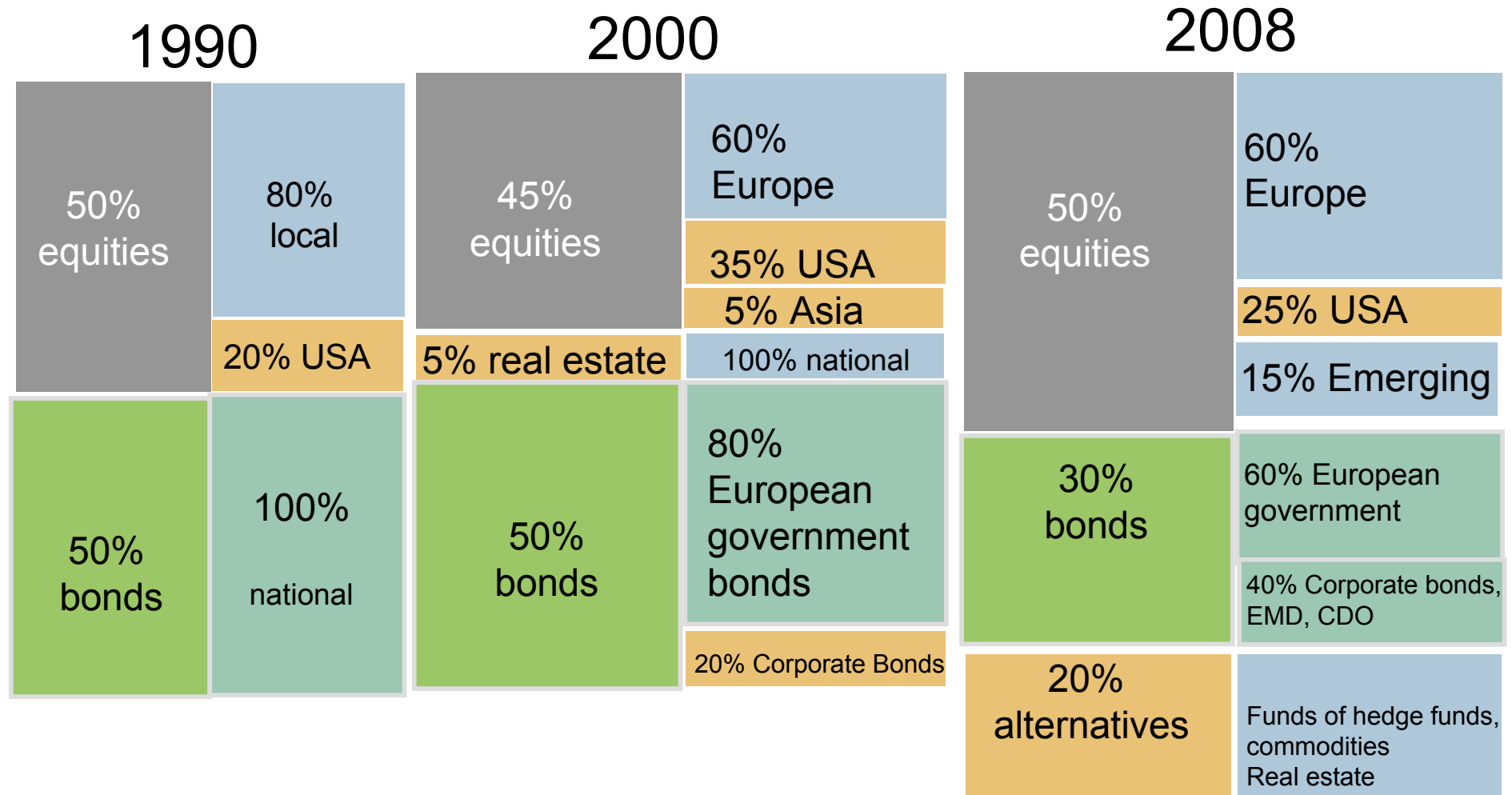
Indépendants des marchés dits « traditionnels »

- Actions
- Obligations

Sacrifier éventuellement une partie de la performance sur les très bonnes années au profit d'une atténuation des chocs de marchés



# Un changement profond dans la structure des actifs



# Mais 2008 a tout bouleversé

---

Chute des bourses

Crise de liquidité

- Impact sur les obligations « corporates » et surtout les bancaires
- Impact sur les débiteurs : problème pour les produits à capital garanti ou partiellement garanti
- Impact sur les Hedge funds



# Conséquences

---

Les produits décorellés avaient besoin d'un marché liquide.

Face à la crise de liquidité tous les produits se comportent de la même manière.

La solution de recours à des produits « décorellés » a été la source même de nombreux problèmes dans les portefeuilles.



# Pour les produits à capital garanti

---

Pas de marché secondaire

La confiance dans les émetteurs ayant disparu, ces produits ont présenté des décotes très importantes

- Problème avec les produits « maison »
- Problème avec les produits de tiers



# Pour les produits complexes

---

Tous les produits complexes ont été considérés de la même manière par les marchés :

- Opaques
- Pas de marché secondaire
- Certains types de produits étaient impactés de par leur seul « nom », tels les CDO's



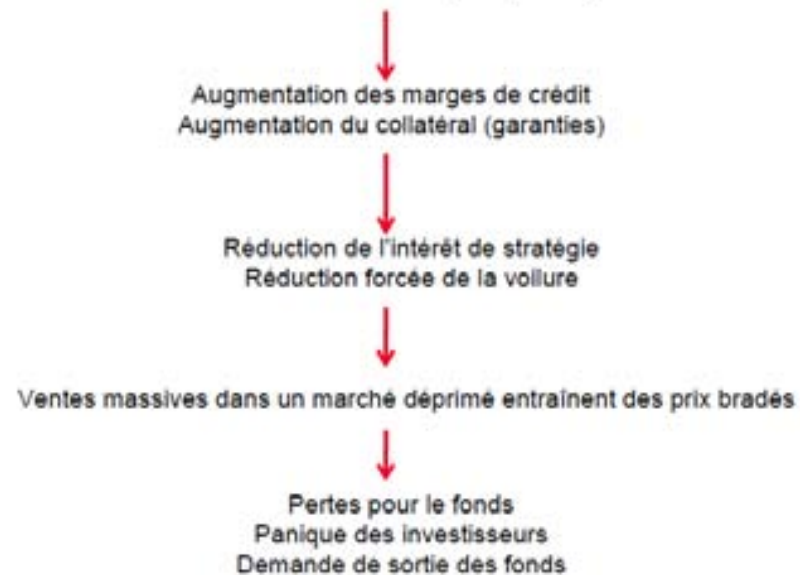
# Pour les hedges funds

Retraits massifs des investisseurs

Impossibilité de vendre les sous-jacents

Problème avec les effets de levier présents dans les fonds ou fonds de fonds

De nombreux fonds alternatifs misaient sur des stratégies peu risquées, mais avec un fort levier



➔ Création de « gates », « sidepockets » ou mise en liquidation

➔ Affaire Maddoff a renforcé l'impact psychologique





# Pour les obligations convertibles

Pas d'effet de diversification

Quel que soit le secteur de ces produits



Le présent support est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation.

Page 17



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT



**BGL**  
BNP PARIBAS

## La crise a fait apparaître de nouveaux défis

---

Contrairement à 2000 et 2003, ce sont des classes d'actifs entières qui sont délaissées.  
Or ce sont ces classes d'actifs qui étaient importantes dans les portefeuilles.



# Pour les produits structurés

---

Emetteur est un élément très sensible

- Produit maison
- Autre banque de premier niveau
- Disclaimers importants sur cet aspect
  - Nécessaires
  - Inquiétants pour les clients

Les disclaimers en général sont

- de plus en plus longs
- Les banques insistent pour qu'ils soient mis en avant
- avec des caractéristiques complexes
  - Marché secondaire...
  - Evénements exceptionnels...

A cause de 2008 certains produits qui ont leur place dans les portefeuilles font l'objet d'une grande suspicion.

La présence d'information extensive rend la méfiance plus importante.



## Même les actifs « traditionnels » sont touchés

---

On peut comprendre les précautions supplémentaires pour

- Les hedge funds
- Les produits complexes

Mais cela touche aujourd'hui des actifs auparavant totalement banaux

- Obligations bancaires
- Obligations d'état

Les banques doivent aussi faire face aux produits choisis par les clients eux-mêmes.

**➔ L'équilibre entre l'approche commerciale et la gestion du risque reste difficile.**



# Quelles sont les pistes actuelles?

---

## Mandats spécialisés

- On se dirige vers des mandats « purs » dans lesquels l'allocation se fait par poches séparées pour que la proportion dans certains actifs soit bien définie et isolée.
  - Actions
  - HF
  - Gestion quantitative
- Malheureusement, les clients ont tendance à ne rien allouer aux approches non traditionnelles.

Recherche de parades au problème numéro un qu'est la liquidité...



# Optihedge : une tentative de réintroduire la gestion alternative

- Fund of hedge funds managed by **Harewood Asset Management**



- Investment via the **managed account platform of Innocap**, for improved operational and financial risk management



- **Daily liquidity<sup>1</sup>** (5 day's notice)
- **Core/satellite allocation across 6 to 8 systematic single managers (CTA<sup>2</sup>)**
  - Investment in the industry leaders
  - Diversification across many CTA sub-strategies
- **A strong diversifier in a portfolio:**
  - Attractive risk/return
  - Weak correlation between different asset classes
- **Minimum investment horizon: 3-5 years**

**Quantitative data over 5 years**  
(simulation of past performance)

	<b>OptiHedge Trends<sup>3</sup></b> USD Class	<b>Hedge funds</b> HFRI FoF USD	<b>Commodities</b> GSCI Total Return USD	<b>Equities</b> MSCI World USD
Annualised performance	10.5%	2.8%	-3.0%	0.0%
Annualised volatility	10.2%	6.7%	28.2%	17.5%
Maximum drawdown	-8.0%	-22.2%	-67.6%	-55.4%
Correlation between OptiHedge Trends and...		0.12	0.04	-0.12

Sources: BNP Paribas, Bloomberg – data from January 2005 to December 2009, net of fees

Past or simulated performance is not a reliable indicator of future performance

<sup>1</sup> Liquidity provided subject to a 5-day notice and cash availability as noted by the asset manager

<sup>2</sup> See p.12 for the definition of CTAs

<sup>3</sup> Please refer to the disclaimer at the end of the presentation for the calculation method of simulated performances

# Pas la panacée

---

Le recours à ce type de produits est plus cher que le fonds de hedge funds traditionnel.

Certaines classes d'actifs restent inaccessible via ce biais

- Certaines stratégies de hedge funds
- Immobilier direct
- Private equity

Quoi qu'il en soit, la barrière psychologique reste difficile à franchir.



# Problème crucial

---

Les banquiers privés doivent toujours chercher à protéger leurs clients: la diversification reste la clef!

Mais la crise de 2008, événement exceptionnel, a fermé un certain nombre de portes qui étaient pourtant nécessaires, surtout pour les clients les plus fortunés...





## Un challenge pour la clientèle de demain

---

Les banquiers privés souhaitent accroître la part de leurs clients dans le segment Ultra High Net Worth(UHNW).

Pour ces clients l'allocation d'actifs devraient se faire sur tous les produits, or la crise nous prive pour l'instant d'une partie de notre arsenal.

Le processus pour convaincre les forces commerciales et les clients de revenir en partie vers ces produits sera long!

D'autant plus que les législations visant à protéger les clients rendent un peu frileux les banquiers également:

- Même si une analyse approfondie indique le recours à certains produits,
- Les disclaimers sont indispensables,
- Démarche commerciale est donc ardue!



# Conclusions

---

Après 2008, de nombreux produits qui étaient au cœur du développement de la gestion de portefeuille ont été écartés.

Même si une crise comme 2008 était exceptionnelle, la diversification qui était au cœur de la stratégie est aujourd'hui décriée. Nous avons donc tendance à revenir vers les actifs traditionnels. Pourtant, une prochaine crise pourrait bien les toucher à nouveau.

Les défis sont importants et la réponse n'est pas encore trouvée.

Pourtant, il est plus que jamais nécessaire d'apporter une valeur ajoutée dans la gestion de nos portefeuilles.

Le dilemme reste donc aujourd'hui toujours entier et aucune solution rapide n'apparaît étant donné l'impact profond de la crise sur la structure des marchés et la psychologie des clients.



# Clause de non responsabilité

Cette documentation est communiquée par BGL BNP Paribas à l'usage exclusif de la personne à laquelle elle aura été remise, que ce soit directement ou au titre d'un pouvoir de représentation; elle ne devra pas être distribuée, publiée ou reproduite en totalité ou en partie, par son ou ses destinataire(s).

Ce document, fourni seulement à titre d'information, ne constitue en aucun cas une offre, un démarchage commercial ou une sollicitation de quelque nature que ce soit dans un état ou une juridiction dans lequel une telle offre, démarchage ou sollicitation n'est pas autorisé, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, démarche ou sollicitation, est illégale. Il n'est pas plus, et ne doit en aucune circonstance être considéré, dans quelque juridiction que ce soit, comme un prospectus ou une partie d'un prospectus, une offre, une sollicitation, une publicité ou un appel au public pour des placements collectifs de capitaux ou des produits structurés.

Pour prendre une décision d'investissement ou de conclusion de contrat de quelque nature que ce soit, l'investisseur doit préalablement effectuer son propre examen des termes de l'offre, en tenant compte des avantages et des risques qui y sont afférents. Il doit donc disposer d'une connaissance suffisante des instruments financiers utilisés et des marchés sur lesquelles le mandat sera investi afin d'en appréhender les risques. La brochure descriptive des instruments et produits financiers permet de mieux comprendre les différents risques liés à chaque catégorie de supports d'investissement : cette brochure est disponible auprès de votre banquier privé. Par ailleurs, aucune Autorité Financière n'a ni confirmé l'exactitude ni ne s'est prononcée sur la pertinence de ce document et de la présente offre de gestion sous mandat. Toute déclaration contraire sur ce point constituerait une infraction pénale.

Il n'a été entendu donner aucune garantie de quelque sorte que ce soit relative au rendement économique ou à la performance d'un investissement dans le mandat de gestion décrit dans ce document et aucune information donnée ne devra être interprétée comme pouvant constituer une telle garantie. L'investisseur ne devra en aucun cas considérer ce document comme un document comportant des conseils d'ordre juridique, fiscal ou financier. Chaque investisseur est invité si besoin à consulter ses propres conseillers externes en matière juridique, fiscale, financière ou tout autre matière afin d'apprécier l'opportunité d'investir dans le mandat de gestion décrit dans ce document. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que le traitement fiscal qui sera appliqué à son investissement dans le mandat de gestion décrit dans le présent document dépend de sa situation fiscale personnelle et sera susceptible d'évoluer durant la durée d'exécution du mandat de gestion.

Les informations, opinions et estimations figurant dans ce document ne doivent pas être substituées par l'investisseur à l'exercice de son propre jugement ou du jugement de ses conseillers externes et sont susceptibles d'évolutions postérieurement à la remise du document. Bien que ces informations, opinions et estimations proviennent de sources que BGL BNP Paribas estime fiables, cette dernière ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité, quant à l'exhaustivité, la fiabilité ou l'exactitude des informations y figurant. La responsabilité de BGL BNP Paribas ou d'une personne quelconque lui étant affiliée ne pourra pas être recherchée au titre de pertes prétendues résulter directement ou indirectement de l'utilisation des informations fournies dans ce document.

Ce document ou une partie de ce document ne saurait constituer la base d'aucun contrat ou engagement. Ce document présente des simulations des performances et des rendements potentiels du produit à partir des données de marchés dans les années récentes, cependant les performances ou rendements passés ne préjugent en aucun cas des résultats futurs et aucune garantie d'aucune nature que ce soit, notamment de rendement, de performance ou de récupération à terme du capital initialement investi, n'est conférée à l'investissement réalisé dans le cadre du mandat décrit dans le présent document. Ce mandat n'est pas assorti d'une quelconque garantie du capital, cela signifie que le montant initialement investi ne bénéficie pas d'une protection ou d'une quelconque garantie. En cas de survenance d'événements défavorables, l'investisseur pourrait subir des pertes substantielles, voire même perdre l'intégralité du capital investi.

Certains changements d'ordre juridiques, fiscaux, ou réglementaires peuvent intervenir durant la période d'exécution du mandat de gestion et avoir également des conséquences défavorables sur les performances de cet investissement ou modifier voire même altérer l'intérêt juridique, économique et fiscal du mandat pour l'investisseur.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait qu'en cas de conclusion d'un mandat de gestion, la gestion financière réalisée par BGL BNP Paribas fait l'objet de l'application de frais de gestion qui seront facturés à l'investisseur par application du document de tarification en vigueur. En outre, la gestion réalisée dans le cadre du mandat de gestion décrit dans le présent document peut amener BGL BNP Paribas à percevoir de tiers ou à verser à des tiers des commissions, indemnités et autres avantages pécuniaires. Il est accepté par l'investisseur que les commissions et autres avantages reçus par BGL BNP Paribas sont et restent acquis à BGL BNP Paribas, l'investisseur y renonçant irrévocablement. L'investisseur peut obtenir de plus amples informations en contactant directement son gestionnaire.

Les investisseurs potentiels sont enfin fortement invités à comprendre les risques du présent mandat, dont certains sont énoncés ci-après. Ils doivent s'assurer qu'ils ont une connaissance et une expérience suffisante de ces risques et avoir recours, le cas échéant, à un conseil indépendant pour procéder à leur propre analyse détaillée de tous les aspects notamment financiers, légaux, réglementaires, comptables et fiscaux, pour évaluer les mérites, les risques et la pertinence de cet investissement. L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait que la liste des principaux risques inhérents au mandat de gestion décrit dans le présent document ne présente en aucun cas un caractère exhaustif et que les risques considérés comme notoires ne sont pas forcément mis en exergue.

