



Noémie Hadjadj-Gomes
Responsable adjointe
de la recherche



Esther Dreyfuss
Gérante gestion
diversifiée

GESTION DIVERSIFIÉE « EN AVRIL, NE TE DÉCOUVRE PAS D'UN FIL »

Dans l'environnement de taux durablement bas encore récemment conforté par la BCE et la Fed, la thématique de la recherche de rendement est encore et toujours d'actualité. Les investisseurs sont contraints de se tourner vers des classes d'actifs plus risquées pour espérer générer de la performance, ce qui place la gestion du risque au cœur de leurs préoccupations. Cette problématique de gestion du risque, soutenue par des réglementations prudentielles de plus en plus contraignantes depuis quelques années (Solvabilité 2, IFRS 9), est aujourd'hui encore renforcée par la montée des incertitudes de marché, et notamment la prédominance du risque politique en Europe. Dans ce contexte, les solutions actions défensives, à l'image de CPR Euroland Premium, permettent de profiter du potentiel de performance des actions sur le long-terme, avec un niveau de risque et des coûts réglementaires inférieurs.

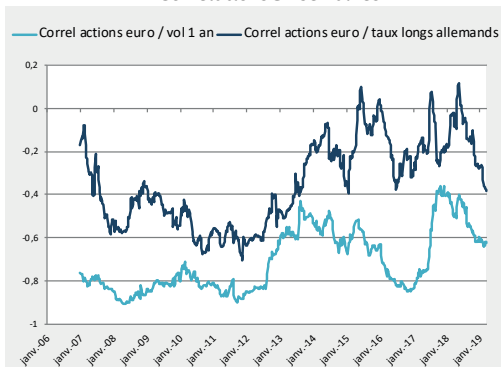
LE CONTEXTE ACTUEL EST-IL VRAIMENT FAVORABLE AUX STRATÉGIES D'ACTIONS PROTÉGÉES ?

Après la chute des marchés fin 2018, les investisseurs sont restés en ce début d'année à l'écart ou tout du moins sous-pondérés sur les marchés actions et particulièrement sur la zone euro. Les incertitudes macroéconomiques avec un ralentissement de la croissance mondiale, les tensions géopolitiques et les négociations interminables sur le Brexit les ont poussés en ce sens. Or, le revirement des banques centrales, aux États-Unis comme en Europe, a provoqué une forte hausse des marchés actions. Dans ce contexte, avec un DJ stoxx600 qui a progressé de +12,3 %, il est donc très difficile de réinvestir sur les marchés actions et ce, d'autant plus que les marchés taux et actions envoient des signaux contradictoires... Tout le monde semble attendre un retour avant de se repositionner. Pourquoi dans ce cas-là attendre et ne pas investir dans les

actions protégées qui permettraient d'amortir la baisse en cas de ralentissement avéré ?

Le timing est d'autant plus intéressant que les niveaux de volatilité implicite des options 1 an ne sont pas surévalués. Elles ont certes rebondi depuis la mi-février où elles avaient atteint des points bas historiques mais restent à des niveaux corrects (autour de 15 % sur la volatilité 1 an prix d'exercice 90 %). De plus, la baisse de liquidité constatée depuis le début de l'année peut être un facteur d'augmentation de la volatilité, avec des mouvements qui pourront être plus violents dans un sens comme dans l'autre. De plus, alors que les classes d'actifs classiques montrent leurs limites en termes de diversification, les stratégies d'actions protégées via options bénéficient d'une exposition inhérente à la volatilité implicite long-terme, ce qui réduit leur corrélation avec les investissements actions classiques.

Corrélations 52 semaines



Source : Recherche CPR AM

POUEZ-VOUS NOUS RAPPELER COMMENT EST CONSTRUITE VOTRE STRATÉGIE CPR EUROLAND PREMIUM ? A-T-ELLE FAIT L'OBJET D'ÉVOLUTIONS RÉCENTES ?

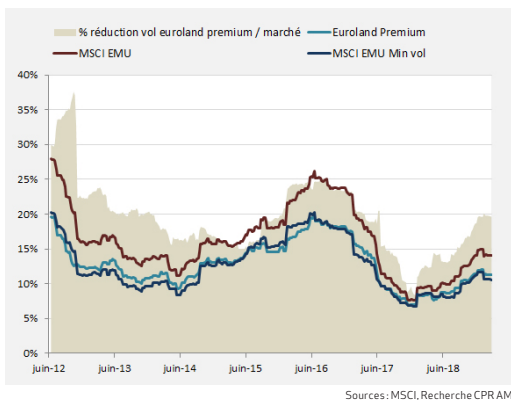
Notre stratégie CPR Euroland Premium se base sur un investissement en actions, géré par l'équipe de gestion quantitative actions, et sur une couverture des risques extrêmes via options, pilotée dynamiquement par l'équipe de gestion diversifiée. La couverture est présente de manière permanente en portefeuille. Son calibrage dépend des conditions de marché pour optimiser la participation à la performance, la réactivité en cas de choc sur les marchés, la réduction des risques, le coût de la couverture et la réduction du capital réglementaire pour les assureurs soumis à Solvabilité 2. En fonction des conditions de marché, des stratégies de vente d'options sont également mises en place pour réduire le coût de la couverture. Des études récentes, menées conjointement par la Recherche et la gestion diversifiée, nous ont permis d'enrichir notre palette de stratégies. En fonction de ses anticipations de marché, mais aussi du niveau de volatilité implicite, la gestion pourra mettre en place différentes combinaisons de stratégies de couvertures optionnelles (put ou put spread) basées sur des niveaux de strikes différents, des maturités différentes, pour une couverture totale ou partielle du nominal, etc. A noter que, aussi bien pour les stratégies de couverture que pour les stratégies de financement, nous attachons une grande importance à la réduction du risque de timing en diversifiant les points d'entrée et les maturités des stratégies. Nous restons également vigilants face aux récentes évolutions réglementaires pour combiner au mieux couverture financière et éligibilité sous Solvabilité 2. L'amendement du règlement délégué publié début mars par la Commission Européenne assouplit notamment la partie « techniques d'atténuation du risque » en réduisant la maturité des couvertures, comme détaillé dans le tableau ci-dessous.

	Version initiale	Amendement de mars 2019
Maturité minimale	12 mois	1 mois
Fréquence de réajustement dans le cadre d'un programme de roll	3 mois	1 semaine (*)
Motifs de réajustement dans le cadre d'un programme de roll	Expiration de la couverture	Expiration de la couverture Changement d'exposition à l'actif sous-jacent
Champ d'application	Chaque instrument utilisé en couverture doit vérifier l'ensemble des critères d'éligibilité	Possibilité de combiner plusieurs contrats pour construire une stratégie de couverture. Dans ce cas l'appréciation du risque de base porte sur la combinaison d'instruments.

(*) Le remplacement de la couverture ne peut pas avoir lieu plus d'une fois par semaine, avec dérogation possible si cas particulier de risque matériel de solvabilité.

En conclusion, la volatilité des marchés actions n'est pas très élevée à l'heure actuelle mais pourrait augmenter à moyen terme : investir dans un fonds à volatilité réduite prend alors tout son sens. Grâce à la protection apportée par les stratégies optionnelles, notre solution CPR Euroland Premium offre une participation à la performance du marché actions zone euro sur le long-terme, couplée à une réduction de volatilité comparable avec celle des fonds de type « min-vol », soit une réduction moyenne de 20 % par rapport au marché.

Volatilités 52 semaines du fonds CPR Euroland Premium et des indices MSCI EMU et MSCI EMU Minvol



Sources : MSCI, Recherche CPR AM

Cette stratégie peut aisément être mise en place « en overlay » et calibrée sur-mesure en fonction de la poche actions et surtout des contraintes et objectifs spécifiques à chaque investisseur.

PROFIL DE RISQUE* CPR EUROLAND PREMIUM

Risque de perte en capital : oui
Risque actions : oui
Risque de change : oui
Échelle de risque selon DICI** : 5/7
Durée minimum de placement recommandée : supérieur à 5 ans

Profil de risque et de rendement (SRRRI)*



LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

* Ces informations doivent être complétées par le prospectus disponible sur le site cpr-am.com ou sur simple demande auprès de CPR AM. ** dont petites / moyennes capitalisations. *** Le DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) comporte les informations essentielles sur l'OPCVM, et doit être remis à l'investisseur avant toute souscription.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valables ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.