

# PBS SMART

*Insights – Q1 2015*

Multi-Assets

## Le retour de la dispersion

15 avril 2015

**Emmanuel Ferry**  
(+41) 22 316 0216  
emmanuel.ferry@bkpbs.com

**Jérôme Chagneau**  
(+41) 22 316 0227  
jerome.chagneau@bkpbs.com

### **Surperformance significative vs. l'allocation neutre**

PBS SMART affiche une performance de +3.9% au premier trimestre (+140bps d'excès de rendement vs. son allocation neutre) soutenue par des marchés européens haussiers. La surperformance est due principalement à la surpondération des Actions européennes. La détente des taux des titres souverains européens a également contribué fortement à cette surperformance.

### **Surpondérer les zones QE, sous-pondérer les US & EM**

Depuis la fin 2014, la composition du portefeuille a évolué vers une forte exposition Europe, tant pour les Actions que les Obligations. La dispersion significative entre les rendements des régions bénéficiant d'un assouplissement monétaire «QE» (Europe et Japon) vs. les US et EM a amené une réallocation majeure au sein de PBS SMART. La stratégie a donc été capable de capter la forte performance des Actions européennes et japonaises tout en augmentant son exposition à la duration EU vs. US.

### **Désynchronisation: le Mot d'ordre**

Les divergences des tendances Macro au niveau mondial (USD fort, fin du QE US, nouveau QE au Japon et en Zone Euro, *sell-off* sur le Pétrole), davantage d'incertitudes et des rotations de classes d'actifs (par style et région) ont offert un environnement idéal pour le retour de la dispersion au sein des classes d'actifs.

### **Environnement constructif pour la stratégie PBS SMART**

L'investissement passif entre dans une période de risque maximum avec des valorisations élevées sur l'ensemble des classes d'actifs. Le retour de la dispersion offre ainsi de nouvelles opportunités et une diversification supérieure du risque pour PBS SMART.

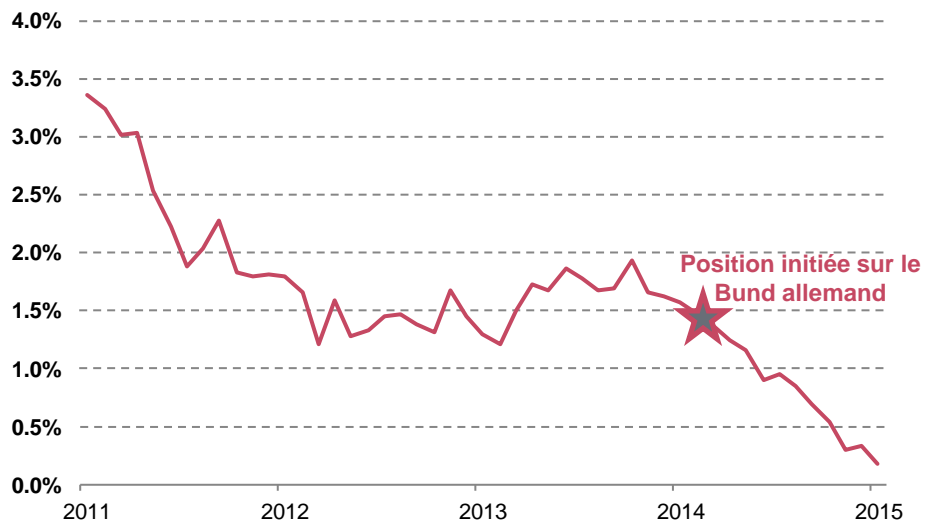
# Suivre la tendance

## Les dangers à suivre le consensus

Quel investisseur aurait acheté de la Dette Publique avec des rendements obligataires aux plus bas et une hausse de taux se profilant à l'horizon? Les tendances sur l'Obligataire ont été effectivement difficiles à déceler en 2013.

Là où la plupart des investisseurs fondamentaux se déroberaient, le PBS SMART a initié cette position en février 2014, achetant une quantité notable de Bund allemand, car les variations de prix amenaient à cette action.

Rendement à 10ans du Bund allemand



Sources: Bloomberg, Recherche PBS



*La stratégie a bénéficié de la détente massive des taux 10 ans allemands passant de 1.5% à 0.15% actuellement*

## Augmenter les positions sur la Duration Européenne

Le lancement du QE en Europe au cours du Q1 2015 a amené à un déclin des rendements dans la région. Ce mouvement a été particulièrement marqué au sein des économies plus faibles, telles que celles des pays périphériques.

Le positionnement en duration du portefeuille PBS SMART a de ce fait augmenté alors que la tendance sur les Obligations d'Etat Européennes gagnait en momentum.

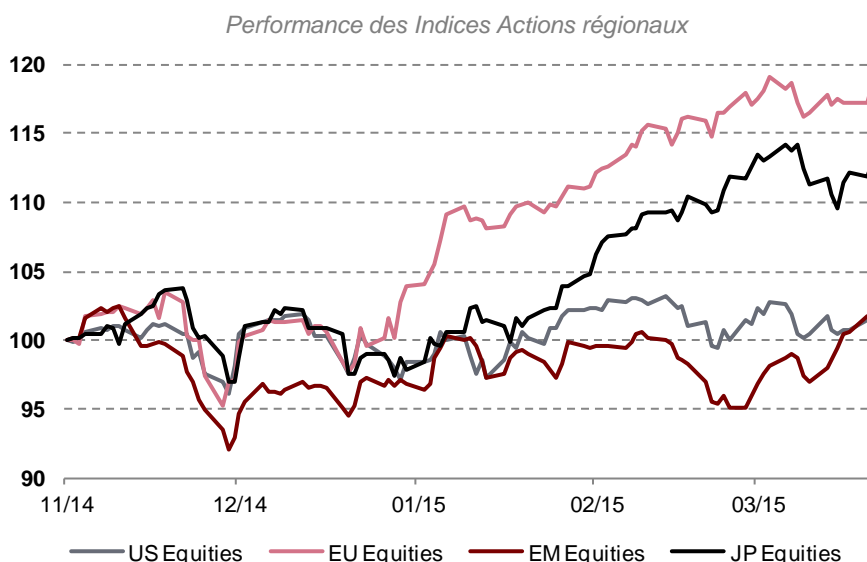
A la fin du Q1 2015, plus de 20% de la NAV totale du portefeuille était exposée aux Obligations d'Etat Européennes.

## Se libérer du benchmark



Le portefeuille a connu une réallocation significative à l'Europe et au Japon afin de profiter des fortes tendances émanant de l'activisme des Banques Centrales dans ces régions

Au cours du Q1 2015, une rotation géographique significative s'est produite au sein des marchés Actions grâce à une forte dichotomie entre les régions sous QE (Europe et Japon) et le reste du monde (US et Pays Emergents).

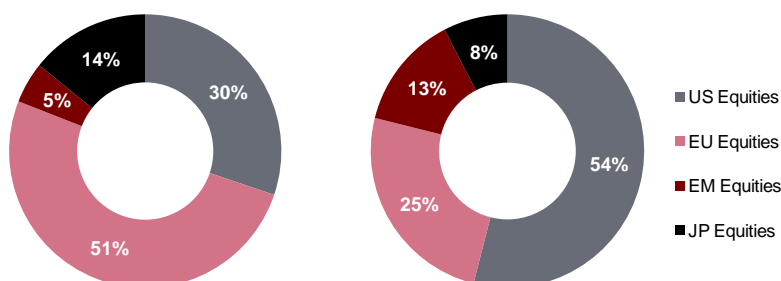


Une stratégie flexible devrait être capable de dévier d'un benchmark global pour capter les rotations régionales au sein des Actions.

C'est ce que PBS SMART a réalisé au premier trimestre, avec une surpondération significative de l'Europe et du Japon et une forte sous-pondération des US et des Marchés Emergents.

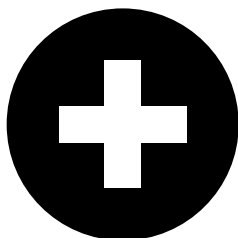
À fin mars 2015, «l'Exposition QE» (i.e. Europe et Japon) représentait 65% de la poche Actions du PBS SMART contre 33% pour un benchmark global (MSCI World AC). Les US et les Marchés Emergents étaient sous-pondérés à 30% et 5% respectivement (vs. 54% et 13% respectivement pour le MSCI World AC).

Répartition géographique des Actions du PBS SMART vs. MSCI World



Sources: MSCI, iShares, Recherche PBS, Répartition géographique simplifiée

## Attention au risque de changes



*Sur le long terme, le change est une source de risque dépourvue de prime de risque*

*Les récents événements survenus sur les marchés des changes ont démontré l'implication de tels chocs sur le profil rendement/risque d'un portefeuille global*

*La DISCIPLINE lors de la gestion du risque de changes est primordiale dans l'environnement actuel*

**La gestion du risque de changes est clé** pour les allocataires d'actifs globaux afin de délivrer des rendements stables à travers différents cycles de marché. Sur le long terme, le change est une source de risque pour laquelle l'investisseur n'est pas rémunéré (absence de prime de risque).

**La discipline en termes de couverture de changes** du PBS SMART est nécessaire pour atteindre le rendement annualisé cible de L+8% avec une volatilité contenue tout au long du cycle de marché.

*Benchmark équilibré (50% MSCI World AC 50% Barclays Global Aggregate) en différentes monnaies vs. PBS SMART depuis le lancement du fonds. (Août 2012)*



Sources: Bloomberg, Recherche PBS

**Ces chocs de changes récents ont amené à une prise de conscience des investisseurs**

Depuis l'été 2014, les investisseurs basés en USD ont souffert d'une appréciation de leur monnaie sans précédents.

En 2015, les investisseurs basés en CHF redécouvrent à leur tour le risque de changes après la suppression du taux plancher sur l'EUR/CHF par la BNS.

Ces chocs n'ont eu aucun impact sur la performance de PBS SMART, comme illustré ci-dessus.

La DISCIPLINE lors de la gestion du risque de change est le mot d'ordre dans l'environnement actuel.

# La dispersion est de retour

## La dispersion au sein des Classes d'Actifs a atteint un point bas mi-2014

La dispersion parmi les classes d'actifs semble être de retour, selon les mesures de volatilité cross-sectionnelle des rendements à 6 mois glissants.

### Désynchronisation: le Mot d'ordre

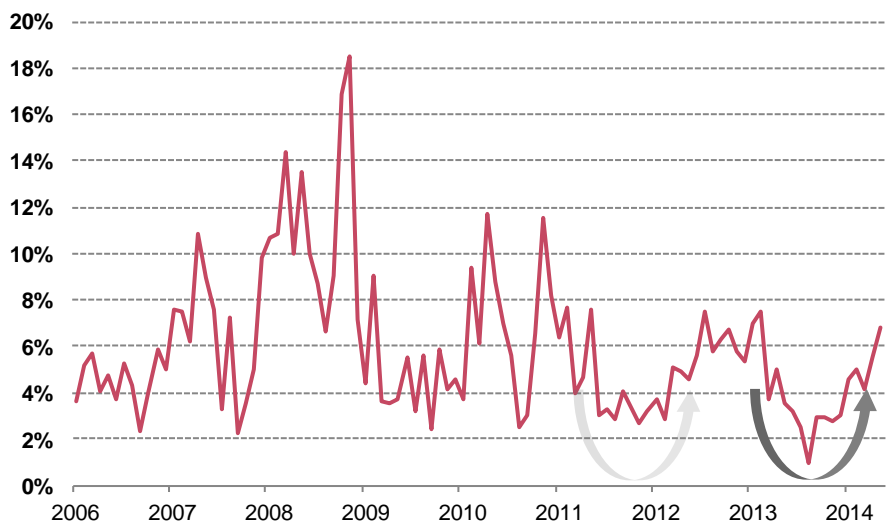
Les divergences des tendances Macro (USD fort, fin du QE US, nouveau QE au Japon et en Zone Euro, *sell-off* sur le Pétrole,...), davantage d'incertitudes et des rotations de classes d'actifs (par style et région) ont offert un environnement idéal pour le retour de la dispersion au sein des classes d'actifs comme illustré sur le graphique ci-dessous.



*PBS SMART a pour but de capter les tendances et les rotations de classes d'actifs:*

*Le retour de la dispersion parmi les Classes d'Actifs devrait fournir un environnement constructif à la stratégie*

La Dispersion parmi les Classes d'Actifs



Sources: Bloomberg, Recherche PBS

### Environnement constructif pour la stratégie PBS SMART

L'investissement passif entre dans une période de risque maximum avec des valorisations élevées sur l'ensemble des classes d'actifs. Le retour de la dispersion offre ainsi de nouvelles opportunités et une diversification supérieure du risque pour PBS SMART.

# PBS SMART

## **PBS Investments**

### **Banque Pâris Bertrand Sturza**

Rue de Candolle 19

PO BOX 340

CH 1211

Genève 12

Suisse

[info@pbsinvestments.com](mailto:info@pbsinvestments.com)

[pbsinvestments.com](https://pbsinvestments.com)