

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, Oct. 19 — EQUITY MARKETS: there's a time for surfing and a time for hedging!

...article de Cosima F. Barone



BRICE BENOLIEL
NATIXIS CIB

Brice Benoliel a rejoint Natixis CIB en 2016 et occupe actuellement le poste de responsable de l'ingénierie financière EMEA ex-France. Il a plus de 13 ans d'expérience dans le secteur financier, avec une expertise dans la fourniture de solutions structurées dans le domaine des fonds hybrides et d'actions à des clients allant des banques privées/conseillers financiers aux fonds de pension et aux compagnies d'assurance. Il a commencé sa carrière chez RBS avant de rejoindre Nomura. Brice Benoliel est titulaire d'une maîtrise en mathématiques appliquées de l'Ecole Centrale Paris, il est également Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).



BOLYVANN NGAUV
NATIXIS CIB

Bolyvann Nguav cumule 19 années d'expérience dans les produits structurés cross-actifs, sur la partie Buy Side (5 années chez BNPP PB Paris & Luxembourg), mais également sur la partie Sell Side (4 années chez Natixis CIB, 2 années chez BBVA et 8 années chez CACIB à Genève). Chez Natixis CIB, il est actuellement responsable commercial Platinum Group EMEA et Banques Privées Suisse. B. Nguav est diplômé d'un Master Finance de Paris 2 Panthéon Assas.



Lors de cette 6^{ème} Réunion Mensuelle de 2018, organisée par le Groupement le 19 octobre au Métropole, les orateurs de Natixis, Membre Partenaire du GSCGI, **BRICE BENOLIEL & BOLYVANN NGAUV**, ont co-présenté un thème de grande actualité en ce mois d'octobre qui sanctionne sévèrement les investisseurs en actions. Bien que le thème de leur présentation ait été choisi il y a un mois, il faut pourtant reconnaître que le 'timing' de leurs conseils apparaît 'a posteriori' bien approprié.

Monsieur Brice Benoliel décrit le panorama macro-économique global en commençant par les États-Unis dont le cycle économique est très avancé. Certes, la croissance est soutenue grâce aux effets d'une politique fiscale expansionniste et d'investissements qui conduisent au plein emploi et à la hausse de l'inflation, on peut raisonnablement s'attendre à une poursuite de cette tendance pendant quelques trimestres, mais il n'est pas exclu qu'un ralentissement apparaisse à l'horizon de fin 2019 et début 2020. En Europe, où la croissance économique reste modérée, la baisse du taux de chômage pourrait stimuler la consommation intérieure bien que l'inflation se trouve à 2.3% en septembre 2018. Mais, les exportations sont en baisse par l'effet des différends du commerce international global. La banque centrale européenne ajoute un élément de risque par le biais d'une hausse des taux d'intérêt qui pourrait éventuellement se concrétiser en septembre 2019. Aux États-Unis tout comme en Europe, des chocs sont possibles sur les places financières sans pour autant expérimenter une crise majeure.

L'Asie et tout particulièrement la Chine offrent un scénario fort différent. Le ralentissement économique structurel doit faire face également aux vents contraires de la 'guerre' commerciale US-Chine. La Chine, pourtant, ne courbe pas l'échine et se bat de toutes ses forces pour préserver une certaine croissance économique.

Baisse des taux directeurs de la part de la banque centrale, injection continue de liquidités et 'stimulus' monétaire par

une fiscalité encourageante pour les entreprises du pays, voilà un exemple de mesures dont l'impact total dépasse même le niveau produit par le choc fiscal de l'administration Trump. (voir l'infographie à droite) Ces mesures vont avoir un effet positif sur toute la zone asiatique, dont les pays dits 'émergents' exportent en général vers la Chine. Cependant, il ne faut pas ignorer le risque très réel de 'sur-leverage' du secteur bancaire chinois ... le

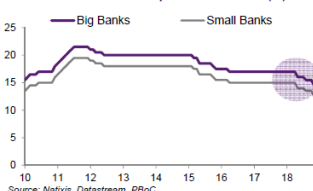
1 Asia: China is placing a strong focus on stability through monetary and fiscal stimulus in response to the trade war

Context :

- Structural slowdown of economic growth
- External uncertain headwinds of the US-China trade war

Fiscal stimulus

China has cut 250 bps in RRR in 2018 (%)

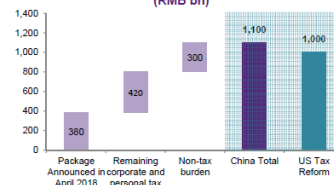


Source: Natixis Datastream PRC

- People's Bank of China has cut RRR by 250 bps and continue its liquidity injection
- An environment of decreasing bond yields and interbank rates

Monetary stimulus

Reduction in tax and non tax burden in 2018 (RMB bn)



Source: Natixis

- A lax monetary policy to support corporates : increase of government bonds issuance and tax cuts

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, Oct. 19 — EQUITY MARKETS: there's a time for surfing and a time for hedging!

...article de Cosima F. Barone

'shadow banking' est une réalité en Chine. Les devises de ces pays sont également à surveiller car elles ne sont pas à l'abri de chocs extérieurs.

Cette analyse met clairement en évidence l'environnement macro-économique difficile auquel les investisseurs sont confrontés de nos jours. D'éventuelles guerres commerciales mondiales à venir, des sorties de capitaux en Chine, des risques politiques en Europe, s'ajoutent à la volatilité du prix du pétrole et à une décennie de QE (*quantitative easing*) des banques centrales du G7. Tous ces événements créent des pics de volatilité et augmentent le risque d'un choc extrême sur les marchés. Dès lors, les investisseurs d'aujourd'hui sont confrontés à un environnement d'investissement unique. En particulier, un investisseur éclairé doit connaître les différents outils qui peuvent l'aider à améliorer sa politique d'investissement, tels que des solutions de couverture optimales utilisées par les acteurs avancés du marché.

Monsieur Brice Benoliel passe alors en revue les diverses stratégies de 'macro-hedge' (voir l'infographie en haut à droite) généralement privilégiées par les investisseurs institutionnels (fonds de pension et assureurs). Il indique également les diverses variations de ces stratégies permettant une réduction intéressante du coût de la protection à mettre en place. Certaines stratégies de protection sont en effet plutôt coûteuses, basées sur les indices dits de la 'peur' (le VIX pour les US et le V2X pour l'Europe), qui nécessitent un 'timing' bien défini.

Le choix optimal pour l'investisseur recherchant une protection pour son portefeuille actions à prix modéré est de focaliser l'investissement en actifs à basse volatilité, ce qui ne veut pas nécessairement se traduire en une performance moins importante. Au contraire, ces portefeuilles ont historiquement délivré une performance stable, voire parfois meilleure en comparaison des 'benchmarks' habituels (voir l'infographie en haut). La stratégie de couverture continue par l'achat quotidien d'option 'put' basée sur des algorithmes complexes, jusqu'alors réservé aux investisseurs institutionnels, devient désormais accessible à tout investisseur via un fonds qui va être lancé prochainement par Natixis. La force de cette stratégie de

2 | Macro Hedge Solutions A large choice of Strategies

Summary of standard Vanilla macro hedges on index or bespoke equity portfolio:

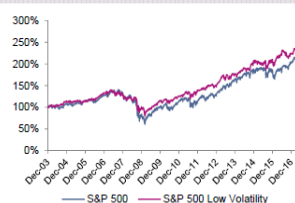
	DESCRIPTION	PAYOFF OF THE OPTIONS	PROS	CONS
PUT OPTIONS	Full downside protection below the put strike		<ul style="list-style-type: none"> - Full protection below the put strike - Full upside 	<ul style="list-style-type: none"> - Upfront premium to pay
PUT SPREAD OPTIONS	Partial downside protection between the higher put strike and the lower one		<ul style="list-style-type: none"> - Partial protection between chosen levels - Cheaper than put option - Full upside 	<ul style="list-style-type: none"> - Upfront premium to pay (but cheaper than standard put) - Limited protection in case of large market drop
COLLAR	Full downside protection below the put strike is financed by the sale of a call option		<ul style="list-style-type: none"> - Full protection below the put strike - Usually structured as zero premium strategy 	<ul style="list-style-type: none"> - Give up potential upside above the call strike
PUT SPREAD COLLAR	Partial downside protection is financed by the sale of a call option		<ul style="list-style-type: none"> - Partial protection between chosen levels - Greater potential upside - Usually structured as zero premium strategy 	<ul style="list-style-type: none"> - Limited protection in case of large market drop - Give up potential upside above the call strike (much higher than in a standard collar)

C2 - Internal Natixis 12 AN INTRODUCTION TO EQUITY PROTECTED INVESTMENTS

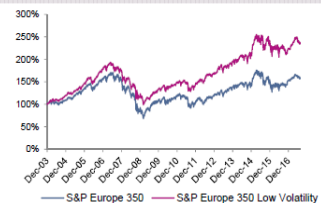
NATIXIS
BEYOND BANKING

3 | Low-Volatility Portfolios Also Deliver Good Return

Low volatility doesn't mean less return



	S&P 500	S&P 500 Low Volatility
Annual Return	5.5%	6.2%
Volatility	18.3%	13.7%
Risk-Adjusted Return	0.30	0.45



	S&P Europe 350	Europe 350 Low Volatility
Annual Return	3.2%	6%
Volatility	18.6%	14.3%
Risk-Adjusted Return	0.18	0.42

➤ Low volatility portfolios have historically delivered steady returns, and even periodically outperformed benchmark portfolios

C2 - Internal Natixis 23 AN INTRODUCTION TO EQUITY PROTECTED INVESTMENTS

NATIXIS
BEYOND BANKING

couverture 'equity-protégé' est qu'elle permet une bonne construction du portefeuille et, en même temps, une couverture bien plus efficace que celle éventuellement atteinte par un 'timing' optimal.

Cette conférence a été fort intéressante. Les nombreuses questions soumises aux orateurs démontrent l'intérêt notable de l'assistance pour les sujets présentés.