




LUX INVESTMENT ADVISORS


OPCVM ou actions en direct :

Y a-t-il plus ou moins de risques ?

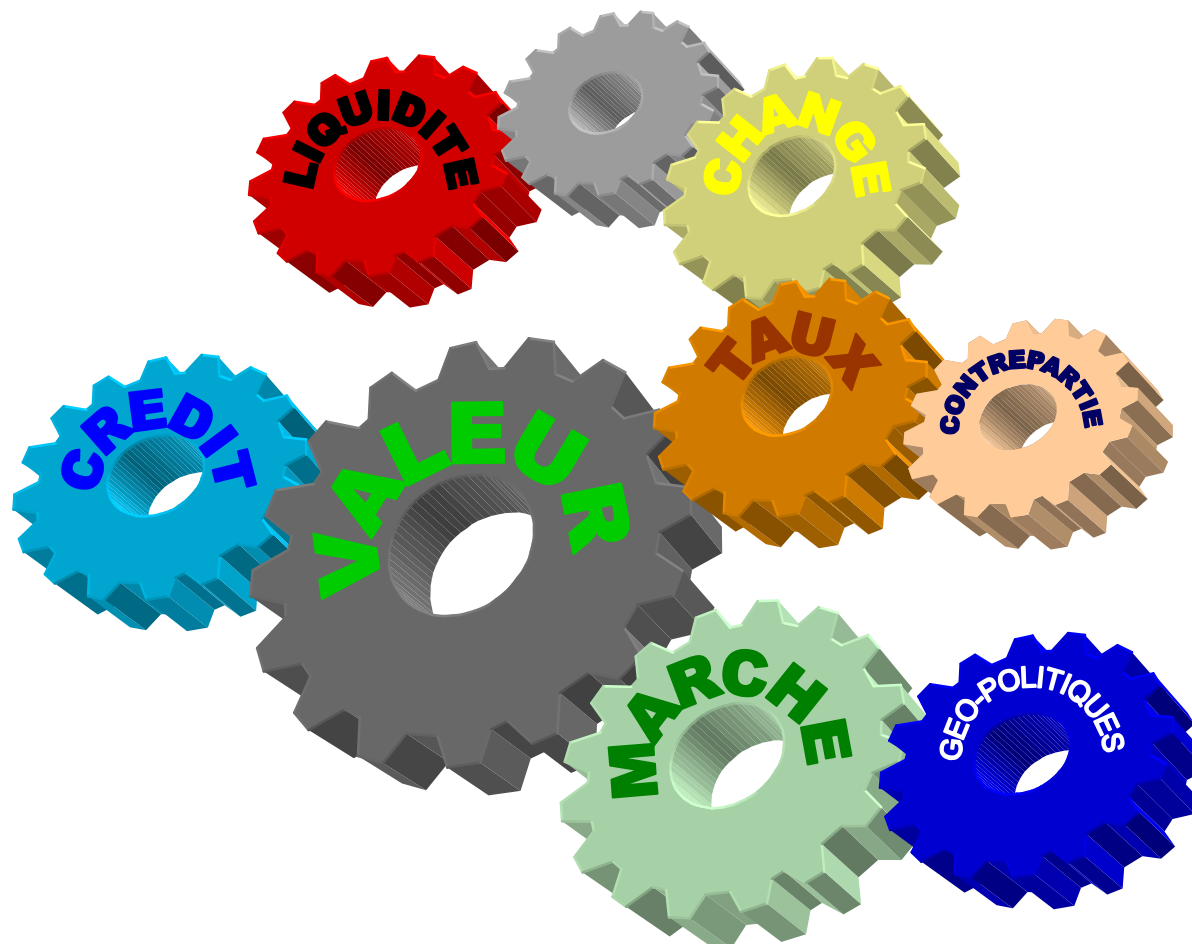
Luc Neuberg
Head of Risk Management

- Notions de risque
- Exemples de crash
- Intervention des législateurs
- Gestion des risques
- Comparaison OPCVM versus Investissement Direct
- Conclusions

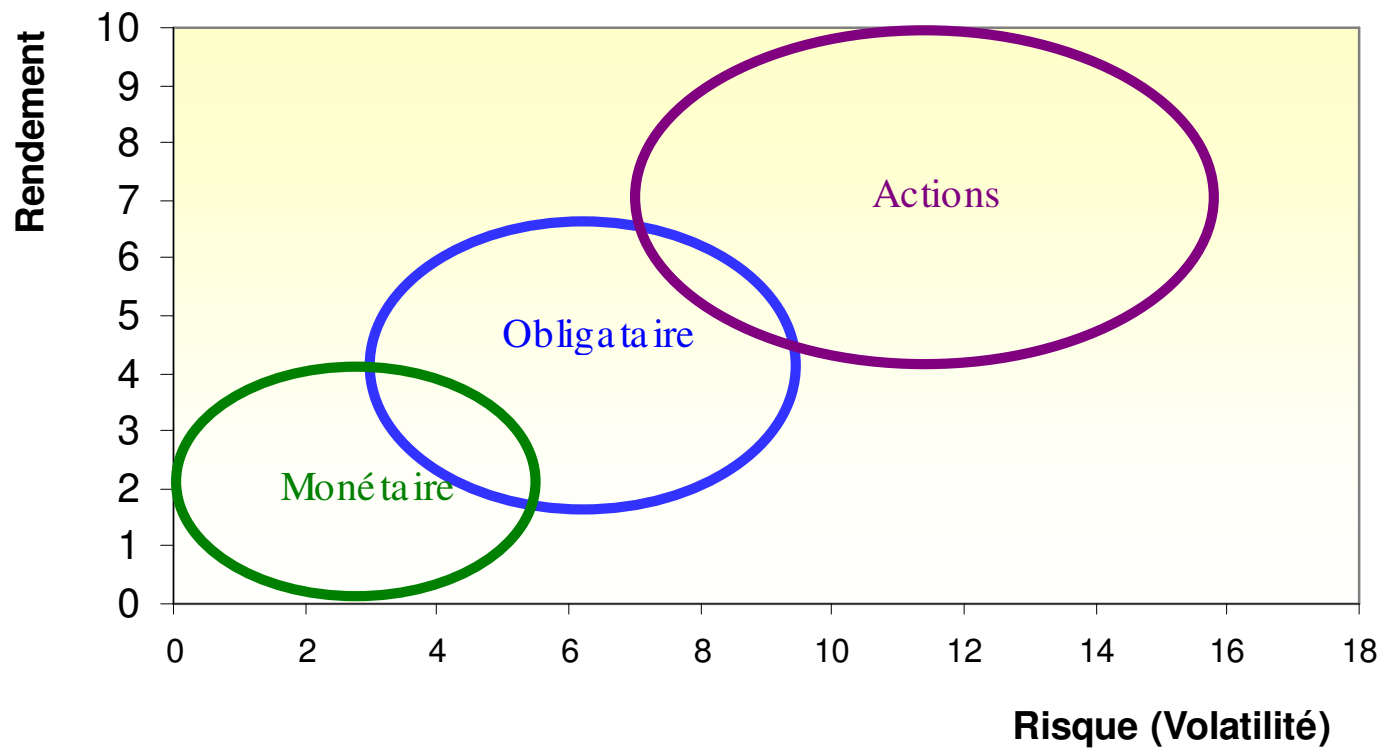
 **Variation de valeur associée à la probabilité d'un événement dont les conséquences sont potentiellement bénéfiques ou préjudiciables**

 **Variation de valeur associée à la probabilité d'un événement dont les conséquences sont potentiellement bénéfiques ou préjudiciables**

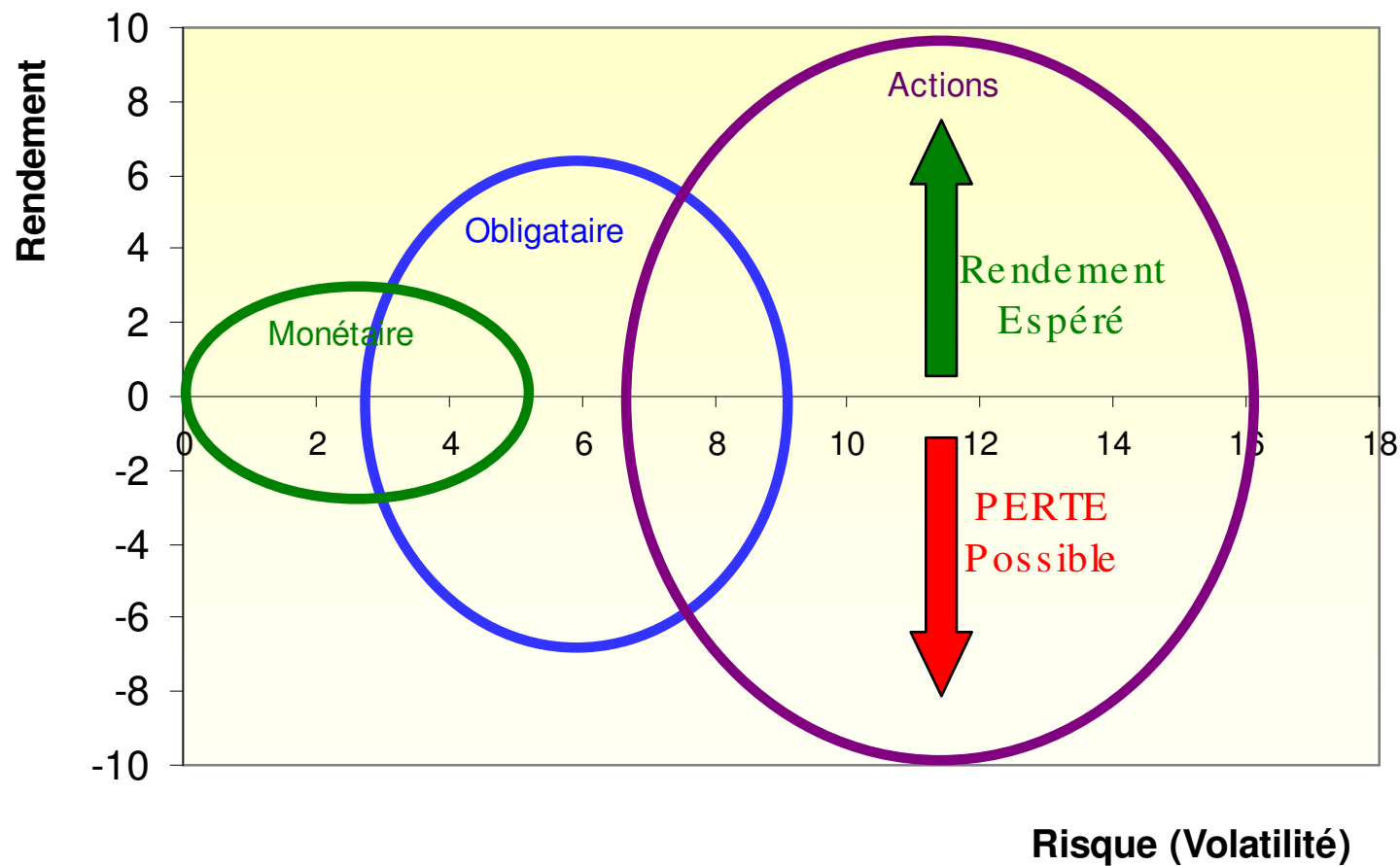
Typologie des risques



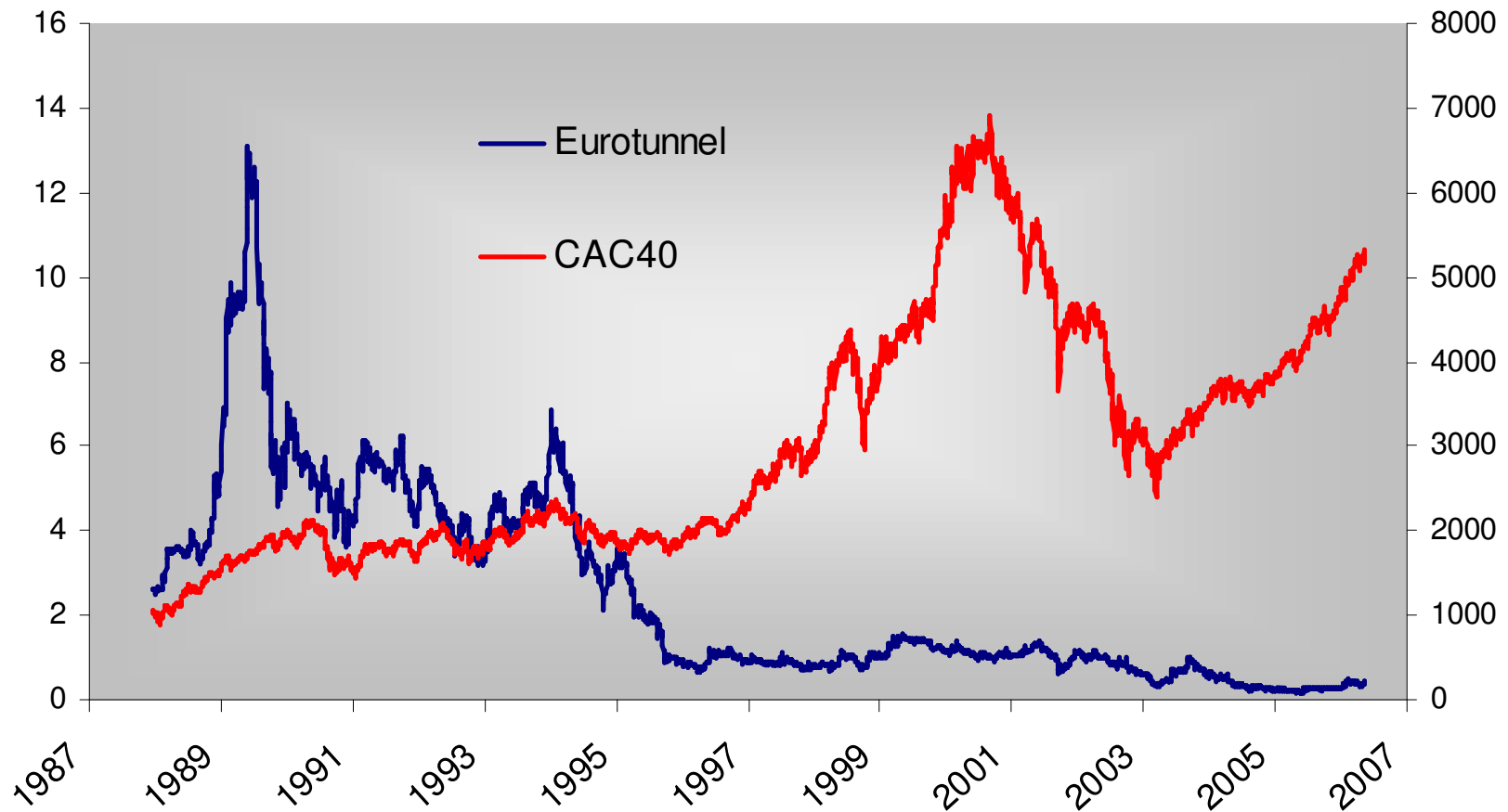
Types de risques : les promesses



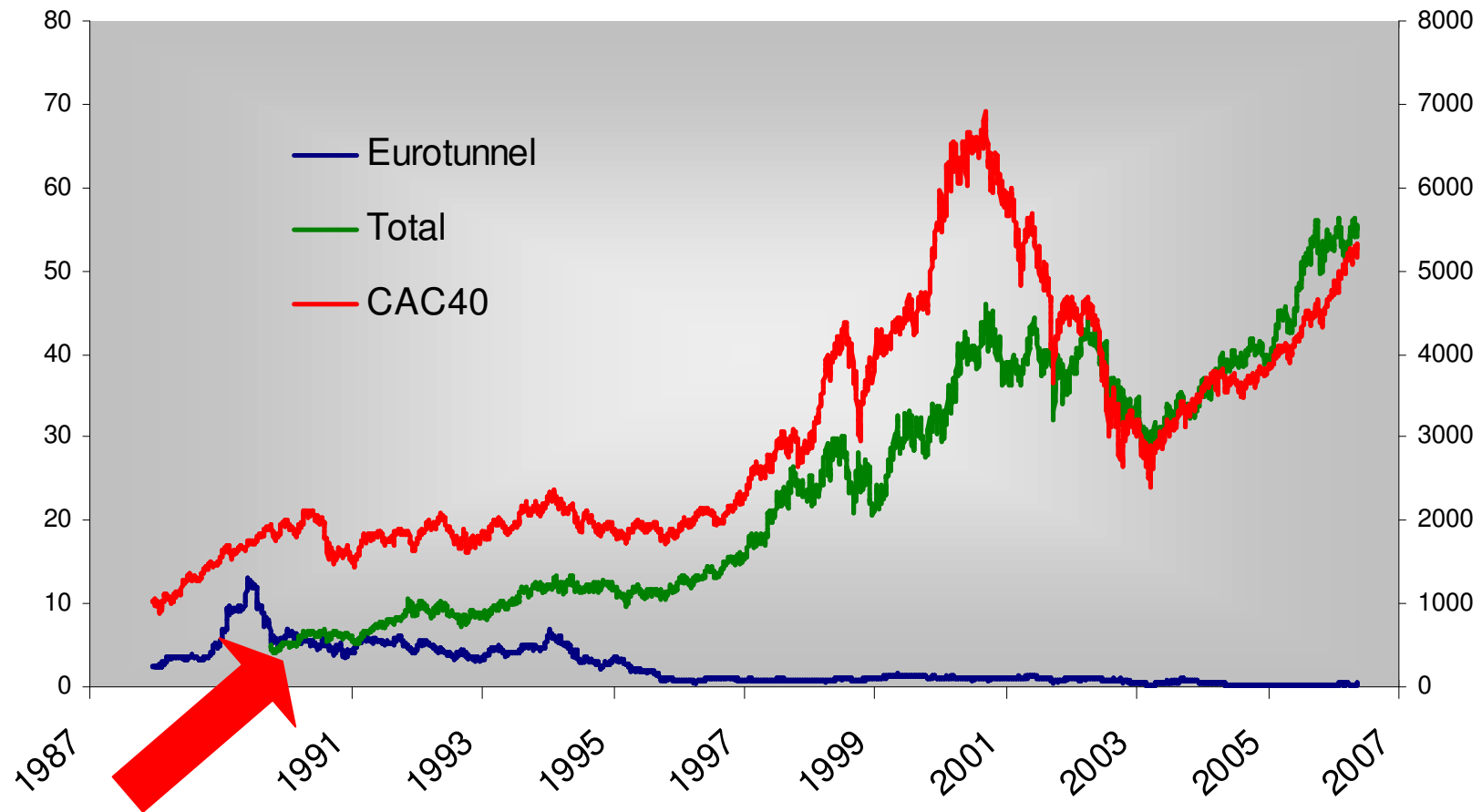
Types de risques : la réalité



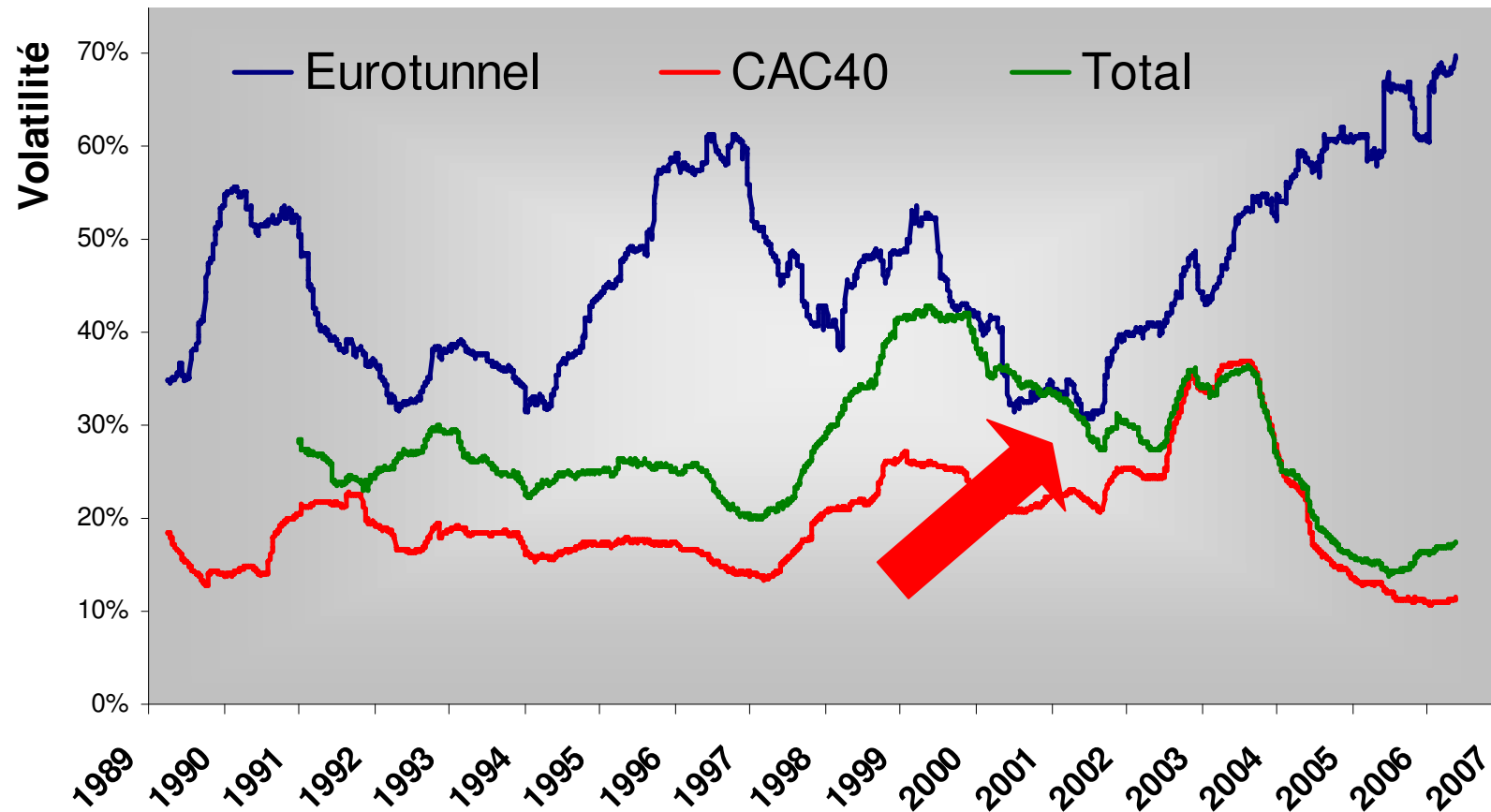
Action en direct : le cas Eurotunnel



Action en direct : le cas Eurotunnel



Action en direct: le cas Eurotunnel



OPCVM

- Monétaire
- Obligataire
- *Actions*
- Immobilier
- Private Equity
- Métaux
- Exotiques
- Matières premières
- Éthiques
- Fonds de Fonds
- Mixtes
- Garantis
- Structurés
- Alternatif



- *Aggressive growth*
- *Growth*
- *Growth and Income*
- *Sectoriels*
- *Small cap*
- *Mid cap*
- *Large cap*
- *Indiciels*

TOUT et n'...

Industrie des OPCVM



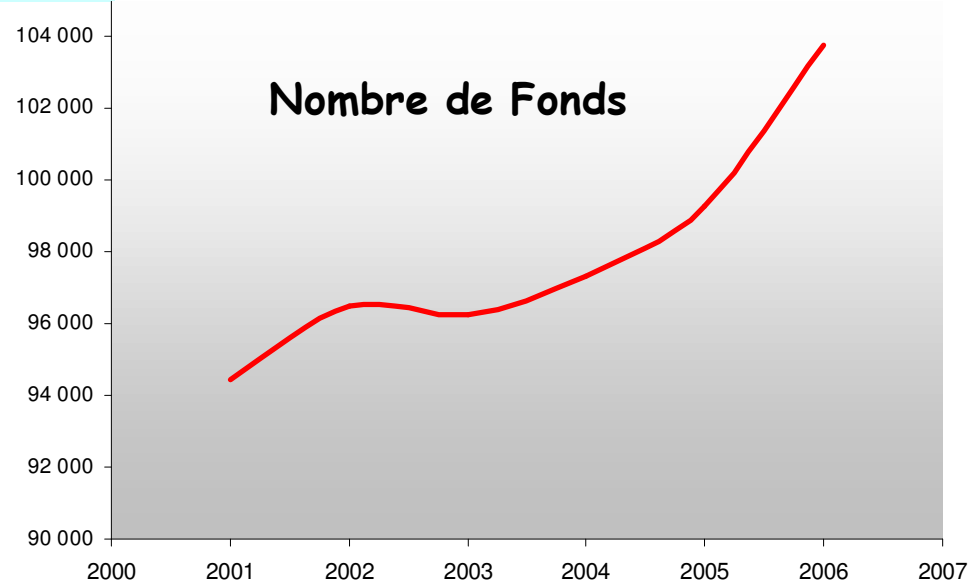
Nombre de Fonds, 2001-2006:Q3

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
All Reporting Countries¹	52 849	54 110	54 569	54 982	56 867	59 763
Equity	22 348	22 974	22 688	22 362	23 264	24 570
Bond	12 183	11 619	11 886	13 309	13 231	13 459
Money						
Market	4 277	4 394	4 974	3 623	3 536	3 498
Balanced/Mixed	11 155	11 228	11 465	11 603	11 393	11 992
Other	1 195	1 310	1 578	1 997	3 317	3 969
Countries Reporting in E²	41 620	42 393	41 689	42 354	42 427	44 013
Equity	20 630	20 808	20 018	19 918	20 044	20 732
Bond	9 830	9 946	9 847	9 961	10 004	10 226
Money						
Market	2 727	2 674	2 652	2 899	2 799	2 710
Balanced/Mixed	7 500	7 723	7 857	8 095	7 857	8 335
Other	933	1 242	1 315	1 481	1 723	2 010

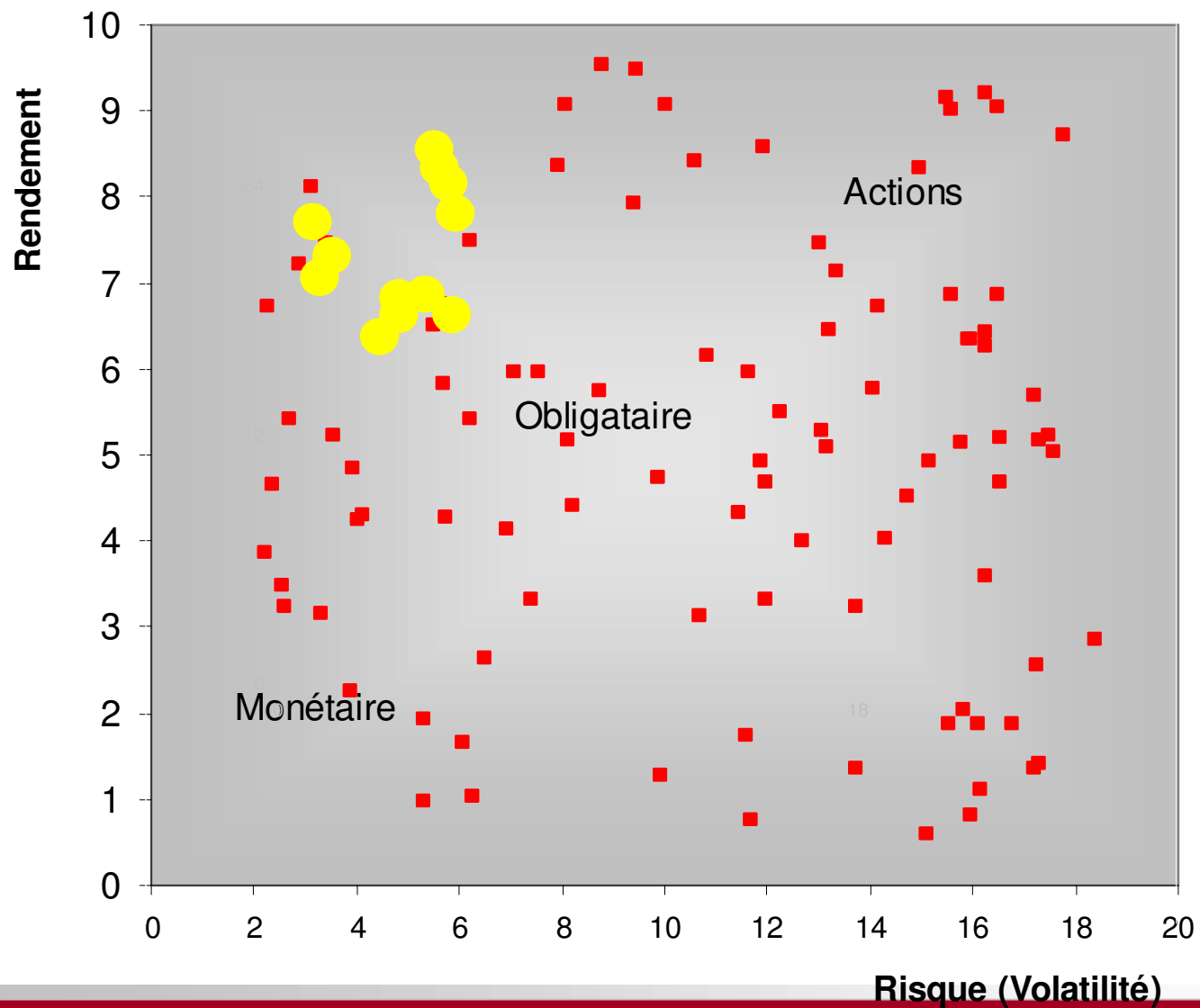
¹ Source: National mutual fund associations; European Fund and Asset Management Association (EFAMA, formerly FEFSI) provides data for all

¹ Components may not sum to total because

² Number of countries is 24.



Industrie des OPCVM : types de risques



LTCM, un fonds au-dessus de tout soupçon



- Fonds spéculatif : Long Term Capital Management
- Créé en 1994 par deux lauréats du prix Nobel, Robert Merton et Myron Scholes
- US\$4.7 milliards d'investissement
- Entre 1997 et 1998 une série de sursauts économiques sur le continent asiatique
- LTCM analyse les risques et concluait à l'inversion prochaine de la tendance des marchés
- 17 août 1998, le gouvernement russe fut contraint de dévaluer le cours du rouble
- Niveau du levier dont se servait LTCM : 27 => US\$129 milliards
- Plan de sauvetage pour LTCM : la Réserve fédérale américaine avec la participation de 15 banques et sociétés de courtage
- Près de US\$3.75 milliards pour renflouer le fonds

DIRECTIVE 2001/107/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 21 janvier 2002.

« *Article 28* ».

Tant le prospectus simplifié que le prospectus complet doivent contenir les renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci. Le prospectus complet comporte une description claire et facile à comprendre du profil de risque du fonds, indépendamment des instruments dans lesquels il investit.

DIRECTIVE 2001/107/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 21 janvier 2002.

« *Article 28* ».

Tant le prospectus simplifié que le prospectus complet doivent contenir les renseignements qui sont nécessaires pour que les **investisseurs puissent juger** en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les **risques** inhérents à celui-ci. Le prospectus complet comporte une description claire et facile à comprendre du profil de risque du fonds, indépendamment des instruments dans lesquels il investit.

DIRECTIVE 2001/108/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL
du 21 janvier 2002.

«Article 21 ».

La société de gestion ou d'investissement doit employer une méthode de gestion des risques qui lui permette de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé aux positions et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille; Elle doit employer une méthode permettant une évaluation précise et indépendante de la valeur des instruments dérivés de gré à gré. Elle doit communiquer régulièrement aux autorités compétentes, selon les règles détaillées définies par elles, les types d'instruments dérivés, les risques sous-jacents, les limites quantitatives ainsi que les méthodes choisies pour estimer les risques associés aux transactions sur instruments dérivés pour chaque OPCVM qu'elle gère.

DIRECTIVE 2001/108/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL
du 21 janvier 2002.

«Article 21 ».

La société de gestion ou d'investissement doit employer une méthode de **gestion des risques** qui lui permette de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé aux positions et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille; Elle doit employer une méthode permettant une évaluation précise et indépendante de la valeur des instruments dérivés de gré à gré. Elle doit communiquer régulièrement aux autorités compétentes, selon les règles détaillées définies par elles, les types d'instruments dérivés, les risques sous-jacents, les limites quantitatives ainsi que les méthodes choisies pour estimer les risques associés aux transactions sur instruments dérivés pour chaque OPCVM qu'elle gère.

La transposition de la directive

Le **législateur français** a transposé la directive produit en adoptant le décret du 21 novembre 2003, modifiant le décret 89-623. La directive société a fait l'objet d'un règlement général de l'AMF publié le 24 novembre 2004.

Le **législateur luxembourgeois** a adopté la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, qui reprend les dispositions de la directive produit et gestion.

Le **législateur belge** a profité de son obligation de transposer les deux directives pour moderniser le cadre réglementaire des OPC de droit belge. Il a adopté à cet effet la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement et l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics.

Les législateurs interviennent



BANQUE ET CAISSE D'ÉPARGNE DE L'ÉTAT
LUXEMBOURG

LUX INVE

UCITS III : Passeport européen

Prospectus simplifié : document de commercialisation plus accessible pour l'investisseur

Statut européen de société de gestion

Structure des sociétés de gestion : inclut un Risk Manager

Mifid : protection des investisseurs

Non applicable aux sociétés de gestion

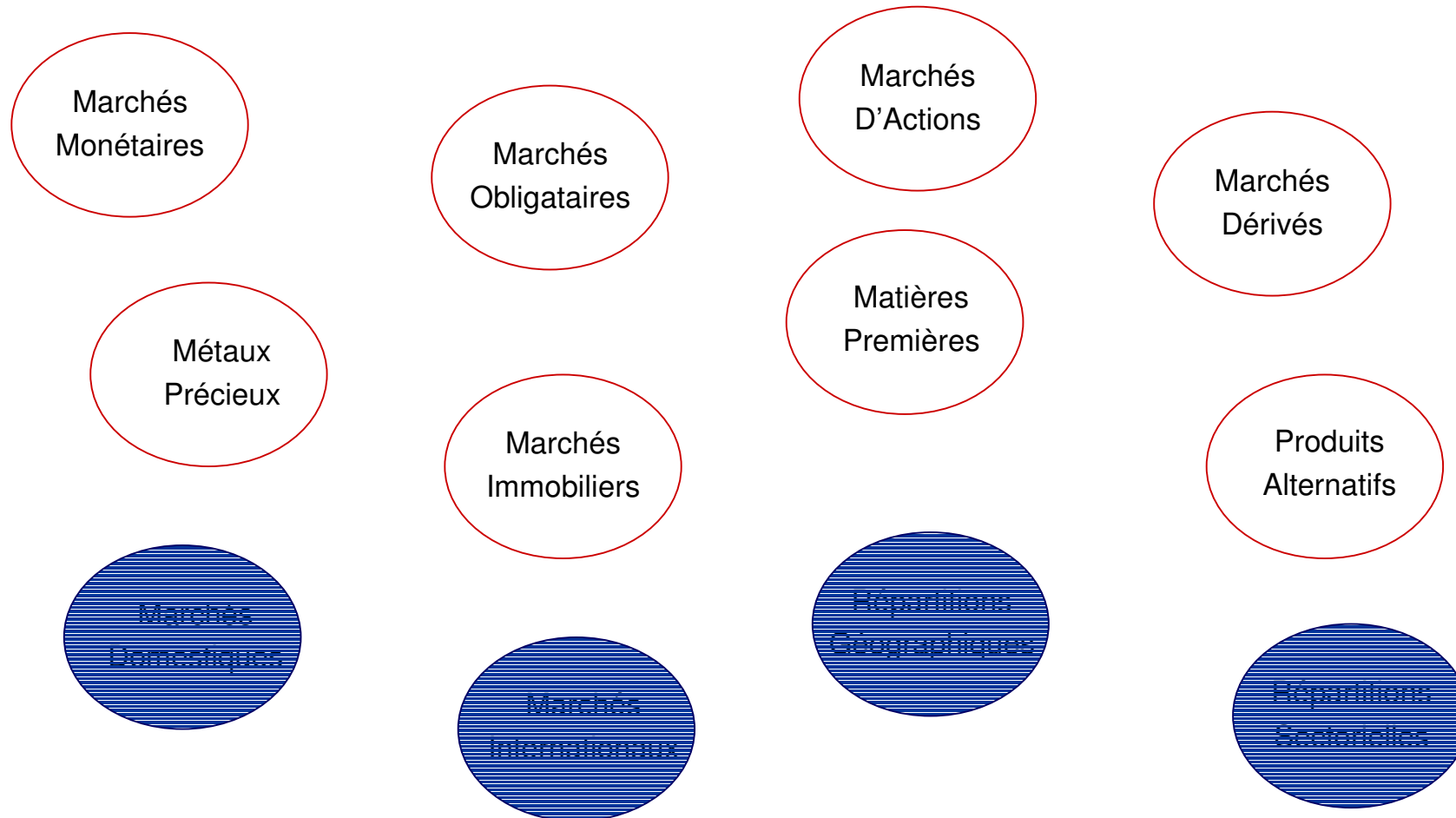
Applicable aux gestionnaires

« Les fonds d'investissement permettent aux petits investisseurs d'avoir accès, pour un coût abordable, à des investissements diversifiés et gérés de façon professionnelle. »

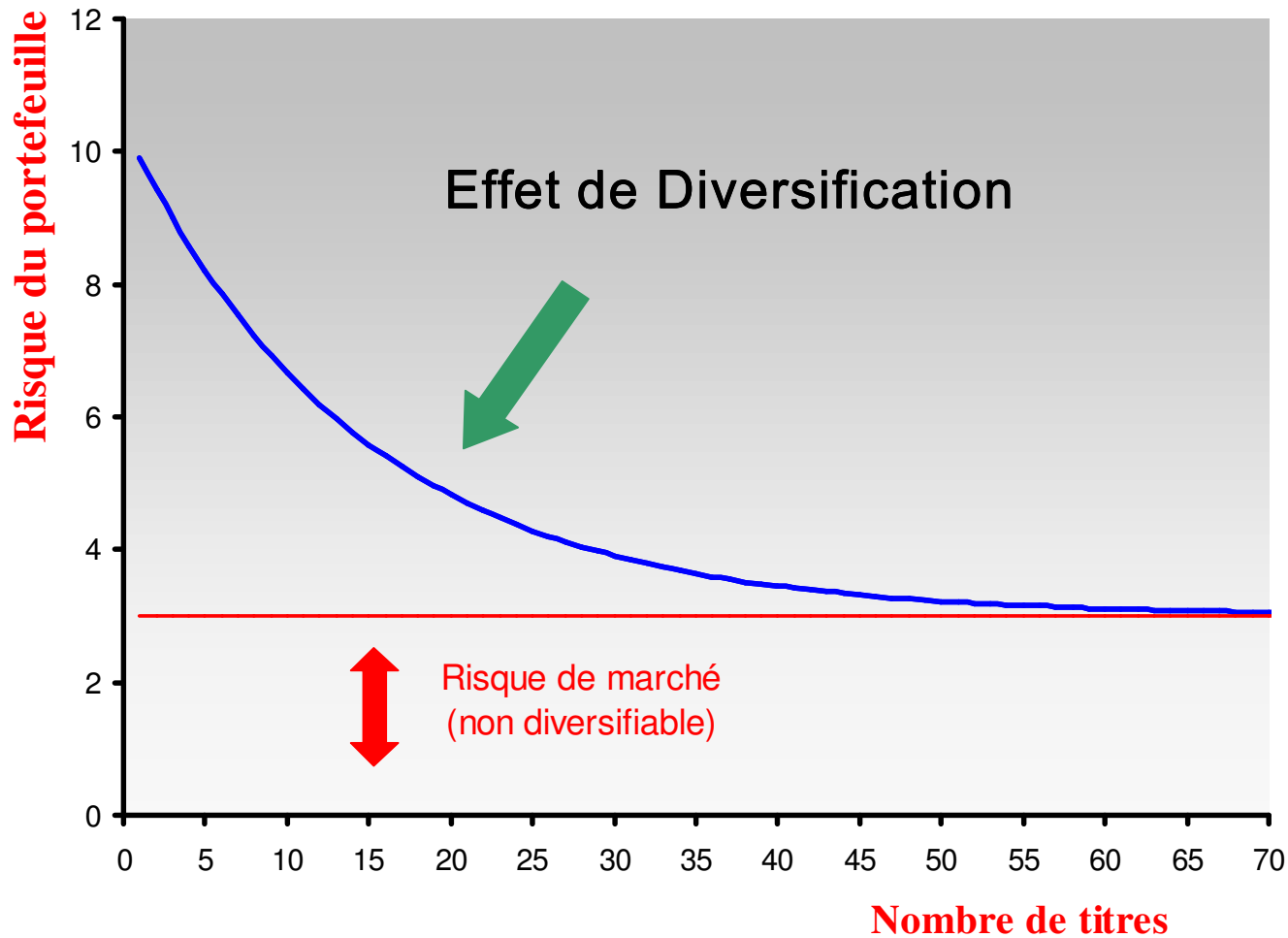
Livre Blanc de la Commission Européenne, Novembre 2006

Le Principe de la Diversification

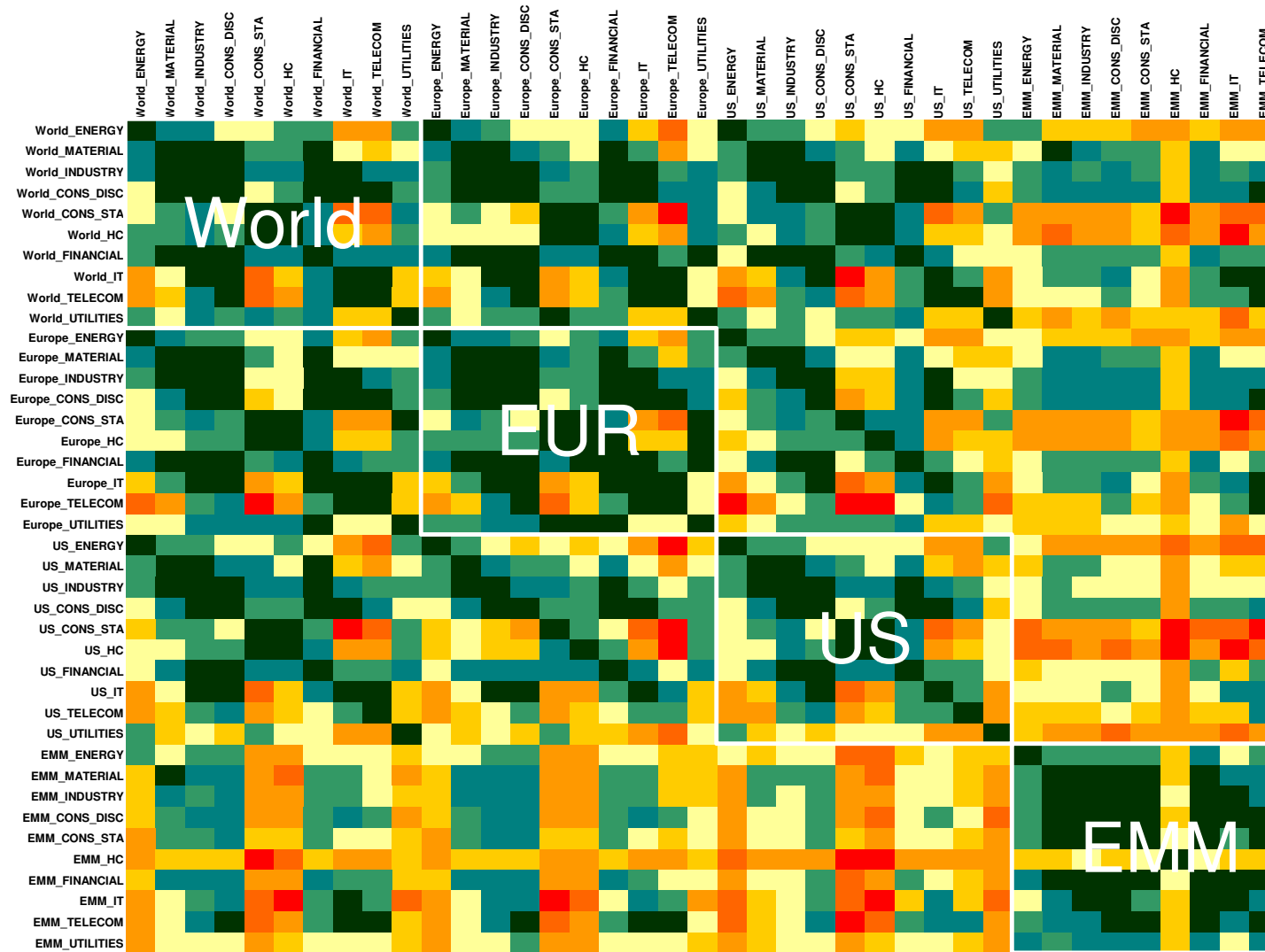
« ...il convient de ne pas mettre tous ses œufs dans un même panier... »



Diminuer Les Risques: Diversification



Gérer un portefeuille dans cet environnement globalisé: 07/01 – 04/03



Gestion des risques: outils



- APT – Barra – StatPro - ... outils Professionnel pour Professionnel

Fund	Tracking Error (TE)	Total Risk	Beta	Risk Bench	Nbr de lignes	VaR (95%, 1 an)	TE Ex-post	Total Risk ex-post	Risk Bench ex-post
F1	8,62	11,40	0,68	18,32	33	0,00	7,87	7,33	12,02
F2	0,93	2,78	0,92	2,97	58	0,00	0,63	1,76	2,07
F3	1,32	1,75	0,88	1,35	37	0,00	0,29	0,73	0,85
F4	9,73	3,32	0,19	10,28	29	0,00	1,45	1,99	2,57
F5	0,07	0,03	0,06	0,07	9	0,00	0,16	0,14	0,16
F6	8,36	0,05	-0,01	8,35	6	0,00	0,25	0,20	0,22
F7	1,08	2,83	1,06	2,48	118	0,00	1,13	2,58	2,12
F8	2,28	10,00	1,00	9,71	129	0,00	2,85	8,54	8,59
F9	5,88	17,71	0,85	21,17	37	0,00	4,34	14,18	15,80
F10	0,26	11,40	0,99	11,52	55	0,00	3,01	12,14	12,10
F11	0,95	13,31	1,01	13,21	98	0,00	3,24	12,16	12,72
F12	0,60	7,44	0,98	7,60	99	0,00	1,93	7,03	7,20
F13	0,14	0,13	1,05	0,07	16	0,00	0,26	0,28	0,18
F14	0,67	2,84	0,96	2,89	72	0,00	0,98	2,65	2,82
F15	1,20	4,90	0,96	4,95	73	0,00	1,69	5,16	5,08
F16	1,90	7,79	1,01	7,47	73	0,00	2,49	8,06	7,56
F17	2,69	11,04	1,06	10,11	49	0,00	3,24	10,80	10,11
F18	1,53	4,17	1,06	3,83	184	0,00	1,44	4,14	3,88
F19	1,21	2,54	0,92	2,71	186	0,00	0,96	2,26	2,36
F20	2,66	8,86	1,11	7,73	210	0,00	2,74	7,41	7,16
F21	1,94	6,44	1,11	5,64	195	0,00	2,05	5,90	5,45
F22	4,79	8,04	0,83	9,94	87	0,00	4,74	6,01	9,35
F23	5,83	8,81	1,01	7,90	44	0,00	3,06	6,28	8,03
F24	4,48	15,61	1,04	14,70	63	0,00	5,78	10,32	13,45
F25	2,13	7,46	0,86	8,31	78	0,00	5,39	6,80	10,14
F26	3,83	7,98	0,96	7,57	53	0,00	6,00	10,31	9,17
F27	7,50	10,67	0,87	9,68	26	0,00	6,57	6,89	8,24

Gestion des risques: outils



Fund =
 Bench = Benchmark 26-mars-07

Lux Investment Advisors (LIA) ▶▶▶ APT ▶▶▶

Tracking Erreur :	1,93
Risque Systématique	1,46
Risque Spécifique	1,27
Ratio spécif/syst :	43/57

Nbre de lignes : 193 5

	Fond	Bench
Total Risk	6,44	5,65
-Systématique	6,34	5,57
-Spécifique	1,15	0,96
VAR (95% - 1 an)	10,56%	9,27%
Overlap	21,95%	
Beta APT	1,11	
Correlation APT	97,82%	

Secteurs	Fond	Bench
Consumer Discretionary	1,87%	-0,99%
Consumer Staples	5,38%	7,35%
Energy	3,65%	1,82%
Financials	19,03%	19,37%
Health Care	-0,91%	-0,51%
Industrials	11,76%	12,08%
Information Technology	11,43%	8,94%
Materials	16,15%	13,11%
Telecommunication Services	9,18%	11,03%
Utilities	7,66%	7,47%
Bond EUR	-0,15%	0,00%
Bonds US	5,69%	12,90%

20 plus fortes CM à la TE totale

Nom	Held Weight	Implied E (R)	
FOSTER WHEELER LTD	0,73%	11,24%	173
USD	-0,19%	7,12%	#N/A
CORNING INC	0,54%	4,50%	105
MOTOROLA INC	0,77%	4,45%	128
SIEMENS AG N	1,17%	3,83%	24
PUBLICIS SA	0,91%	3,34%	43
PHILIPS ELECTRONICS	0,72%	3,08%	80
RIO TINTO PLC NOM.	0,73%	2,86%	57
ANADARKO PETROLEUM	0,65%	2,83%	94
CONOCOPHILLIPS	1,02%	2,72%	104
HALLIBURTON	0,60%	2,70%	112
MIZUHO FINANCIAL GRO	0,58%	2,69%	177
VALERO ENERGY CORP	0,45%	2,68%	144
LSI LOGIC	0,36%	2,68%	120
ARCELOR MITTAL A	0,42%	2,52%	84
BEST BUY CO INC	0,47%	2,50%	96
SYMANTEC	0,54%	2,36%	137
ACCOR	0,77%	2,32%	35
BOUYGUES	0,70%	2,31%	36
MACAFEE INC	0,50%	2,21%	124

20 plus faibles CM à la TE totale

Nom	Held Weight	Implied E (R)	
BIRD 5 750PC 06FEB08	0,43%	-1,49	156
USD	-0,19%	-1,50	#N/A
INTER AM.D.BK 5 750P	0,81%	-1,53	114
BEI 5 250PC 12JAN09	0,75%	-1,53	161
BIRD 5 250PC 12JAN09	0,36%	-1,53	162
BIRD 7 125PC 21JUN10	0,58%	-1,57	168
FANNIE MAE 7 125PC 1	0,29%	-1,73	109
BIRD 5 500PC 25NOV13	0,35%	-1,86	160
RABOBANK 0BDS 28OCT2	0,18%	-1,87	14
BIRD 9 750PC 20JAN16	0,39%	-1,89	22
DEUTSCHE BK 0BDS 15O	0,33%	-1,92	13
ITALIE 6 000PC 22FEB	0,65%	-2,00	170
ONTARIO HYDRO 7 450P	0,33%	-2,09	4
US TREASURY 9 875PC	0,46%	-2,17	140
US TREASURY 9 000PC	0,31%	-2,38	#N/A
AFRIC.D.BK 7 375PC 0	0,25%	-2,40	150
BIRD 7 625PC 19JAN23	0,72%	-2,50	115
QUEBEC PROVINCE 7 12	0,24%	-3,02	134
US TREASURY 5 375PC	0,19%	-3,23	141
BEI 0BDS 06NOV26	0,11%	-3,52	152

Pays	Fond	Bench
Australia	2,2%	1,2%
Austria	0,2%	-1,2%
Belgium	4,3%	4,5%
Canada	5,1%	1,9%
Finland	2,3%	1,5%
France	-5,4%	-8,3%
Germany	4,4%	3,2%
Greece	0,0%	-1,1%
Hong Kong	2,4%	3,1%
Ireland	0,4%	0,3%
Italy	9,1%	11,2%
Japan	6,4%	8,5%
Netherlands	9,5%	10,2%
Norway	1,0%	0,1%
Singapore	3,8%	4,8%
Spain	2,0%	0,4%
Sweden	7,5%	7,1%
Switzerland	-2,8%	-2,5%
Taiwan	6,6%	7,5%
United King	7,0%	10,1%
United Stat	24,4%	27,6%

20 plus faibles CM à la TE totale

Comparaison OPCVM versus Investissement Direct



	OPCVM	Actions
Diversification	Facile	Difficile
Législation	Existante	Inexistante
Protection de l'investisseur	Importante	Inexistante
Transparence	Forte	Faible
Classification	Existante	Existante
Rating	Existant	Inexistant
Gestion de la part de l'investisseur	Inexistante	Difficile

OPCVM ou actions en direct : Y a-t-il plus ou moins de risques ?

Moins de risque de risque en choisissant un OPCVM ... *car on peut :*

1. Identifier les objectifs de l'OPCVM: (et donc son niveau de risque)
 - Passeport européen (UCITS III)
 - Prospectus
 - Classification par agence de Rating
 - Lecture des publications – rapports annuels
2. Identifier la Société de gestion:
 - Gestionnaire en règle avec les législateurs (UCITS III)
 - Suivi des marchés et des sociétés au quotidien
3. Diversifier en investissant un petit montant.

⇒ Gestion dynamique du risque déléguée à l'OPCVM



6a, rue Goethe
L-1637 Luxembourg

Tél. +352 26 895 1
Fax. +352 26 895 24