Diapason Commodities Management SA et les investisseurs institutionnels suisses (caisses de pensions):

> Argumentaire 1 : Economie et investissements
> Argumentaire 2 : Aspects techniques
> Argumentaire 3 : Ethique et développement durable
> Performance, risques et corrélations des matières premières
> Positionnement stratégique de Diapason
> Outil et événement pour institutionnels : *Dendronia*, la fondation pour l'arbre

Rapport de stratégie et d'analyse par Lusenti Partners LLC

Nyon, juillet & août 2011

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Plan

1. Argumentaire 1 : Economie et investissements p. 3

2. Argumentaire 2 : Aspects techniques p. 10

3. Argumentaire 3 : Ethique et développement durable p. 18

4. Performance, risques et corrélations des matières premières p. 26

6. Positionnement stratégique de Diapason p. 35

7. Outil et événement pour institutionnels : *Dendronia*, la fondation pour l'arbre p. 43

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

1. Argumentaire (questions & réponses) pour caisses de pensions suisses en relation avec les placements en matières premières (*commodities*) :

Economie et investissements

Valeurs réelles ?

Comme les actions et les biens immobiliers, on range les placements en matières premières dans la catégorie des valeurs réelles.

On souligne par là que l'investisseur acquiert, directement ou indirectement, des parts de l'appareil de production et d'entreprises dans l'industrie ou les services (actions), des immeubles (placements immobiliers) ou des biens matériels directement utilisables (pétrole et charbon, métaux précieux, produits agricoles, etc.)

Quels profils par rapport aux autres classes d'actifs (performances, volatilités, corrélations) ?

Les matières premières présentent un profil attractif par rapport aux principaux autres types d'investissements, tels que les actions, les obligations, l'immobilier suisse direct, l'immobilier suisse indirect, etc.

En effet, leurs performances – principalement en USD, non *hedgées* contre CHF - sont attractives dans la durée, alors que la volatilité n'est guère supérieure à celle des actions internationales, par exemple.

De plus, parce qu'elles se caractérisent par des corrélations basses par rapport aux autres classes d'actifs les moins risquées, elles produisent un effet de diversification de l'allocation significatif.

Les différentes données relatives aux performances – historiques et futures attendues – les volatilités et les corrélations sont présentées dans le détail sous la forme de tableaux et de diagrammes dans le chapitre suivant.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Pourquoi des matières premières dans le portefeuille de ma caisse de pension ?

Les arguments en faveur de placements dans les matières premières sont nombreux :

1. *Valeurs réelles :* Les matières premières se rangent parmi les valeurs réelles et permettent donc de réaliser un placement dans des actifs tangibles, matériels (cf. ci-dessus).

2. *Bonne protection en période d'inflation :* De par leur nature de placements en biens réels, les *commodities* produisent des hausses de prix marquées en période d'inflation, ce qui permet de compenser la perte de valeur que l'inflation induit. De ce fait, ce type d'investissements propose une très bonne protection en phase d'inflation.

3. *Classe d'actifs très liée à l'évolution de la conjoncture mondiale (demande), ce qui permet de participer directement à la croissance de l'économie mondiale :* Un facteur clé de l'évolution du prix des matières premières est l'évolution de la conjoncture mondiale (pays industrialisés et en voie d'industrialisation). En période de croissance globale forte, le cours des matières premières augmente, comme on a pu l'observer durant la dernière décennie, alors qu'en période de stagnation ou de récession, l'évolution des prix est moins favorable, voire négative.

4. *Les matières premières permettent d'investir de manière indirecte dans les pays émergents et en voie d'industrialisation et de bénéficier de leur croissance, pays dans lesquels il est souvent difficile ou périlleux d'investir directement :* On sait qu'à l'heure actuelle déjà et durant les prochaines décennies, la croissance économique mondiale sera alimentée surtout par la demande dans les pays émergents. Or, il est souvent délicat d'investir directement dans ces pays. Ainsi, les placements en matières premières permet de bénéficier, indirectement, de leur croissance et d'y participer activement.

5. *L'évolution du cours des matières premières est moins influencée par celle des déterminants financiers (taux d'intérêt, masse monétaire) que d'autres classes d'actifs :* Contrairement à d'autres classes d'actifs comme les actions et les obligations, les cours et les prix des matières premières sont moins directement influencés par l'évolution des principaux déterminants financiers ; ainsi, ils dépendent plus de la conjoncture économique réelle que de la conjoncture financière.

6. *Les matières premières servent de valeurs refuges en cas de crises financières et de baisse du marché des actions :* En cas de crises financières – comme celle d'août 2011 – les matières premières – principalement les métaux précieux comme l'or, ainsi que le pétrole et l'énergie, à un moindre degré – servent de

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

valeurs refuges. D'une certaine manière, ces types de placements permettent de bénéficier indirectement des crises de nature financière.

7. *L'offre des matières premières est naturellement limitée, ce qui induit des hausses de prix lorsque la demande s'accroit :* La production de matières premières est confrontée à des contraintes et limitations matérielles, ce qui implique – en termes économiques – que l'offre ne répond à la demande qu'avec retard (inélasticité de l'offre); cela vaut pour tous les secteurs, principalement de l'énergie, des métaux précieux et industriels. Cette situation est favorable à des hausses de prix.

8. *Des augmentations de production ne sont le plus souvent réalisables qu'avec des investissements et des coûts de production plus élevés, ce qui induit mécaniquement une hausse des prix :* Cette situation induit en principe une hausse des prix, parce que des biens supplémentaires ne peuvent être produits et commercialisés qu'avec des investissements supplémentaires, qui se répercutent automatiquement sous la forme de coûts de production plus élevés, puis de prix plus élevés.

9. *La hausse de la demande – provenant des pays industrialisés et en voie de développement – combinée à une offre limitée et à une production plus onéreuse conduit à une hausse des prix dans le moyen et le long terme :* Les caractéristiques différenciées d'une demande différenciée et forte et d'une offre souffrant de contraintes matérielles sur le plan de l'augmentation de la production, provoquent en principe des hausses de cours dans le moyen et le long terme.

10. *Les matières premières permettent de nombreuses possibilités de diversification par secteurs ou produits :* Au sein des 4 grands segments de *commodities* - énergie, métaux précieux, métaux vils, matières agricoles – les différentes matières premières spécifiques et singulières proposent des possibilités de diversification très réelles.

11. *Les placements peuvent être réalisés à la hausse (positions longues) ou à la baisse, ce qui offre beaucoup de flexibilité dans la gestion :* Un avantage considérable des marchés des matières premières réside dans le fait qu'ils permettent de réaliser des placements – et donc, en principe, des gains - aussi bien à la hausse – par la détention de positions longues – qu'à la baisse – détention de positions courtes. Ces approches peuvent être combinées, en fonction de l'analyse du gérant relative aux différents groupes de *commodities*.

12. *Les marchés des matières premières sont très liquides, les volumes traités sont considérables, les biens peuvent donc être achetés et vendus rapidement :* Les marchés des matières premières se caractérisent par leur très grande liquidité et par les volumes traités. C'est tout particulièrement vrai pour les principales *commodities*, comme le pétrole (brut) et l'or. L'investisseur peut disposer très rapidement de ses avoirs sous une forme liquide, si nécessaire.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

13. *Les matières premières présentent une volatilité élevée, ce qui permet de mettre à profit les amples fluctuations de prix pour réaliser des gains :* Les prix des matières premières fluctuent de manière très ample ; cette caractéristique peut être mise à profit par des gérants compétents pour réaliser des gains tantôt à la hausse, tantôt à la baisse. Certains investisseurs considèrent d'ailleurs la volatilité - de n'importe quelle catégorie de placements - comme une catégorie de placements spécifique.

14. *Il existe de nombreux véhicules de placements différents :* Comme expliqué plus loin, les véhicules de placements et les formes d'investissements possibles sont très nombreux.

15. *Les corrélations des matières premières avec les principales classes d'actifs (comme les actions, les obligations et les immeubles) sont basses, voire négatives, ce qui en fait un facteur de diversification intéressant :* Les *commodities* présentent des corrélations très attractives avec les principales classes d'actifs, surtout les moins volatiles, ce qui en fait un facteur de diversification apprécié.

16. *Les coûts de transactions et de gestion des matières premières sont relativement bas :* Les coûts de transactions des *commodities* – dans des bourses strictement réglementées – et de gestion sont relativement bas, si on les compare à ceux d'autres classes d'actifs, comme les immeubles, les placements alternatifs, voire les actions et obligations dans les marchés émergents.

Quels risques ?

Comme d'autres classes d'actifs, les placements en valeurs mobilières fluctuent à la hausse ou à la baisse, en fonction de l'évolution des prix des différentes matières premières.

Il existe plusieurs indicateurs pour cerner la notion de risque de placement, l'un des plus répandus étant la volatilité, qui correspond à la variance ou à l'écart-type des variations de prix durant une période donnée, calculée avec des données journalières, hebdomadaires ou mensuelles.

En matière de volatilité, celle des placements en *commodities* sous la forme de *futures* et d'un portefeuille de placements financiers liquides (*collateral*) pour les appels de marges est assez comparable à la volatilité des actions internationales. Ainsi, un placement diversifié dans cette catégorie présente un profil de risques à peu près identique à celui des placements en actions étrangères (en devises majeures, USD, EUR, GBP, etc.).

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Les risques de fluctuations de cours des sous-jacents peuvent être réduits dans le cas d'un produit structuré, si les placements en *commodities* sont combinés avec des formes de couvertures (réalisées ou moyen d'options, par exemple) ou de garanties, émises par la banque émettrice du produit financier. Dans ce cas, toutefois, l'investisseur est confronté au risque de contrepartie de la banque émettrice (risque de défaut), à savoir le fait que la banque en question pourrait être empêchée de tenir ses engagements, pour motif de faillite, ainsi que l'a montré le cas douloureux de Lehman Brothers en 2008.

Les risques associés aux placements en actions dans des secteurs directement liés aux matières premières relèvent directement des risques des placements en actions sous une forme sectorielle.

Pour plus de détails et des données chiffrées, on se reportera au chapitre suivant (performances, volatilités, corrélations).

Protection contre l'inflation ?

Comme les autres placements en valeurs dites réelles – actions, immeubles - les matières premières représentent l'une des meilleures formes de protections contre les effets négatifs de l'inflation.

Il s'agit donc d'une classe d'actifs particulièrement recommandée en période d'inflation, parce qu'elle permet de compenser et d'annuler les réductions de valeur réelle engendrée par l'inflation, ou de hausse globale de la demande sur le plan mondial.

Quels sont les facteurs fondamentaux de l'offre et de la demande ?

Les facteurs fondamentaux de l'offre et de la demande sont résumés ci-après, en dissociant entre facteurs relevant de l'économie réelle ou financière.

Economie réelle

1. *Croissance démographique :* Elle concerne certes les pays industrialisés, mais surtout les grands pays du sud en voie d'industrialisation, comme la Chine, l'Inde, le Brésil, etc.

2. *Accélération ou ralentissement de la conjoncture économique mondiale*

3. *Rareté et épuisement de certaines matières premières, coûts croissants de leur production :* Certaines matières premières s'épuisent – pétrole, etc. – ou les coûts

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

pour ouvrir et rentabiliser de nouveaux sites de production s'accroissent – or, autres métaux précieux.

4. *Niveau et qualité des récoltes de matières premières agricoles*

5. *Facteurs climatiques et saisonniers :* Sécheresses, inondations, etc.

6. *Investissements réalisés dans les infrastructures de production :* Forage de nouveaux puits de pétrole, ouvertures de nouvelles mines, etc.

7. *Progrès technologique :* Celui-ci peut tantôt exiger le recours plus prononcé à certaines matières premières, ou au contraire engendrer le remplacement de matières premières spécifique par des produits de substitution (exemple du caoutchouc).

8. *Troubles politiques, crises, guerres*

Economie financières

1. *Disponibilité importante de liquidités sur les marchés :* Si les liquidités sur les marchés financiers sont abondantes, cela a un impact sur le volume des transactions réalisées à des fins financières ou spéculatives.

2. *Crises boursières, financières :* Les crises de nature financière accentuent la demande pour certaines matières premières, comme l'or et le pétrole.

3. *Taux d'intérêt bas :* Des taux d'intérêt bas conduisent également à une accentuation du volume des transactions, les investisseurs pouvant se faire prêter de l'argent à bon compte pour réaliser des transactions, souvent avec des effets de leviers importants.

Quelles perspectives de performances à long terme ?

Les perspectives de performances à long terme des placements en matières premières résultent des facteurs fondamentaux de l'offre et de la demande, tels qu'ils ont été mis en évidence précédemment : s'il en résulte un excès de la demande sur l'offre, on peut s'attendre, structurellement et à long terme – des fluctuations amples dans le court terme étant toujours possibles – à une hausse de prix et donc à des performances positives des placements de ce type.

L'analyse point par point des différents facteurs suggère effectivement un excédent structurel de la demande sur l'offre, dans une perspective longue.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Cet excédent structurel semble engendré surtout par la croissance démographique dans les pays du sud, une conjoncture économique mondiale bien soutenue par ces mêmes pays, mais aussi l'épuisement prévisible de certaines matières premières clés (comme le pétrole et les autres énergies fossiles), ou encore l'accentuation des déséquilibres climatiques ou saisonniers.

Contribution à la croissance économique ?

Dans tous les pays du monde - dans les pays industrialisés avancés comme dans ceux en voie d'industrialisation ou ceux qui s'efforce de briser le cercle vicieux de la pauvreté - la disponibilité de matières premières nombreuses et diversifiées constitue une des conditions élémentaire, fondamentale de l'activité et de la croissance économiques réelles.

A ce titre, une production de matières premières globale élevée, diversifiée et régulière, de même que leur acheminement sur les lieux de transformation industrielles puis dans les centres de commercialisation et de consommation, un fonctionnement efficace des marchés des *futures* pour une détermination transparente des prix et une allocation efficace des capitaux sur les principaux marchés, représentent des contributions importantes à la croissance économique globale.

Ainsi, les matières premières représentent un rouage essentiel de l'activité économique mondiale et contribuent de manière significative à la croissance économique.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

2. Argumentaire (questions & réponses):

Aspects techniques

Comment investir ?

Il existe plusieurs manières d'investir dans les matières premières :

> *Portefeuilles investis directement en contrats à termes (futures) sur des marchés réglementés (bourses spécialisées) :* L'investisseur investit dans un portefeuille constitué de contrats à termes (*futures*) de différentes matières premières, traitées activement sur des bourses réglementées, qui représente entre 5% et 15% environ de la valeur nominale de l'investissement, ainsi que, de manière complémentaire, dans un portefeuille de placements liquides et sûrs (comptes courants, obligations de bonne qualité), qui fait office de gage pour les appels de marge (*collateral*), lequel représente entre 85% et 95% du nominal investi.
Il existe dans le monde plus d'une soixantaine de matières premières traitées dans des bourses spécialisées.
En fonction de ses vues de marché, l'investisseur peut être soit acheteur de *futures* et constituer des positions longues (*long*) s'il pense que les cours vont monter, soit être vendeur de *futures* et constituer des positions courtes (*short*), s'il est convaincu d'une baisse des marchés.
L'investissement en *futures* permet ainsi une remarquable diversification des placements non seulement par grandes catégories - énergies, métaux précieux, métaux vils, matières agricoles - mais également par produit spécifique et surtout en fonction des vues et évolutions de marché (paris à la hausse ou à la baisse).
Le portefeuille est constitué de telle sorte que la combinaison entre les contrats à terme (*futures*) et le portefeuille de liquidités (pour les appels de marge) ne dépasse pas un niveau de nominal donné (100% du placement initial) ; il n'y a donc pas de levier au-delà du montant nominal convenu et investi.
Dans le cadre de son investissement, l'investisseur doit veiller principalement à l'évolution de la performance des *futures* sur matières premières, mais également à la qualité de son portefeuille de liquidités pour les appels de marge.

> *Placements indiciels directs* : Comme pour la rubrique précédente, les placements sont réalisés en *futures*, mais en suivant la pondération – par matières premières spécifiques - fixée par un indice de référence.

> *Placements indirects en actions d'entreprises actives dans les secteurs des matières premières :* Les investissements sont réalisés ici de manière indirecte, en actions d'entreprises opérant dans les segments constitutifs des matières premières, tels que l'extraction et la commercialisation de pétrole, l'extraction minière, la production et l'élaboration de produits agricoles, etc. Il ne s'agit pas,

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

stricto sensu, de placements en matières premières, mais plutôt de placements dans les industries et les secteurs d'activités (agro-alimentaire, etc.) liés aux *commodities*, puisque les activités de commercialisation, distribution et élaboration des biens premiers jouent un rôle déterminant dans ces placements. Cette forme d'investissement indirecte peut convenir aux investisseurs qui, pour différents motifs, ne souhaitent pas – ou ont l'interdiction – d'investir de manière directe, mais qui souhaitent néanmoins bénéficier du potentiel haussier de cette classe d'actifs.

> *Placements physiques directs :* Cette forme de placement, autrefois assez répandue, se limite aujourd'hui à quelques actifs particuliers, surtout les métaux, où il est possible d'investir directement et sous une physique, tels que les lingots ou les pièces de monnaies.

Quels véhicules d'investissements ?

Pour l'investisseur institutionnel, les véhicules et formes d'investissements suivantes entrent en ligne de compte :

- *Mandat de gestion (portefeuilles de futures long ou short, dont le profil est défini sur mesure pour l'institutionnel, et portefeuille de liquidités pour les appels de marge) :* Il s'agit là de la formule la plus flexible, étant donné qu'elle permet à l'investisseur – en étroite collaboration avec les gérants – de définir sur mesure les catégories de matières premières à prendre en compte (par exemple, exclusion des matières premières agricoles), les produits financiers (en principe, *futures long* et *short*, éventuellement aussi des options traitées en bourse), le profil risque/rendement du portefeuille, etc.
  Dans ces mandats, le recours aux *futures* est toujours limité à une proportion très réduite du montant initialement investi – entre 5% et 15% environ. En fonction de l'évolution des *futures* dans lesquels le gérant investit, l'investisseur verra son compte courant crédité de liquidités – en cas de performance positive – ou débité de liquidités (appels de marges) – en cas de performances négatives.
  Le portefeuille du client est constitué et géré de telle manière que la perte maximale ne puisse pas excéder le montant du nominal initialement investi, alors que le gain est en principe illimité – comme c'est le cas pour tout autre placement en valeurs risquées. Ainsi, les effets de leviers inhérents à l'emploi de contrats à termes sont limités au montant nominal investi et n'excèdent pas ce dernier.

- *Fonds en matières premières gérés activement (portefeuilles de futures long et short, éventuellement aussi d'options) :* Il s'agit ici de véhicules de placements collectifs qui prennent la forme d'OPCVM (organismes de placements collectifs en valeurs mobilières) et se rangent soit dans la catégorie des FCP (fonds communs de placements) ou dans les SICAV (sociétés d'investissements à capital variable), ou leurs équivalents dans différentes législations nationales.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Les caractéristiques de ces produits sont proches de celles du mandat, à la différence que la gestion est réalisée ici dans le cadre contraignant d'un fonds, qui est tenu de respecter les règles et normes qui s'appliquent dans les différentes juridictions à un tel véhicule. Etant donné que les placements ont lieu sous la forme d'instruments financiers traités en bourse (*futures*, options), les fonds de ce type se rangent dans la catégorie des fonds non-traditionnels ou alternatifs. Alors que jusqu'à la crise de 2007-2009 ces fonds étaient constitués exclusivement dans des juridictions *off-shore*, on observe de plus en plus la constitution de nouveaux fonds dans des juridictions *on-shore* (Luxembourg, etc.), mais dans la rubrique des fonds à risques spéciaux.

- *Fonds indiciels en matières premières :* Les caractéristiques sont les mêmes que celles du type précédent, si ce n'est que ces fonds sont gérés pour répliquer de manière aussi fidèle que possible un indice de référence dans le domaine des matières premières.

- *Fonds de fonds en matières premières :* Les fonds de ce type sont simplement constitués par la juxtaposition et la gestion de *single funds* avec chacun des profils variés, le gérant s'efforçant de réaliser un assemblable optimal en termes de performances et de risques.

- *Produit structuré sur mesure :* Comme les placements directs par le biais des *futures*, les produits structurés présentent une flexibilité extrême et peuvent être constitués sur mesure. Les placements en matières premières sous la forme de produit structuré institutionnel peuvent prendre un grand nombre de formes différentes, en fonction des besoins de l'investisseur – durée de l'investissement, catégories de matières premières, niveau de participation à l'évolution des marchés sous-jacents, niveau de protection, etc. Les placements sont le plus souvent réalisés dans un nombre restreint de *commodities* – lorsqu'il s'agit de bénéficier de trends ou d'évolutions prononcées des sous-jacents – ou par le biais d'indices. Les structurés sur mesure correspondent bien aux besoins des institutionnels, mais il est nécessaire dans tous les cas d'attacher une grande attention à la structuration du produit, ainsi qu'aux facteurs des coûts et aux contreparties (si les sous-jacents ne sont pas traités en bourse).

- *Hedge funds spécialisé dans les matières premières (CTA) :* Un certain nombre de hedge funds se sont spécialisés dans les matières premières – par exemple, le pétrole, l'or, les grains, les métaux industriels, etc. – pour mettre à profit la liquidité et les volumes gérés sur ces marchés, ainsi que la flexibilité qu'offre l'usage des *futures* (gestion *long* et *short*) et le levier considérable qui peut être mis en œuvre. Les fonds de ce type bénéficient d'une supervision plus légère (domiciles *off-shore*) que les fonds traditionnels, un levier beaucoup plus important et une flexibilité extrême dans les modalités de gestion. Alors que les mandats ou fonds classiques en matières premières ne placent qu'une petite fraction des avoirs qui leur sont confiés en futures, pour éviter que les engagements potentiels n'excèdent le montant total du nominal qui leur est confié, les *hedge funds* en matières premières travaillent avec des leviers

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

considérables, qui peuvent s'élever à 500% ou 800% du montant nominal initial. Les fonds appelés *CTA* (*commodities trading advisors*) sont habituellement considérés comme l'une des rubriques de l'univers d'investissement des *hedge funds*. A l'origine, ce type de gérants spécialisés – il en existe plus d'un millier de par le monde – traitait principalement les *futures* sur matières premières, mais durant les dernières décennies ils ont étendu leurs activités (sous la forme de *managed futures accounts*) à tous les marchés de futures liquides – y compris ceux qui traitent les devises ou les taux d'intérêt, par exemple.

Quels coûts de gestion ?

Rapportés au volume des avoirs gérés (le nominal et non le montant des *futures*), ils s'élèvent à quelques dizaines de points de base seulement.

Les marchés des *futures* en matière premières étant habituellement très liquides et les volumes des transactions très élevés, les coûts de gestion sont faibles lorsque les placements sont réalisés avec ces produits financiers dérivés.

Les coûts de gestion dans les fonds sont, le plus souvent, plus élevés que dans les mandats, parce que s'ajoutent les coûts de création et gestion de la structure juridique du fonds.

Les coûts dans les produits structurés sont en principe les plus élevés. Dans ce cas, il faut apporter une attention particulière aux coûts indirects ou cachés, tels que les *spreads* (écarts entre les prix d'émission sur le marché primaire et de rachat sur le marché secondaire, etc.).

Outre les coûts de gestion, il y a lieu de souligner que le portefeuille de placements financiers liquides pour garantir les appels de marge (gages financiers, collateral) génère des revenus financiers, même si ceux-ci ne sont pas très élevés, en raison de la nature même des placements qu'il comporte : *cash*, avoirs en comptes courant, placements fiduciaires, obligations à échéance très brèves, etc.

Livraison physique ?

La livraison physique des biens prévue dans les contrats à terme (*futures*) ne concerne en principe que les acheteurs justement intéressés par l'acquisition des biens physiques, mais par les investisseurs financiers comme les caisses de pensions qui investissent dans cette classe d'actifs.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

La gestion des contrats de *futures* est du ressort exclusivement des gérants d'actifs spécialisés, dont la gestion des échéances et des contrats constitue le cœur de métier. Pour éviter la livraison physique, il suffit de revendre les *futures* avant leur échéance.

Les investisseurs institutionnels tels que les caisses de pensions n'ont donc pas à se préoccuper de cette problématique lorsqu'elles ont délégué la gestion des actifs à des gérants spécialisés, sous la forme de mandats de *futures*, fonds, fonds de fonds ou produits structurés.

Différents des actions ou des obligations ?

Les placements en matières premières sont, à plusieurs titres, différents des actions et des obligations, y compris pour ce qui a trait à la nature juridique des valeurs qui sont traitées.

- *Contrats à termes (futures) :* Si l'investisseur achète des contrats à termes sur matières premières (*futures*) traités dans des bourses de valeurs réglementées et bénéficiant d'une supervision officielle, il acquiert – comme le nom l'indique – un engagement d'une contrepartie à livrer à une date donnée une certaine quantité de biens à un prix donné ; il s'agit d'un contrat négociable pendant toute la durée de celui-ci.

- *Fonds, fonds de fonds :* Si l'investisseur achète des parts d'un fonds ou d'un fonds de fonds, il acquiert des parts de véhicules d'investissement dont le sous-jacent est constitué de placements en matières premières (*futures*). Le fonds est constitué dans le respect de la législation du pays de domicile du fonds, avec des caractéristiques de gestion du fonds, cotation, etc., qui sont spécifiées dans les statuts, règlements, prospectus et autres documents officiels.

- *Produits structurés :* Si l'investisseur achète un produit structuré, il acquiert un véhicule d'investissement – dont les caractéristiques sont spécifiées dans le prospectus, etc. - émis par une banque, motif pour lequel la qualité (solvabilité) de l'émetteur joue dans ce cas un rôle important

Traitées en bourse ?

Il existe de par le monde une soixantaine de matières premières qui sont traitement activement – c'est-à-dire sur une base quotidienne ou hebdomadaire – dans des bourses spécialisées, bénéficiant d'une supervision et d'une réglementation officielle par des autorités nationales ou régionales ; certaines bourses s'autogèrent complètement.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Ces bourses bénéficient d'un haut niveau de réglementation, de transparence et de liquidité, du fait des nombreux intervenants et de forts volumes de transactions réalisés. Toutes les transactions sont enregistrées et les prix actualisés régulièrement.

Les bourses de matières premières bénéficient de mécanismes de *clearing*, ce qui fait que toutes les transactions et les flux de paiements y relatifs sont garantis (par les membres de la bourse), réalisés et sécurisés. Il en résulte donc aussi que ces marchés sont très sûrs en matière d'exécution et de contreparties, ce qui rend la fraude difficile. En d'autres termes, les bourses de matières premières proposent à l'investisseur institutionnel un environnement opérationnel et financier professionnel et sûr.

Historiquement, la création au 19ème siècle de grandes bourses spécialisées dans des matières premières spécifiques, soit dans les grandes régions de production – Chicago, etc. – soit dans les grands centres financiers ou commerciaux – Londres, New York, etc. – a représenté un progrès considérable, aussi bien pour les vendeurs (producteurs) que pour les acheteurs. En effet, grâce à ces bourses l'offre et la demande ont pu se rencontrer plus facilement, ce qui a apporté plus de transparence dans la fixation des prix, désenclavé les marchés régionaux ou nationaux puis fait émerger de vrais marchés mondiaux. De plus, ces bourses spécialisées ont permis aux producteurs d'éviter le recours à des intermédiaires véreux, qui pratiquaient des taux usuraires.

Une meilleure circulation de l'information et des prix plus transparents couplé à l'amélioration des infrastructures de transports – routes, chemins-de-fer, ports, etc. - ont aussi facilité le transfert des biens dans les régions à production excédentaire dans des zones à forte demande.

Quelles catégories ou segments de marchés ?

On peut distinguer essentiellement 4 segments de marchés :

- *Energie :* pétrole (brut, raffiné), gaz naturel, charbon, biocarburants, etc.
- *Métaux précieux :* or, platine, palladium, argent, etc.
- *Métaux industriels ou vils :* cuivre, étain, fer, acier, aluminium, etc.
- *Matières agricoles :* céréales (blé, riz, orge, etc.), bétail (porcs, moutons, etc.), jus divers (oranges, etc.), infusions (café, thé), etc.

Roll-over, contango, backwardation ?

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Dans le domaine des matières premières, la gestion financière d'un portefeuille de placements à termes (*futures*) se fait dans la durée, en remplaçant des *futures* près de l'échéance par d'autres à des échéances plus lointaines ou à des échéances diverses ; c'est le phénomène du *roll over.*

Dans ce contexte, *contango* et *backwardation* sont 2 termes techniques anglais utilisés dans le jargon de la gestion des *commodities*, termes qui font référence aux prix des différents *futures* – déterminés par le jeu de l'offre et de la demande – sur l'axe temporel.

Le *contango* (*report* en français) est le terme utilisé sur les marché des contrats à terme (*futures*) pour décrire une courbe de prix croissante dans le temps. Plus précisément c'est la situation où, sur les marchés à terme, le prix d'une marchandise est plus élevé dans le futur que le prix au comptant. C'est la situation dite normale sur ces marchés.

En effet, la situation de *contango* est normale et correspond à l'ensemble des charges qu'aurait eu à supporter l'acheteur du produit s'il s'était porté acquéreur au comptant et non à terme. C'est ce que l'on appelle le coût de portage. Celui-ci inclut le portage financier ainsi que les frais de stockage dans les entrepôts. En effet, les marchandises sont stockées dans des entrepôts en attendant la livraison. Pour le blé, par exemple, le stockage se fait dans des silos ; pour l'or dans des coffres forts … Les infrastructures de stockage ont un coût (construction, maintenance, personnel...) qui impacte le prix de la marchandise. Les coûts de portage incluent également les intérêts non versés. Pour ne pas désavantager les acheteurs au comptant, il faut retrancher, au prix du *future* la somme des intérêts que l'acheteur du contrat à terme aurait perçu en plaçant ce montant.

Sur les marchés à terme, la courbe des prix dans le temps est dite en *backwardation* lorsque les prix des échéances futures sont inférieurs au prix au comptant. C'est souvent le cas lorsqu'il y a des tensions sur les marchés de marchandises. En effet, si peu de marchandises sont disponibles sur les marchés, les prix au comptant vont augmenter, car des consommateurs en auront besoin immédiatement, alors que les consommateurs qui accepteront de reporter leurs achats à la prochaine échéance seront « récompensés » par un prix plus faible.

Pour les acheteurs de marchandises physiques, cette situation est néfaste, car s'ils ne peuvent pas attendre, ils devront payer le prix fort (par exemple les équipementiers automobiles qui ont besoins de cuivre pour honorer des commandes et qui n'en ont plus en stock). Pour les gérants de portefeuilles qui achètent des contrats à terme et qui doivent changer d'échéance (rouler la position, *roll* en anglais) car celle sur laquelle ils sont placés arrive à terme, la situation de *backwardation* est positive. En effet, ils pourront vendre l'échéance qui arrive à terme à un prix élevé et acheter l'échéance suivante à un prix inférieur. Cette différence de situation sera positive pour la performance de leur portefeuille

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Ainsi, en fonction de la situation des prix relatifs des différents *futures*, le gérant aura intérêt à acheter plutôt des contrats à échéance proche (*contango*) ou à échéance lointaine (*backwardation*). En effet, *contango* fait référence à une structure de marché à terme dans lequel les produits qui sont à échéances lointaines sont *plus chers* que les produits à échéances plus courtes. *Backwardation* fait référence à la situation contraire, c'est-à-dire à une structure de marché dans lequel les produits à échéance lointaines sont *moins chers* que les produits à échéances plus courtes.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

3. Argumentaire (questions & réponses):

Ethique et développement durable

Qui sont les intervenants dans les marchés ?

Les intervenants sont différents selon qu'on examine le pan de l'offre ou celui de la demande sur les marchés.

1. *Producteurs, vendeurs :* En matière d'offre, le principal groupe d'intervenants est celui des producteurs de produits. Ceux-ci interviennent sur les marchés pour pouvoir écouler à des prix connus à l'avance leur production à différentes échéances (de 1 à 12 mois, avec des différences selon les marchés). Cela leur permet de mieux planifier leur production (récoltes, mines), d'intégrer les effets positifs ou négatifs des phénomènes naturels (dans le cas des récoltes, par exemple) ou conjoncturels (surchauffe économique ou crises, par exemple) sur la production, de lisser les effets sur les prix de phénomènes saisonniers (par exemple, demande plus prononcée en hiver pour les produits pétroliers), etc.

2. *Industriels, acheteurs :* Dans toutes les activités industrielles, les fabricants ont besoin de matières premières pour manufacturer leurs produits. En fonction des catégories, le groupe des fabricants comprend des industriels primaires (élaboration des matières premières) ou secondaires (manufactures spécialisées à partir des matières déjà élaborées), ainsi que des intermédiaires et distributeurs. Comme pour les producteurs, des considérations liées à la planification de la production, la prise en compte de phénomènes naturels (mauvaises récoltes) ou de mouvements conjoncturels (croissance ou stagnation économique), les écarts de prix des contrats à différentes échéances (lissage des effets de prix) en fonction des situations de *contango* ou de *backwardation* déterminent leur activité.

3. *Intervenants financiers, acheteurs :* Les intervenants financiers sont essentiellement les départements spécialisés de banques d'affaires, des *hedge funds*, des sociétés de gestion spécialisées dans les matières premières, des *family offices* ainsi que des particuliers. Ces différents intervenants ont en commun qu'ils ne sont pas tant intéressés par la livraison finale physique des différentes matières, mais bien par les évolutions de cours durant une période donnée. Par ailleurs, ils considèrent les matières premières d'abord comme une classe d'actifs spécifique, sont intéressés par son potentiel de gain immédiat et par son potentiel de diversification dans une allocation d'actifs.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Prédominance des spéculateurs ?

Contrairement à ce que l'on croit parfois, l'ampleur de la spéculation financière - liée en particulier aux activités des banques d'affaires, des *hedge funds*, des *family offices* et des spéculateurs privés – est beaucoup moins marquée dans les *commodities* que dans les marchés financiers classiques comme les actions, les obligations ou encore les devises, parce que les marchés des *commodities* sont dominés et les prix des biens déterminés en premier par la demande et l'offre physique, alors que dans les marchés des actions et des obligations l'essentiel de l'offre et de la demande est de nature financière.

Si certains spéculateurs financiers ont parfois accumulés de grosses fortunes dans ces marchés, l'histoire montre aussi que les débâcles fracassantes et les pertes astronomiques ont été fréquentes.

En comparaison, l'examen historique suggère que les grandes fortunes spéculatives ont été bien plus souvent réalisées dans les marchés financiers classiques – durant les dernières décennies, en particulier par des gérants de *hedge funds* – que dans les marchés des matières premières.

Par ailleurs, on oublie souvent que la spéculation a aussi des effets positifs. En effet, elle augmente la liquidité des marchés, multiplie les intervenants et les transactions et permet au processus de fixation des prix de s'effectuer de manière plus rapide et précises (*spreads* plus bas). De plus, la spéculation ne produit des distorsions de prix que dans le court terme (quelques jours, semaines ou mois), alors qu'à moyen ou long terme les prix traduisent *toujours* l'équilibre entre les forces élémentaires, brutes, de l'offre et de la demande.

Il y a lieu de souligner aussi que les spéculateurs prennent d'énormes risques avec leurs propres fortunes, et que ces risques sont loin d'être toujours payants.

Enfin, la spéculation financière dans les marchés des matières premières n'a jamais eu aucun effet déstabilisant sur l'économie ou le système financier global, contrairement à la spéculation liée aux activités des banques d'affaires sur les marchés financiers.

Rôle des intervenants financiers ?

Les bourses de matières premières et les marchés spécialisés sur lesquels sont traités les différentes matières premières servent en premier à faire se rencontrer l'offre et la demande « physiques », pour satisfaire les besoins des consommateurs finaux.

En d'autres termes, ces marchés sont dominés par les intervenants non-financiers. Selon certaines sources, on estime que dans des marchés de matières premières spécifiques la proportion entre intervenants financiers et non-financiers est de 1 contre 10 environ – les

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

intervenants non-financiers seraient donc environ 10 fois plus nombreux – avec des écarts marqués en fonction des différents marchés et matières spécifiques.

La spéculation de nature financière semble la plus prononcée dans les métaux précieux – surtout en périodes de crises, comme en juillet et août 2011 – mais elle est beaucoup moins marquée dans les marchés de l'énergie – le marché du pétrole est dominé par la demande physique - et surtout dans ceux des matières agricoles, où prédominent aussi largement l'offre et la demande physique, liés aux producteurs primaires et consommateurs finaux.

Hausses de prix au détriment des populations les plus pauvres ?

La hausse des prix des matières premières agricoles est engendrée principalement par les facteurs ci-après, qui relèvent principalement de l'économie réelle et beaucoup moins de la spéculation financière:

1. *Effets néfastes souvent occasionnées par des conflits ou des crises politiques, qui engendrent des hausses de prix des matières premières agricoles :* Ces facteurs politiques – guerre entre Etats, guerres civiles larvées ou ouvertes, soulèvements, déplacements de populations, blocage des institutions politiques, etc. - exogènes à l'économie proprement dite, sont souvent cause de disettes et de hausses de prix.

2. *Rôle de la hausse de la demande dans les grands pays en voie d'industrialisation (pays BRIC) :* Le niveau de vie s'accroit dans les grands pays en voie de développement – pays BRIC : Brésil, Russie, Inde, Chine – ce qui induit une augmentation et une diversification de la demande en matière première de façon générale, y compris de produits agricoles.

3. *Augmentation de la population dans les pays du sud :* L'augmentation de la population dans de nombreux pays émergents provoque une augmentation de la demande pour les matières premières agricoles.

4. *Recul des terres cultivables suite à l'urbanisation :* Les terres cultivables reculent avec les progrès de l'urbanisation, en particulier dans les pays en voie de développement.

5. *Migration internes des campagnes vers les villes, réduction du nombre de producteurs :* Les migrations internes des campagnes vers les villes, qui se transforment en mégalopoles, se poursuit, tout particulièrement dans les pays du sud.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

6. *Réchauffement climatique et déséquilibres climatiques :* Le réchauffement climatique provoque des mutations substantielles dans les équilibres climatiques – sécheresses, etc. - et dans le fonctionnement des saisons – moussons, etc. – ce qui a souvent des effets négatifs sur la production agricole, en engendrant des chutes brutales de la production locale.

7. *Distorsions induites par des politiques commerciales des gouvernements dans les pays du sud :* Dans certains pays en voie de développement, les gouvernements favorisent l'importation de produits agricoles et la production de biens agricoles spécialisés destinés au marché mondial, plutôt que celle de produits destinés aux marchés domestiques.

8. *Politiques agricoles et économiques inappropriées, focalisation sur l'industrialisation au détriment de l'amélioration des la production agraire :* Dans les pays du sud on rencontre souvent des situations où la politique gouvernementale officielle met l'accent sur l'industrialisation à tout prix et néglige complètement le secteur agricole.

9. *Cadre juridique et institutionnel peu propice à la croissance de la production agricole :* Dans de nombreux pays, le cadre juridique et institutionnel n'est pas propice à la croissance de la production agricole. Ainsi, les droits de propriété – particuliers, coopératives – sont mal établis et les expropriations fréquentes. Dans d'autres situations, la sélection des meilleures semences ou races animales n'est pas réalisée de manière efficace.

10. *Hausse de la production de biens agricoles à usage énergétique :* Durant les dernières années, la hausse des prix de l'énergie a entraîné un transfert partiel de la production de produits agricoles alimentaires en faveur de productions avec un fort potentiel énergétique – bioéthanol, etc. – ce qui a réduit d'autant la production de biens agricoles pour le marché domestique.

11. *Dans de nombreux pays du sud, la production agricole domestique demeure peu efficace et peu performante :* Les lopins sont trop petits et les producteurs morcelées, les techniques utilisées rétrogrades, l'infrastructure en matière de transports insuffisante, etc.

La liste ci-dessus des facteurs susceptibles d'engendrer des hausses de prix montre bien que ceux relevant de l'économie réelle et de l'environnement institutionnel ou politique sont déterminants, et que la spéculation de nature financière n'est susceptible de produire des distorsions que dans le court terme (quelques semaines ou mois).

Les différentes matières premières ne présentent pas la même élasticité-prix par rapport à l'offre ou à la demande – et il existe de très nombreuses matières premières différentes. En effet, une hausse du prix du concentré de jus d'orange, engendré par exemple par une forte sécheresse et une baisse de la production – n'aura guère d'incidence dans les pays du sud, qui consomment une petite proportion de ce produit et

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

qui peuvent aisément lui substituer un autre produit. En revanche, une hausse de prix du riz ou du blé, occasionné par les mêmes circonstances, aura un impact catastrophique.

On doit par ailleurs souligner qu'une hausse des cours des matières premières agricoles, si elle affecte lourdement dans un premier temps les populations locales les plus pauvres, induit à moyen et long terme une hausse de la production, ce qui a aussi des effets macro-économiques favorables, puisque les producteurs bénéficient alors de revenus plus élevés qui sont réinjectés dans l'économie domestique.

Développement durable ?

La production de matières premières peut être réalisée en respectant les principes du développement durable, c'est-à-dire une série de critères dans le domaine de l'écologie et de l'environnement, des conditions de travail respectueuses du bien-être des travailleurs et de leurs droits sociaux, etc. Cela est vrai aussi bien de la production minière de métaux précieux ou industriels, en matière d'extraction d'énergies fossiles ou encore de la production de produits agricoles tels que le blé, le riz, le café, etc.

L'investisseur – en particulier institutionnel - peut intervenir essentiellement de 3 manières différentes pour faire appliquer les principes du développement durable :

1. *Les entreprises et les placements en actions ou en obligations (corporates) :* L'investisseur en actions d'entreprises actives dans les marchés des matières premières (production, commercialisation) cotées en bourse peut exiger que ces entreprises satisfassent à des critères du développement durable. Les contrôles et l'évaluation des entreprises sur ce plan sont effectués par différentes entreprises spécialisées. Quant aux décisions d'investissements concrètes, elles peuvent prévoir l'exclusion pure et simple des entreprises qui ne donnent pas satisfaction, la surpondération active et volontaire de celles qui sont les plus progressistes en la matière et la sous-pondération qui le sont le moins, ou encore des échanges actifs avec le management des entreprises concernées afin de faire progresser les choses.

2. *Les Etats et les obligations de débiteurs étatiques :* En matière de placements en obligations de débiteurs étatiques, l'investisseur institutionnel peut procéder de la même manière que pour les actions et obligations d'entreprises, même si dans l'ensemble on observer beaucoup moins d'initiatives et d'activisme dans ce domaine. Dans tous les pays du monde, l'Etat et les collectivités jouent un rôle déterminant dans l'élaboration de législations compatibles avec les principes du développement durable et surtout leur mise en œuvre. L'investisseur institutionnel examinera avant une attention particulière, dans les pays dans lesquels il investit, le niveau de corruption, le respect de la législation sur le travail, les mesures prises pour réduire la pollution des eaux, de l'air et des sols, etc.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

3. *Exclusion du portefeuille des matières premières qui induisent des processus défavorables sur le plan du développement durable :* La croissance accélérée de certaines productions, en particulier agricoles – biocarburants, huile de palme, etc. – ou énergétiques – schistes bitumeux, extraction pétrolière dans des réserves naturelles ou des zones géographiques fragiles – peut conduire à des développements très défavorables sous l'angle du développement durable. Ces effets peuvent être des pollutions à grande échelle ou la diffusion de la monoculture sur de grandes surfaces et un appauvrissement ultérieurement prononcé des sols. Dans ces circonstances, l'investisseur a la possibilité d'exclure de son portefeuille de valeurs mobilières (*futures*) celles qui lui paraissent problématiques (par exemple, l'huile de palme ou certaines espèces de bois). Mais une telle mesure devrait demeurer l'exception, étant donné qu'il est bien plus efficace pour l'investisseur d'intervenir directement auprès des entreprises ou des autorités nationales ou régionales coupables d'agissements illégaux ou contraire à l'éthique.

Exclure certaines matières premières, en privilégier d'autres ?

Exclure ou privilégier certaines matières peut-être justifié pour plusieurs motifs.

> *Motifs techniques et financiers :* L'investisseur souhaite privilégier les placements dans certaines catégories ou sous-catégories, parce qu'il en escompte une performance plus élevée ; *a contrario*, il peut désirer en exclure d'autres, dont il n'attend pas de performance convaincante.

> *Motifs éthiques et liés aux critères du développement durable :* Certains investisseurs – en particulier des institutionnels – souhaitent exclure des matières premières particulières – telles que les produits agricoles, les biocarburants, le charbon – du fait de critères éthiques ou de considérations liées au développement durable. Ainsi, le pétrole ou le charbon seraient exclus en raison de leur contribution négative au réchauffement climatique ; les matières premières pourraient être exclues du portefeuille, parce que l'investisseur ne souhaite pas contribuer, en aucune manière, à une hausse de cours des biens agricoles de première nécessité, ce qui est susceptible d'avoir des effets négatifs sur les populations les plus pauvres dans les pays en voie de développement.

L'exclusion de certaines commodities peut être mise en œuvre de manière assez simple dans un mandat sur mesure de futures, dans un produit structuré sur mesure ou dans un mandat en actions d'entreprises actives dans les marchés de matières premières. En revanche, les exclusions ne sont guère réalisables dans des fonds, s'ils ne sont pas explicités dans les documents contractuels qui les régissent (prospectus, etc.)

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Placements alternatifs ?

Les matières premières se rangent dans les catégories des placements alternatifs, au même titre que les *hedge funds*, *le private equity*, les devises, les instruments sur volatilité, l'art, etc.

Différents des *hedge funds*, du *private equity* ?

Par rapport aux autres catégories de placements alternatifs, les matières premières présentent plusieurs caractéristiques attractives :

1. Placements réalisés dans des bourses réglementées et spécialisées
2. Transparence élevée des transactions et des prix
3. Liquidité des marchés très élevée
4. Possibilité de se défaire immédiatement des positions, sans délais ou restrictions
5. Possibilité de détenir des positions longues (*long*) ou courtes (*short*), donc possibilité de réaliser des gains aussi bien à la hausse qu'à la baisse
6. Catégories et segments de marchés différents (4 grands segments), nombreuses matières premières spécifiques (une soixantaine)
7. Coûts des transactions des *futures* extrêmement bas
8. Coûts de gestion des portefeuilles très bas
9. Nombre très élevés des intervenants sur les marchés, en particulier les intervenants « physiques », liés à la production et à la consommation finale
10. Demande double, réelle/physique et financière
11. Possibilité de réaliser des placements sans effet de levier (au-delà du montant nominal investi) ou avec effet de levier très élevé (*hedge funds, CTA*)
12. Possibilité de mettre à profit les écarts de cours entre futures sur l'axe temporel (*contango, backwardation*)
13. Réalisation des placements sous une forme active ou indicielle
14. Disponibilité de nombreux véhicules de placements sur mesure

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Destruction de la diversité biologique ?

Il existe un très grand nombre de matières premières diverses – plus d'une soixantaine de biens étant traités dans des bourses spécialisées sous la forme de *futures*, achetés ou vendus.

Pour pouvoir être traités, les biens produits doivent être normés et uniformisés, afin que tant l'acheteur que le vendeur soient au fait des biens qu'ils échangent. Pour ce motif, les contrats font toujours référence à un produit clairement défini et harmonisé.
La hausse des cours de certaines matières premières conduit, par le fonctionnement des règles de l'offre et de la demande, à une extension de la production de ce bien – par exemple, l'huile de palme – ou de l'extraction de la matière en question – par exemple, le pétrole ou l'or.

Ce développement n'est pas problématique dans le segment de l'énergie et des métaux, précieux ou vils, si les techniques de production et d'extraction sont respectueuses de l'environnement. Ce point peut être résolu de manière satisfaisante en s'assurant que les entreprises respectent systématiquement les critères du développement durable.
Dans le domaine des produits agricoles, une forte demande peut conduire, par le biais de l'extension des productions, à une plus forte production du bien standardisé et donc, potentiellement, à une réduction de la diversité des biens produits. C'est le cas surtout si la hausse de la demande est causée par des besoins industriels prononcés – comme c'est le cas pour les biocarburants.

Ainsi, dans le segment critique des biens agricoles, la hausse de cours conduit à une hausse de production qui bénéficie aux producteurs ; elle se traduit non seulement par une hausse de la production des biens standardisés, mais aussi – et surtout – des produits de niche, diversifiés, destinés au marché du luxe ou du haut de gamme, qui dégagent souvent des marges plus importantes pour les producteurs, y compris ceux de plus petite taille.

Il faut considérer aussi que la hausse de la demande est compensée par d'autres développements, positifs. En effet, la hausse de la demande pour des produits agricoles – et donc une hausse de prix - est rarement uniforme, mais concerne aussi des variétés spécialisées, qui présentent des caractéristiques différenciées : c'est le cas pour les différentes espèces de café, par exemple. Très souvent, les consommateurs occidentaux n'hésitent pas à payer plus chers pour des variétés de produits agricoles considérés comme meilleurs, originaux ou luxueux.

En conclusion, les placements dans les matières premières ne contribuent pas, par principe, à la destruction de la diversité biologique, si les entreprises réalisent leur production ou l'extraction de façon efficace et raisonnable, en appliquant des critères du développement durable.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

4. Performance, risques et corrélations des matières premières

Performances, volatilité, corrélations : Résumé

Nous résumons ci-après les principales caractéristiques des matières premières sous l'angle de la performance, des risques et de leurs corrélations avec les autres classes d'actifs, dans la perspective des caisses de pensions helvétiques ; ce résumé est ensuite complété par une série de tableaux et de diagrammes.

1. *Performances, données historiques (10 ans), en devises locales (sans couvertures) :* En données historiques, sur une période de 10 ans (août 2001 à juillet 2011), en devises de référence pour chaque classe spécifique - c'est-à-dire principalement en CHF, USD et EUR - il apparaît que les matières premières (placements en *futures*) ont dégagé (en USD) une performance annualisée de 9.86%, ce qui en fait la classe d'actifs la plus performante après l'immobilier étranger indirect (13.22% en USD), mais sensiblement devant les *hedge funds* (7.21%), l'immobilier indirect suisse (6.60%), les actions étrangères (6.06% en USD), l'immobilier direct suisse (4.74%), les obligations en CHF (3.71%) et les actions suisses (3.16%). Ainsi, il apparaît que les matières premières présentent, dans une perspective historique relativement longue (dernière période de 10 ans) une performance très attrayante. A cet égard, il faut toutefois souligner que ces performances encourageantes ont été obtenues en USD ; si on avait utilisée des valeurs en CHF (aux taux de change courants), les résultats seraient nettement moins favorables. Cette circonstance souligne bien l'importance pour l'investisseur des mesures de couverture ou de gestion active du risque de change, afin d'éliminer en partie et de réduire l'impact négatif de la hausse structurelle dans la durée du CHF sur la performance des portefeuilles institutionnels.

2. *Volatilités, données historiques (10 ans), en devises locales (non hedgées) :* La volatilité annualisée des matières premières (en USD) s'élève à 17.81%, au 3ème rang des classes d'actifs examinées, après celle du *private equity* coté en USD (25.62%), de l'immobilier étranger indirect en USD (20.98%), et légèrement devant les actions monde (16.57%) et les actions suisses (15.06%). *Ainsi, les matières premières figurent parmi les classes d'actifs les plus volatiles et donc les plus risquées, si on considère la volatilité comme indicateur de risques principal.*

3. *Performances futures attendues (prochaine période de 10 ans):* Les simulations réalisées avec notre modèle propriétaire de calculs des valeurs futures attendues (*InvesCoach*), que nous utilisons en particulier dans le cadre des études ALM, produisent des valeurs futures attendues (en USD) sensiblement plus basses, à savoir 6.22% en valeurs annualisées – ce qui reste fort appréciable. Il est

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

intéressant aussi de souligner que cette valeur calculée par notre modèle (6.22%) est la 5ème plus élevée de toutes les classes d'actifs, derrière l'immobilier international indirect en USD (9.26%), les actions suisses (6.64%), les *hedge funds* en USD (6.42%), et l'immobilier indirect suisse (6.29%). Il ressort de ces chiffres que *les écarts de performances attendus entre les classes d'actifs devraient à l'avenir se réduire quelque peu par rapport à celles observées durant la dernière décennie, il est vrai extrêmement chahutée.*

4. *Volatilités futures attendues (prochaine période de 10 ans) :* En la matière, notre modèle suggère également une baisse assez significative de la volatilité, puisque celle-ci devrait passer de 17.81% (valeurs historiques) à 13.60% (valeurs futures attendues). Comme pour la performance future attendue, la volatilité future attendue des matières premières figurerait, avec 13.60%, au 5ème rang le plus élevé, derrière celle des du *private equity* coté (22.27%), l'immobilier étranger indirect (16.90%), les actions monde (14.64%) et les actions suisses (14.20%). *Ces données confirment également que le niveau de risques – mesuré par la volatilité – des matières premières est assez proche de celui des actions.*

5. *Corrélations historiques sur 3 ans :* L'examen des corrélations historiques sur 3 ans montre que les matières premières présentent une corrélation négative – c'est-à-dire la situation la plus favorable sous l'angle de la diversification des risques – en particulier avec les hypothèques (-67%) et les liquidités (-66%) ; cela s'explique aisément, puisque les facteurs qui déterminent l'évolution de ces 2 catégories de placements sont bien différentes de celles des matières premières. Mais, fait plus surprenant, les corrélations sont également négatives avec les obligations en CHF, encore que la corrélation soit ici, avec -5%, proche de 0, comme d'ailleurs pour les obligations en devises étrangères (-2%). Les corrélations sont en revanche positives et particulièrement élevées avec les *hedge funds* (+85%), l'immobilier étranger indirect (+75%) et le *private equity* (+61%), mais elles sont aussi assez élevées avec les actions monde (+82%) et même les actions suisses (+60%). Enfin, la corrélation est relative basse entre l'immobilier domestique direct et les matières premières (+23%). *En d'autres termes, les matières premières engendrent des effets de diversification – et donc de réduction du niveau de risques de la totalité du portefeuille – les plus élevés surtout dans les allocations qui comportent beaucoup d'obligations – en CHF et en devises – ainsi qu'en hypothèques et en immobilier domestique.*

6. *Corrélations historiques sur 10 ans :* L'examen des corrélations historiques sur 10 ans indique en premier lieu que toutes les valeurs sont nettement moins élevées, aussi bien celles qui sont négatives – à nouveau, les hypothèques (-9%), les liquidités (-17%) et les obligations en CHF (-4%) et en devises étrangères (-4%) – que celles qui sont positives, comme les *hedge funds* (la corrélation positive demeure avec +67% prononcée), le *private equity* (corrélation plus basse, +47%), l'immobilier étranger indirect (+45%) ou encore les actions étrangères (+48%) ou suisses (+22%). *Ainsi, il semble, sur la base des données ci-dessus, qu'à plus long terme (10 ans) le potentiel de diversification produit par les matières premières soit moins prononcé que dans une période plus brève (3 ans).*

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Caractéristiques dans la perspective des caisses de pensions

En résumé, les données présentées soulignent les caractéristiques ci-après dans la perspective des caisses de pensions suisses :

> *Caractéristique 1, Potentiel de performance élevé des matières premières, en devise étrangères (USD), dans une perspective historique et future :* Les résultats examinés rangent cette classe d'actifs parmi celles qui ont le potentiel de performance le plus élevé, à moyen et long terme, derrière l'immobilier international mais devant les actions étrangères.

> *Caractéristique 2, niveau de volatilité prononcé, en devise étrangère (USD), comparable ou supérieur à celui des actions et de l'immobilier étrangers.*

> *Caractéristique 3, des corrélations faibles ou négatives avec les classes d'actifs les moins volatiles, mais élevées avec celles qui le sont le plus.*

> *Caractéristique 4, la nécessité de prendre des mesures de couverture de l'exposition en devises (USD) par rapport au CHF :* Le profil des matières premières dans l'espace risque/rendement n'est très favorable que si on recourt aux séries statistiques en devises locales (non *hedgées*). Pour parvenir à des performances positives, il faut couvrir l'exposition en devises.

> *Caractéristique 5, les matières premières conviennent surtout aux caisses de pension qui peuvent adopter un profil de risque assez marqué :* En effet, les *commodities* se rangent parmi les classes d'actifs susceptibles de *booster* la performance des portefeuilles institutionnels à moyen et long terme. Mais du fait de leur volatilité prononcée et de leurs corrélations élevées avec les classes d'actifs les plus risquées – actions internationales, immobilier international – ce type de placements convient surtout aux institutions qui peuvent adopter un profil de risque assez prononcé, soit une minorité d'institutions à l'heure actuelle.

> *Caractéristique 6, les institutions de prévoyance suisses devraient utiliser les matières premières surtout en remplacement partiel – ou en complément - des placements en actions internationales ou de l'immobilier international :* Etant donné le profil des matières premières dans l'univers performance/volatilité et les corrélations avec les autres classes d'actifs, le recours aux matières premières paraît approprié surtout en remplacement partiel ou en complément des actions internationales et de l'immobilier international.

> *Caractéristique 7, les matières premières proposent le meilleur bénéfice de diversification surtout dans les portefeuilles qui comportent beaucoup d'obligations – en CHF et en devises – et beaucoup d'immobilier domestique suisse.*

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Pour compléter et détailler les informations et nos bases de calculs, nous indiquons ci-dessous les indices et les séries statistiques qui ont été utilisées pour établir les valeurs historiques et futures attendues pour les performances, les volatilités et les corrélations entre les classes d'actifs :

Indices de référence (benchmarks) et séries statistiques utilisés

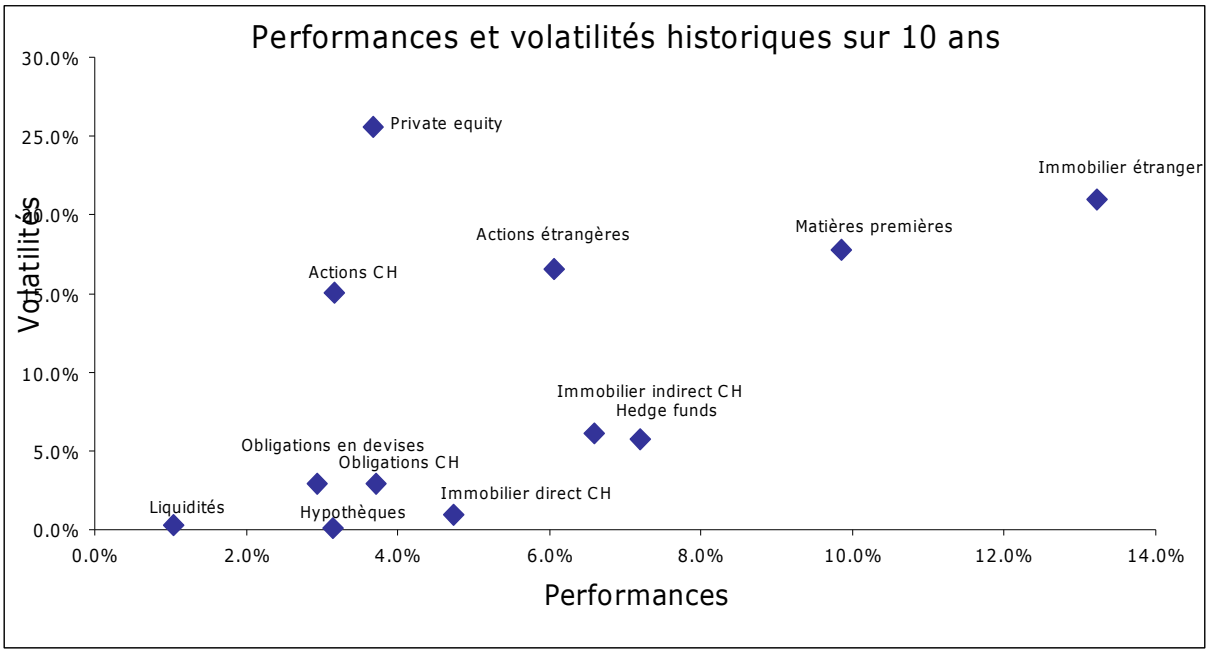
Classes d'actifs	Indices utilisés	Données quotidiennes	Données mensuelles	Début de la série
Actions CH	Swiss Performance Index SPI (TR)	x	x	déc.89
Actions monde	MSCI World Index (TR), USD	x	x	déc.89
Obligations CH	Swiss Bond Index SBI AAA-BBB (TR), avant 1/2007 SBI (TR)	x	x	déc.89
Obligations en devises	Barclays Global Aggregate Index (TR), (hedgé en CHF), avant 3/1999 Citigroup World 1+ Yr Gvt	x	x	déc.89
Immobilier direct CH	KGAST Immo-Index (TR)		x	janv.97
Immobilier indirect CH	SWX Immobilienfonds Index (TR), avant 2/1995 Rüd Blass Immofonds Index		x	déc.89
Liquidités	LIBOR 3M, avant 1/1997 Citigroup CHF 3 Months EuroDep	x	x	déc.89
Hypothèques	BNS: Prêts Hypothécaires en 1er rang		x	déc.89
Immobilier étranger	EPRA/NAREIT Global Index, USD		x	déc.89
Private Equity	LPX50 (TR), EUR		x	déc.89
Hedge funds	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index (TR), USD		x	déc.94
Matières premières	Dow Jones-UBS Commodity Index (TR), USD	x	x	déc.89

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Données chiffrées, tableaux et diagrammes

Nous fournissons ensuite les données relatives à la performance et à la volatilité des différentes classes d'actifs, non hedgés, sur une période de 10 ans. Les valeurs calculées par nos soins incluent la période qui va jusqu'à juillet 2011.

Performances et volatilités historiques annualisées sur 10 ans (8/2001-7/2011), en devises locales (*unhedged*)		
	Performance	Volatilité
Actions CH	3.16%	15.06%
Actions monde, USD	6.06%	16.57%
Obligations CH	3.71%	2.91%
Obligations en devises, CHF	2.93%	2.91%
Immobilier direct CH	4.74%	0.99%
Immobilier indirect CH	6.60%	6.13%
Liquidités	1.05%	0.27%
Hypothèques	3.14%	0.10%
Immobilier étranger, USD	13.22%	20.98%
Private Equity, EUR	3.68%	25.62%
Hedge funds, USD	7.21%	5.73%
Matières premières, USD	**9.86%**	**17.81%**



Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Dans le diagramme ci-dessus, on observe que la règle élémentaire du rapport performance/volatilité, à savoir qu'une performance élevée est en principe obtenue avec un risque prononcé, est respectée pour les matières premières durant la dernière décennie, très chahutée pour toutes les classes d'actifs.

On trouvera également, ci-dessous, les performances et volatilités annuelles des différentes classes d'actifs, différenciées entre placements alternatifs et placements traditionnels :

Placements alternatifs: Performances et volatilités historiques annualisées, au 31.07.2011, sur 1,3,5, et 10 ans

	2006		2007		2008		2009		2010		2011		sur 3 ans (2009-2011)		sur 5 ans (2007-2011)	
Classes d'actifs	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité
Private Equity (coté), EUR	16.7%	11.9%	-18.5%	15.1%	-91.4%	37.1%	48.0%	43.9%	36.3%	16.2%	-4.2%	10.5%	31.6%	29.3%	-6.2%	31.8%
Hedge funds, USD	13.1%	4.4%	12.0%	5.0%	-20.5%	9.8%	17.3%	4.7%	10.6%	6.0%	4.1%	4.0%	11.7%	5.2%	4.7%	7.4%
Matières premières, USD	3.2%	15.8%	15.7%	11.4%	-37.8%	33.7%	18.6%	16.4%	17.3%	19.2%	1.2%	12.5%	14.2%	16.4%	3.2%	21.2%

Placements traditionnels: Performances et volatilités historiques annualisées, au 31.07.2011, sur 1,3,5, et 10 ans

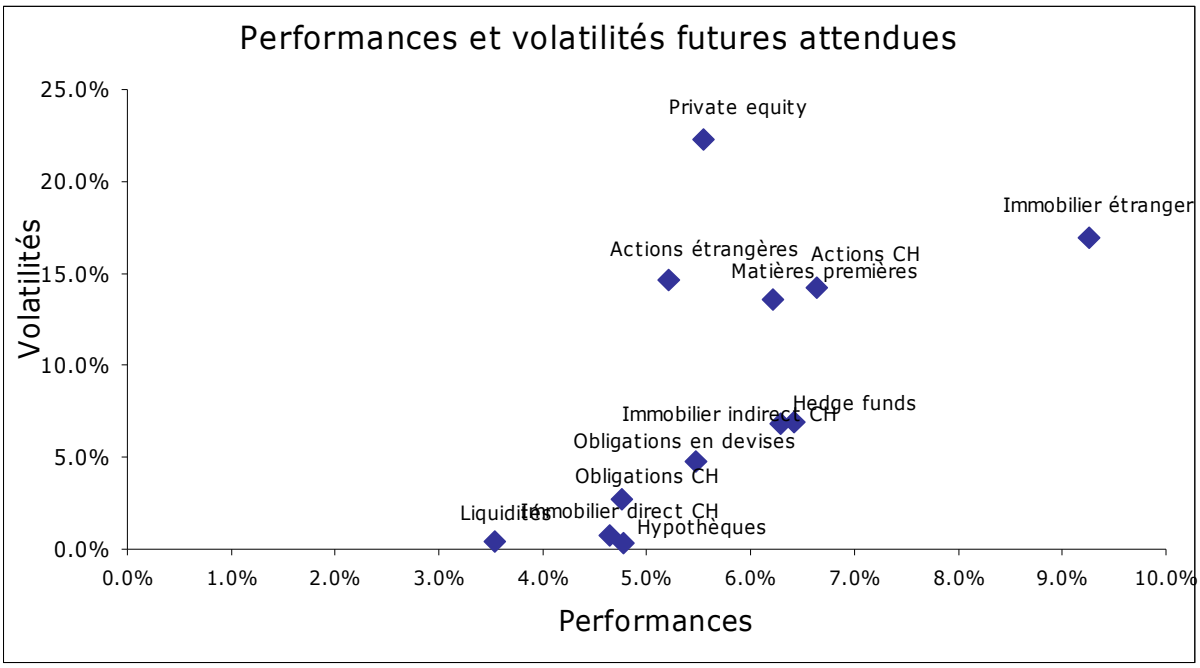
	2006		2007		2008		2009		2010		2011		sur 3 ans (2009-2011)		sur 5 ans (2007-2011)	
Classes d'actifs	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité
Actions CH	19.3%	8.8%	0.5%	11.3%	-39.5%	17.5%	22.7%	18.9%	3.4%	10.1%	-13.8%	13.6%	7.0%	14.9%	-4.6%	15.5%
Actions monde, USD	18.7%	7.3%	9.1%	9.4%	-48.3%	23.8%	29.1%	23.4%	13.1%	20.5%	6.1%	9.5%	17.7%	19.5%	1.4%	20.1%
Obligations CH	0.0%	2.8%	-0.5%	2.6%	4.6%	5.1%	6.3%	2.7%	3.6%	2.4%	4.9%	2.6%	4.9%	2.5%	3.7%	3.2%
Obligations en devises, CHF	-0.1%	2.4%	2.1%	2.3%	4.2%	4.4%	4.4%	2.6%	2.9%	3.0%	-4.9%	1.0%	2.7%	2.7%	2.9%	3.0%
Immobilier direct CH	4.7%	0.1%	5.0%	0.2%	4.5%	0.2%	5.0%	0.2%	4.8%	0.1%	6.1%	0.7%	5.2%	0.4%	5.0%	0.3%
Immobilier indirect CH	3.4%	5.9%	-3.3%	5.6%	0.8%	7.6%	18.1%	4.6%	5.8%	7.6%	9.9%	5.0%	11.5%	6.0%	5.9%	6.5%
Immobilier étranger indirect, USD	36.2%	9.5%	-6.0%	16.1%	-56.9%	34.7%	38.8%	35.8%	20.6%	20.4%	11.7%	8.6%	25.6%	25.4%	0.7%	27.4%
Liquidités	1.6%	0.1%	2.6%	0.1%	2.5%	0.2%	0.4%	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%	0.0%	0.3%	0.0%	1.2%	0.3%
Hypothèques	3.0%	0.0%	3.2%	0.0%	3.3%	0.1%	2.8%	0.0%	2.7%	0.0%	2.7%	0.0%	2.7%	0.0%	3.0%	0.1%

Après les valeurs de performances et de volatilités historiques sur 10 ans, nous indiquons également les valeurs futures attendues – toujours non hedgées, dans les devises de référence des actifs considérés, CHF, USD ou EUR - calculées en extrapolant ces valeurs au moyen de notre modèle propripriétaire de changement des phases de profils risques/rendements (switching regime model).

On y observe que les performances futures attendues devraient être plus basses d'environ un tiers que durant la dernière période, mais que la volatilité devrait également se réduire quelque peu :

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Performances et volatilités futures attendues		
	Performance	Volatilité
Actions CH	6.64%	14.20%
Actions monde, USD	5.21%	14.64%
Obligations CH	4.76%	2.71%
Obligations en devises, CHF	5.47%	4.79%
Immobilier direct CH	4.65%	0.71%
Immobilier indirect CH	6.29%	6.84%
Liquidités	3.53%	0.38%
Hypothèques	4.78%	0.35%
Immobilier étranger, USD	9.26%	16.90%
Private Equity, EUR	5.54%	22.27%
Hedge funds, USD	6.42%	6.91%
Matières premières, USD	**6.22%**	**13.60%**



Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Par ailleurs, on trouvera dans les tableaux des 2 pages suivantes les données relatives aux corrélations des différentes classes d'actifs entre elles, calculées sur des périodes de 3 ans et 10 ans :

Matrice des corrélations historiques, données mensuelles sur 3 ans (8/2008-7/2011)

	Actions CH	Actions monde	Obligations CH	Obligations en devises	Immobilier direct CH	Immobilier indirect CH	Liquidités	Hypothèques	Immobilier étranger	Private Equity	Hedge funds	**Matières premières**
Actions CH	100%											
Actions monde, USD	84%	100%										
Obligations CH	16%	7%	100%									
Obligations en devises, CHF	11%	14%	76%	100%								
Immobilier direct CH	19%	24%	-10%	-19%	100%							
Immobilier indirect CH	31%	44%	14%	4%	26%	100%						
Liquidités	-37%	-52%	-10%	-8%	-34%	-35%	100%					
Hypothèques	-40%	-55%	-4%	-4%	-32%	-38%	99%	100%				
Immobilier étranger, USD	81%	95%	10%	17%	18%	46%	-49%	-54%	100%			
Private Equity, EUR	85%	81%	0%	-4%	14%	37%	-43%	-48%	86%	100%		
Hedge funds, USD	70%	84%	-3%	2%	24%	44%	-71%	-74%	77%	71%	100%	
Matières premières, USD	**60%**	**82%**	**-5%**	**-2%**	**23%**	**37%**	**-66%**	**-67%**	**75%**	**61%**	**85%**	**100%**

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Matrice des corrélations historiques, données mensuelles sur 10 ans (8/2001-7/2011)

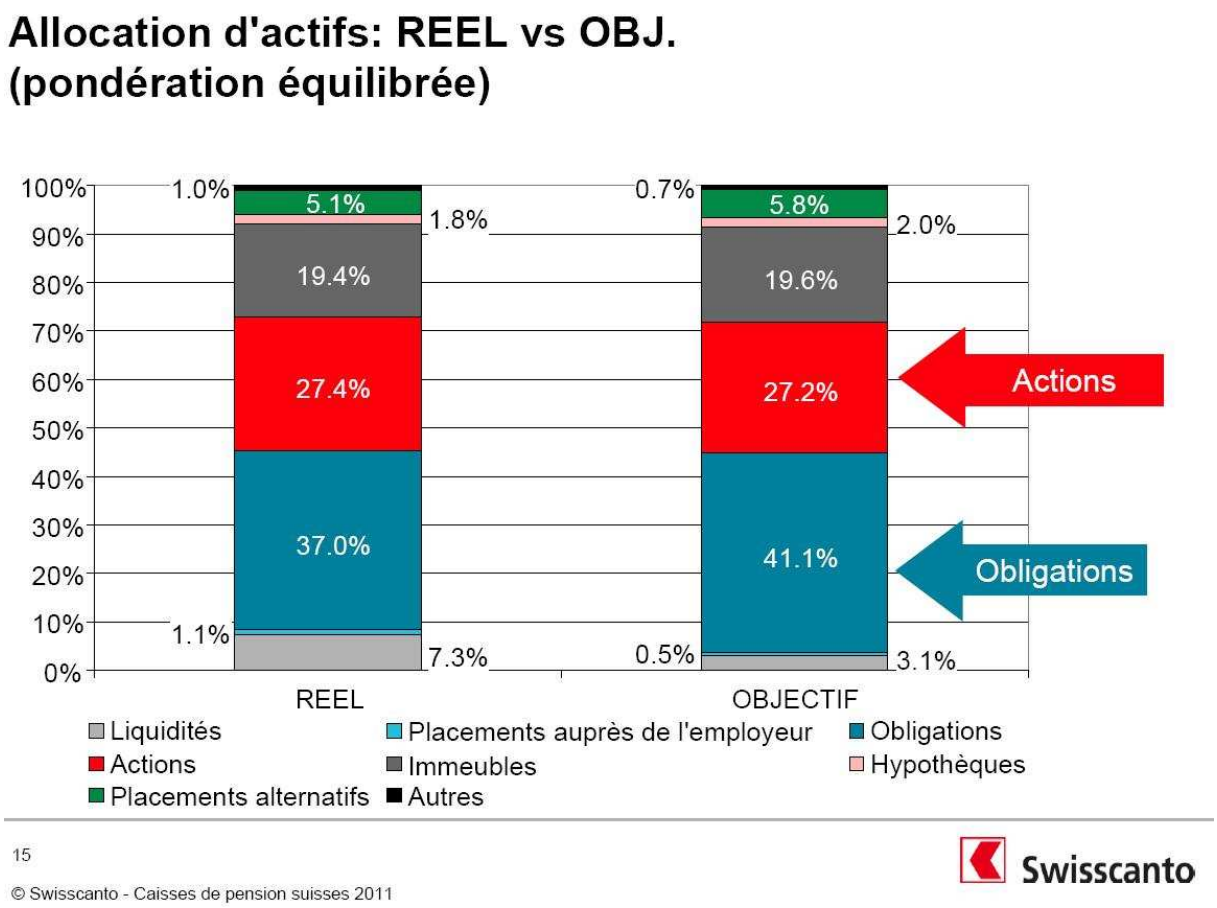
	Actions CH	Actions monde	Obligations CH	Obligations en devises	Immobilier direct CH	Immobilier indirect CH	Liquidités	Hypothèques	Immobilier étranger	Private Equity	Hedge funds	**Matières premières**
Actions CH	100%											
Actions monde, USD	81%	100%										
Obligations CH	-17%	-13%	100%									
Obligations en devises, CHF	-24%	-11%	81%	100%								
Immobilier direct CH	-12%	-14%	13%	17%	100%							
Immobilier indirect CH	13%	26%	14%	6%	-13%	100%						
Liquidités	-19%	-26%	-13%	-5%	-6%	-21%	100%					
Hypothèques	-25%	-28%	7%	8%	-9%	-10%	49%	100%				
Immobilier étranger, USD	63%	84%	7%	9%	3%	31%	-28%	-20%	100%			
Private Equity, EUR	85%	82%	2%	-5%	15%	38%	-35%	-40%	86%	100%		
Hedge funds, USD	55%	75%	-11%	-6%	5%	27%	-25%	-22%	67%	68%	100%	
Matières premières, USD	**22%**	**48%**	**-4%**	**-4%**	**4%**	**25%**	**-17%**	**-9%**	**45%**	**47%**	**67%**	**100%**

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

5. Positionnement stratégique de la Société auprès des caisses de pensions suisses

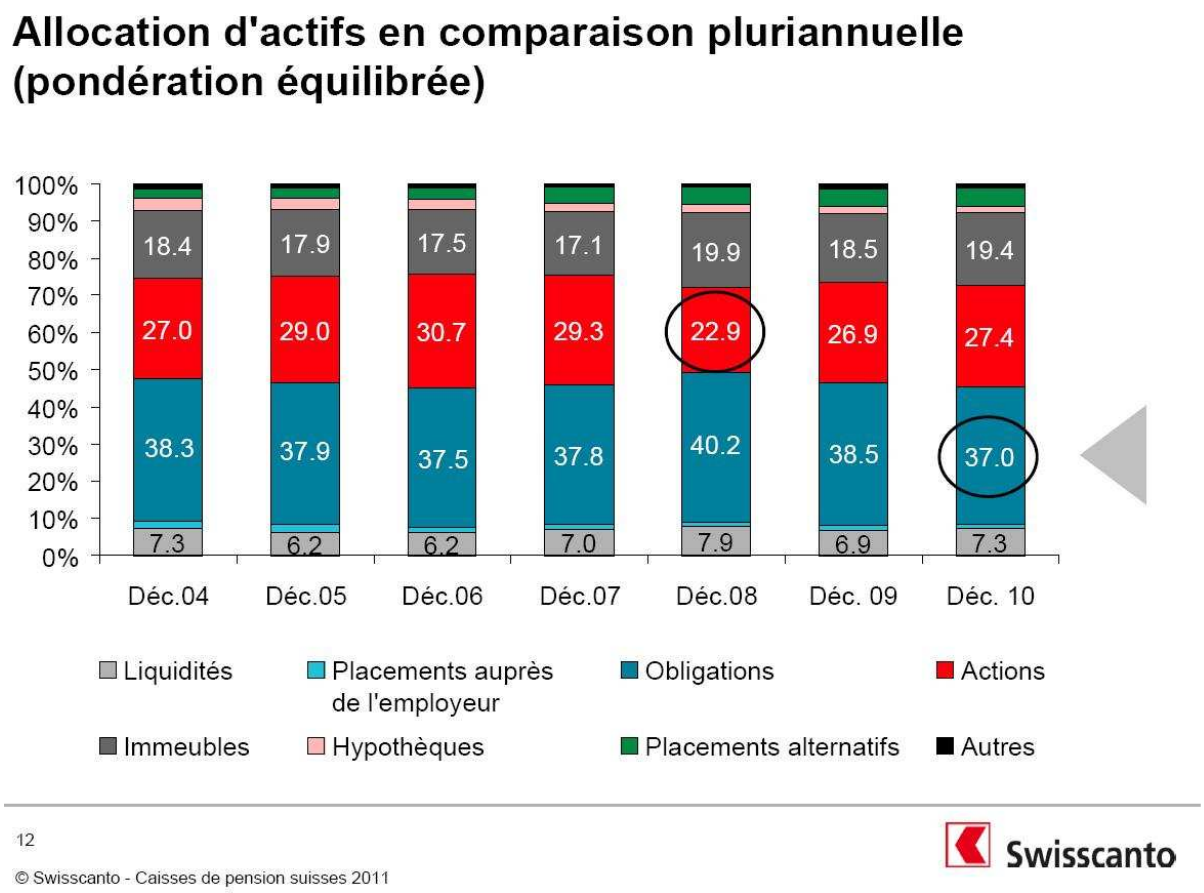
Allocation des actifs des caisses de pensions suisses, 2010

L'allocation d'actifs moyenne des caisses de pensions suisses, à fin 2010, d'après les données de marché les plus récentes à disposition, est reproduite dans le diagramme ci-dessous, tiré de la dernière étude de la société de gestion Swisscanto. *On y relève que l'allocation effective – par opposition à l'allocation cible - en placements alternatifs s'élève à 5.1% environ.* Ces valeurs, qui représentent une moyenne nationale, recouvrent les placements dans les caisses du secteur privé, public, ainsi que les fondations collectives. Rapportée à une fortune totale d'un peu moins de CHF 600 milliards, les placements alternatifs réaliseraient représenteraient donc CHF 30 milliards environ, ce qui est substantiel.



Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Au-delà de l'évaluation des placements alternatifs en pour-cent, le diagramme ci-dessus est intéressant aussi parce qu'il permet d'estimre l'écart entre allocation réelle et allocation cible (« objectif »). Ainsi, d'après les réponses des participants à cette enquête, l'allocation cible serait, avec 5.8%, un peu supérieure à l'allocation effective de 5.1%. *En d'autres termes encore, les caisses de pension envisageraient plutôt d'accroître leur allocation dans les catégories alternatives, et non pas de la réduire.*



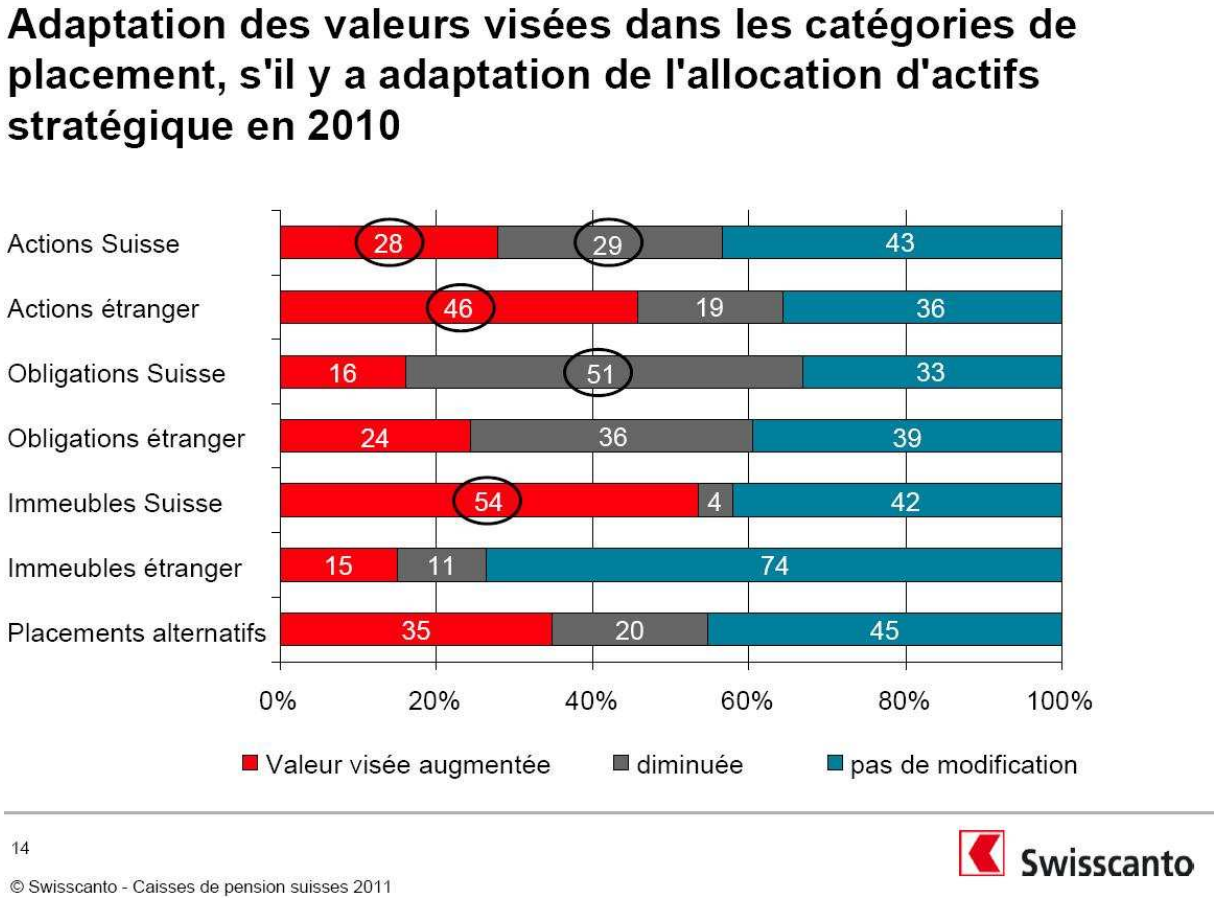
Dans les caisses de pensions suisses, les placements alternatifs comportent habituellement 4 postes principaux :

> *Hedge funds :* Plus du ¼ du total de l'allocation alternative
> *Matières premières :* Egalement un peu plus du ¼ des placements non traditionnels
> *Private equity :* Un peu moins du ¼ des placements alternatifs
> *Autres et divers (métaux précieux directs, devises, etc.) :* Environ 1/10 de l'alternatif

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Il résulte de ce qui précède que l'allocation actuelle en placements en matières premières – à l'exception des actions en entreprises des secteurs de l'énergie, des sociétés minières, etc. – représente environ 1.5% à 2% de l'allocation totale des institutions de prévoyance suisses, ce qui correspond à des montants de l'ordre de CHF 9 à 12 milliards environ.

Le diagramme ci-dessous – « Adaptation des valeurs visées dans les catégories de placement » - suggère que l'allocation en placements alternatifs – et donc également en matières premières – est susceptible d'augmenter quelque peu à court terme, en 2011 et 2012.



Par ailleurs, nous sommes convaincus que, à moyen et long terme, l'allocation en matières premières est susceptible de progresser le plus, au contraire des hedge funds et du private equity.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

En effet, les placements en *hedge funds* souffrent de pluieurss handicaps important, tels que le manque de transparence, les coûts très importants à tous niveaux, des leviers très élevés, des performances en CHF décevantes, des véhicules de placements souvent peu appropriés pour les institutionnels, etc.

Quant au *private equity*, ses inconvénients majeurs sont le manque de liquidité, la nécessité d'investir dans le très long terme, les fortes fluctuations de résultats, des délais importants dans les remboursements (*j-curve*), des coûts de gestion très élevés, ainsi que la localisation des véhicules de placements dans des juridictions *off-shores* (le plus souvent, pour des motifs fiscaux).

Comme suggéré, le potentiel de hausse de l'allocation en matières premières de la part des caisses de pensions nous paraît très significatif, à condition que plusieurs conditions soient remplies :

1. *Les responsables de caisses de pensions doivent mieux comprendre le fonctionnement de ces marchés, leurs craintes doivent être dissipées ; un important effort didactique doit donc être fourni.*

2. *Les questions concernant le développement durable doivent être abordées de front et des réponses satisfaisantes formulées.*

3. *Les véhicules de placements proposés doivent être adaptés sur mesure pour les caisses de pensions : produits structurés, fonds, fonds de fonds, mandats.*

4. *Les différents aspects des coûts de la gestion des matières premières doivent être explicités en toute transparence.*

5. *Les caractéristiques des placements en matières premières dans l'espace performance/volatilité/corrélations doivent être soulignés et clairement mis en évidence.*

6. *Les attentes de résultats doivent être réalistes et non pas excessives.*

Intervenants dans le marché et concurrence : Quelques aspects caractéristiques

On ne dispose malheureusement pas d'informations détaillées objectives concernant les intervenants dans le marché institutionnel suisses des placements en matières premières, ni sur la concurrence qui s'y déploie.

En conséquence, nous étayons notre analyse sur notre propre expérience du marché, sur les activités de nos clients ou des prospects avec lesquels nous sommes en contacts.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

On peut mettre en évidence les points ci-après :

> *Nombre total d'intervenants actifs dans le marché institutionnel suisse :* On peut estimer à une quarantaine (au maximum) le nombre total d'intervenants actifs dans le marché, qui gèrent chacun des avoirs institutionnels supérieurs à CHF 100 millions au moins (mais quelques-uns des montants de l'ordre du milliard) ; pour moins de la moitié, nous estimons que ces intervenants sont étrangers.

> *1er type d'intervenants, les banques :* Les banques (*investment banks*) sont essentiellement suisses (Credit Suisse, UBS, Vontobel, Sarasin, Swisscanto, BCV, etc.) ou étrangères, y compris les filiales de groupes étrangers (Schroders, BNP Paribas, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Barclays Capital, etc.). Ce groupe est proportionnellement le plus nombreux. Dans la plupart des cas, ces intervenants ne proposent que quelques produits, très spécialisés ou ciblés – surtout des produits structurés – dans des catégories de matières premières spécifiques, mais plus rarement une gamme complète. Dans l'ensemble, ces intervenants ciblent une clientèle assez vaste, pas uniquement – ni même essentiellement – institutionnelle.

> *2ème type d'intervenants, les asset managers spécialisés :* Il s'agit soit de sociétés d'*asset management* spécialisées et indépendantes, comme Diapason (Picard Angst, etc.), soit des filiales d'asset management de groupes bancaires, suisses ou étrangers (y compris leurs filiales suisses). Le nombre de ces intervenants est moins élevé que celui des banques, et ceux qui – comme Diapason ou Picard Angst – offrent une gamme très complète de produits et services dans le domaine des matières premières, de surcroît pour les institutionnels, sont peu nombreux.

> *1er type de produits, les produits structurés pour institutionnels :* La diffusion de produits structurés pour institutionnels est difficile à chiffrer, mais nous estimons que près de 40% des placements en matières premières de la part de caisses de pensions sont réalisées par ce biais, surtout parmi les caisses de taille petite (fortune jusqu'à CHF 100 millions) et moyennes (fortune jusqu'à CHF 500 millions).

> *2ème type de produits, les fonds et mandats de gestion spécialisés :* Contrairement aux institutions de prévoyance de taille moyenne ou petite, les grandes caisses de pensions privilégient les placements sous la forme de mandats de gestion sur mesure, de fonds ou de fonds de fonds. Nous estimons que 60% environ des placements en matières premières sont réalisées sous cette forme, surtout parce que les mandats attribués par les plus grandes institutions sont de très grande taille.

> *Placements gérés activement (mandats, fonds, fonds de fonds):* Si on exclut les placements réalisés par le biais de produits structurés, les placements en matières premières gérés activement et sur mesure dans le cadre de mandats ou de fonds représentent une proportion assez faible, peut-être 25% du total.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

> *Placements indiciels :* Dans les placements en mandats et fonds, les placements indiciels représentent certainement la proportion la plus importante du total - peut-être 35% du total - surtout du fait de leur large diffusion parmi les grandes et très grandes caisses de pensions.

> *Placements alternatifs (CTA) :* Les placements alternatifs en matières premières sous la forme des CTA - qui recouvrent également d'autres formes d'actifs que les seules matières premières - sont *habituellement classés par les caisses de pensions suisses dans la rubrique des hedge funds* plutôt que dans celle des matières premières. Il s'agit d'une forme de placements qui ne joue qu'un rôle minime, secondaire.

Positionnement stratégique de Diapason dans le marché institutionnel suisse : Recommandations

Nous résumons ci-après, sous une forme synthétique et en nous appuyant sur les autres éléments d'analyse de la présente étude, les principales recommandations à prendre en considération pour le positionnement stratégique de Diapason dans le marché institutionnel suisse. Pour la clarté et précision de l'analyse, nous distinguons entre les « aspects produits et services » et les « aspects marketing et vente ». :

Aspects produits et services

> *Segmenter les activités et l'offre de produits ou services par taille d'institutions (institutions petites, moyennes, grandes):* Les besoins et les attentes diffèrent beaucoup en fonction de la taille de l'institution. Pour les petites institutions (fortune inférieure à CHF 100 millions), les produits structurés et les fonds de fonds semblent les produits les plus appropriés. Pour les institutions de taille moyenne (fortune entre CHF 100 millions et 500 millions), l'accent devrait être mis sur les fonds ou les mandats actifs. Pour les grandes ou très grandes institutions (fortune supérieure à CHF 500 millions), les mandats et les placements indiciels paraissent adéquats.

> *Se positionner comme asset manager spécialisé exclusivement dans les matières premières :* Etant donné la pléthore de gérants institutionnels dans le marché, une focalisation exclusive sur la classe d'actifs des matières premières est justifiée. On relèvera toutefois que d'autres intervenants – par exemple Picard Angst – s'efforcent plutôt de diversifier leur palette de produits et services, pour inclure aussi les mandats mixtes, la réplication synthétique de performances de *hedge funds* ou *private equity*, etc.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

> *Etre présent dans toute la palette des produits et services en matières premières, y compris les actions :* Diapason recouvre déjà très largement la palette de produits et services, puisqu'elle offre pour les institutionnels des mandats sur mesure, des placements indiciels, des produits structurés créés en collaboration avec des banques, etc. On pourrait envisager de compléter cette palette par des placements sectoriels en actions : énergies, sociétés minières, etc.

> *Les produits et services offerts devraient pouvoir concerner l'ensemble des segments des matières premières, ou des sous-catégories particulières seulement (énergies, matières agricoles, etc.*) : Dans le cadre d'une offre complète, la diversité de la palette est importante.

> *Se positionner comme un gérant qui respecte les critères du développement durable, une « homologation » en la matière étant certainement désirable :* La problématique du développement durable et de ses différentes composantes joue un rôle de plus en plus considérable pour de nombreuses caisses de pensions, surtout parmi les plus grandes et en particulier celles du secteur public. C'est aussi dans ce domaine que l'on rencontre les plus grands malentendus concernant les effets des placements en *commodities*. Il est dès lors indispensable que Diapason intègre pleinement cette problématique et produise des réponses convaincantes aux interrogations soulevées. Il s'agit d'un élément central du positionnement stratégique de la société.

> *La conception et la commercialisation de produits structurés sur mesure – en partenariat avec des banques ou d'autres intermédiaires – peut s'avérer très judicieuse pour certains segments du marché (les institutions de taille petite ou moyenne) et très lucratif :* Etant donné que les produits structurés sont favorisés par les institutions de prévoyance de taille petite et moyenne, élaborer des produits sur mesure pour ce segment du marché – qui est vraisemblablement le plus lucratif – semble intéressant.

> *Offrir des produits indiciels – mandats ou fonds – est attrayant en termes de volume d'affaire, moins en termes de profitabilité, mais répond à un véritable besoin, principalement parmi les grandes caisses de pensions :* Les produits indiciels sont recherchés surtout par les grandes et très grandes caisses de pensions.

> *Intervenir activement dans l'élaboration, le développement et la diffusion de benchmarks spécifiques :* Diapason étant déjà très active dans ce domaine, il y a lieu de poursuivre les efforts et démarches entrepris.

Aspects marketing et vente

> *Assumer activement des tâches didactiques pour des responsables de caisses de pension :* Etant donné les lacunes prononcées parmi les responsables de caisses

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

de pensions en relation avec les placements en matières premières, il est opportun pour Diapason de jouer un rôle clé en matière de formation. Cela permettra à la société de nouer des contacts privilégiés avec des responsables et de se positionner comme un leader incontournable.

> *Pour obtenir une plus forte croissance en Suisse alémanique, un bureau à Zurich ou Zug s'avère indispensable :* Diapason est déjà très bien implanté en Suisse romande ; pour obtenir une notoriété équivalente en Suisse alémanique et un développement prononcé des affaires, le lancement d'un bureau régional – à Zurich ou à Zug – semble indispensable. De plus, il est nécessaire que toutes les activités promotionnelles, de contacts et de reporting soient réalisées en allemand ou en suisse-allemand.

> *Diapason devrait se positionner auprès des institutionnels non seulement comme un gérant spécialisé, mais également comme un « fournisseur d'informations techniques de qualité » :* Il peut s'avérer intéressant pour la société de se positionner non pas exclusivement comme gérant spécialisé, mais également comme fournisseur qualifié d'informations techniques spécialisése : nature et différences des benchmarks, évolution des marchés, impacts en termes de développement durable, etc.

> *La variété et la régularité des contacts avec les clients et les prospects représente l'une des clés du succès commercial à long terme avec les institutionnels :* Il est important pour la société de maintenir des contacts diversifiés et réguliers avec ses nouveaux clients potentiels ; il y a lieu en particulier d'éviter la monotonie des activités, les répétitions, le « bombardement » du client avec des informations et données concernant les performances, etc.

> *Concevoir et réaliser des activités promotionnelles et de marketing très ciblées, par exemple dans le cadre de Dendronia, la Fondation de l'arbre :* La nécessité de réaliser des activités promotionnelles et de marketing ciblées est évidente. Nous développons par ailleurs leur mise en œuvre dans le cadre d'une fondation avec des objectifs spécifiques, la Fondation de l'arbre.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

6. Outil et événement pour institutionnels suisses : *Dendronia*, la fondation pour l'arbre

Objectifs

Dans le cadre de l'examen des mesures relevant du *marketing* et de la *promotion commerciale,* il convient en premier lieu de fixer les *objectifs à atteindre.* On peut mettre en avant les points ci-après :

> *Objectif 1, Augmenter la notoriété de Diapason dans les milieux des institutions de prévoyance suisses* : En qualité d'*asset manager* et de société spécialisée dans la gestion de portefeuilles en *commodities*, Diapason doit augmenter son degré de notoriété auprès des institutionnels, surtout en Suisse alémanique.

> *Objectif 2, Contribuer à une perception positive et favorable des placements en commodities, non seulement sous l'angle de la performance et des risques (volatilité, corrélations, etc.) mais aussi de croissance économique, de développement durable, etc.:* Les responsables d'institutions de prévoyance sont souvent perplexes par rapport aux placements en matières premières : ils ne comprennent pas bien le fonctionnement de ces marchés, ont des préjugés (défavorables) à leur encontre ou des craintes concernant les risques inhérents à ces placements, etc.

> *Objectif 3, Mettre en avant les effets des placements en matières premières sous l'angle du développement durable, de la diversité biologique, de la contribution aux progrès économiques, sociaux et humains :* Une opinion largement répandue dans les milieux des caisses de pensions veut que les placements en matières premières sont, directement ou indirectement, responsables de la spéculation, des hausses de prix – en particulier des biens agricoles – voire des famines, de la déforestation, de la réduction de la biodiversité, etc. Il est donc important de fournir dans ces domaines des analyses, études, recherches et soutiens actifs, qui permettraient de dissiper certains malentendus.

> *Objectif 4, Positionner Diapason auprès des caisses de pensions suisses comme un acteur incontournable dans cette classe d'actifs :* Dans le domaine des placements en matières premières pour le compte de caisses de pensions suisses, le nombre d'acteurs n'est pas très nombreux : quelques sociétés de gestion spécialisées (domiciliées en Suisse ou ailleurs), quelques banques, quelques gérants alternatifs. Il est donc tout à fait possible pour Diapason de se positionner comme l'un des *leaders* du marché.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

> *Objectifs 5, Faciliter et régulariser les contacts avec des délégués d'institutions de prévoyance suisses :* Les mesures à mettre sur pied ou le nouvel événement à définir devraient faciliter à Diapason les contacts réguliers avec les délégués d'institutions de prévoyance.

> *Objectif 6, Concevoir des mesures qui ne soient pas répétitives mais permettent au contraire une certaine variété ou diversité :* Un risque majeur de tout événement ou des activités promotionnelles réside dans la répétition, le manque de diversité. Dans toute la mesure du possible, les activités à concevoir devraient donc échapper à la monotonie et à la répétition.

> *Objectif 7, Assurer une réalisation décentralisée des mesures ou de l'événement, dans les différentes régions géographiques, en Suisse romande et alémanique :* Pour pouvoir toucher des responsables d'institutions dans les différents centres régionaux, il faudrait idéalement que l'événement à mettre sur pied puisse être délocalisé et réalisé tantôt dans une ville ou région, tantôt dans une autre.

> *Objectif 8, Toucher les institutionnels dans les 2 principales langues nationales plutôt qu'en anglais :* Dans la réalisation des activités ou des événements, le recours aux langues nationales – l'allemand en Suisse alémanique, le français en Suisse romande – plutôt que l'anglais représente un facteur de succès important.

> *Objectif 9, Mettre en œuvre des mesures très ciblées :* Dans tous les cas, les mesures à concevoir et à mettre en œuvre doivent être ciblées, focalisées sur le public des caisses de pensions, et intégrer leurs besoins, exigences et spécificités.

> *Objectif 10, Obtenir un rapport coûts/bénéfices élevé :* Comme dans toute activité de nature commerciale ou promotionnelle, l'obtention d'un bon rapport entre l'investissement réalisé (coûts) et les bénéfices directs (en termes de nouvelles affaires) ou indirects (contacts, notoriété, réseau, *know-how*, etc.) est crucial.

> *Objectif 11, Nouer des contacts avec les milieux académiques ou de la recherche :* Bien conçues et bien réalisées, les mesures promotionnelles ou la manifestation devraient permettre de nouer ou d'approfondir les contacts et les échanges avec les milieux académiques et de la recherche ; à son tour, cette situation est susceptible d'avoir des effets positifs en termes de nouvelles affaires, de réseaux, de notoriété, etc.

> *Objectif 12, Eviter une approche trop technique, élargir le champ de réflexion :* Même si les placements en matières premières comportent une technicité élevée, il vaut mieux intégrer les questions et problématiques y relatives dans une approche plus large, moins « technocratique » et élargir ainsi les champs de réflexion.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

Variantes : activités, mesures, événements

Dans cette section, nous passons en revue, brièvement, quelques activités, mesures ou événements qui pourraient être sélectionnés et mis en œuvre par Diapason, sans toutefois approfondir ou détailler les réalisations possibles :

> *Activité 1, Inviter des responsables d'institutions à découvrir concrètement le fonctionnement des marchés des matières premières ou des activités connexes (transports, entrepôts) :* Il serait possible d'inviter des responsables d'institutions dans un grand centre de transactions des matières premières - comme Londres - pour observer le fonctionnement des principales bourses, ou encore les principaux dépôts, les grands ports, etc. L'avantage de cette formule serait l'aspect didactique et concret.

> *Activité 2, Réalisation – pour compte propre ou avec des partenaires – et financement d'événements techniques (conférences, présentations) consacrées à des questions relatives aux matières premières :* Cette formule est plus classique, puisqu'elle prévoit la réalisation de présentations techniques ciblées. Dans une certaine mesure, l'événement annuel organisé par Diapason à Venise entre dans cette catégorie.

> *Activité 3, Participation active et financement d'événements techniques consacrés aux matières premières, organisées par des sociétés spécialisées dans l'événementiel :* Très proche de la formule précédente, ce type d'activités se caractérise par la délégation presque intégrale des activités à des tiers spécialisés. Un des inconvénients réside dans le fait que la spécificité de l'intervention et du rôle de Diapason se perd.

> *Activité 4, Financement de projets concrets, ciblés et limités dans leur envergure, en relation avec les matières premières :* Parmi les activités qui mériteraient d'être examinées, on peut envisager le soutien à des activités concrètes, sur le terrain, sur le plan de la biodiversité (zones protégées, parcs régionaux, etc.), des activités ciblées pour des populations touchées par l'extension de nouvelles mines, des forages ou des plantations, etc. Il apparaît toutefois que ces projets seraient assez difficiles à concilier avec celles, « traditionnelles », d'un gérant en matières premières.

> *Activité 5, Financement de projets ou de recherches universitaires en relation avec les matières premières :* En la matière, les possibilités sont nombreuses, telles que les recherches sur les parasites des produits agricoles, les économies de ressources dans le domaine énergétique, l'identification et la substitution des produits les plus rares, l'amélioration des techniques pour identifier de nouveaux filons ou réserves, la mise en œuvre de techniques d'extractions qui n'ont pas un impact défavorable sur l'environnement, etc. Le financement de ces activités est potentiellement très onéreux, surtout s'il provient de sources privées, en particulier d'une société de gestion en *commodities*.

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

> *Activité 6, Financement d'une chaire universitaire pour examiner des aspects du fonctionnement des marchés des matières premières et de leurs effets dans le domaine du développement durable :* Financer des activités de recherches sur le plan universitaire permet de se positionner favorablement comme un acteur impliqué activement et positivement dans la recherche et donc concerné par les aspects scientifiques ou techniques en relation avec les *commodities*. Toutefois, dans ce cas, les liens entre les activités commerciales de Diapason et le financement de projets de recherche devraient être mis en évidence clairement.

> *Activité 7, Sponsoring et soutien financier classique à des activités sportives ou culturelles :* Là aussi, il s'agit d'activités relativement classiques, qui présentent l'avantage de pouvoir être définies et ciblées de manière précise, par pays, régions et langues. Les activités peuvent être déployées tout au long de l'année ou alors uniquement dans des périodes particulières.

> *Activité 8, Constitution d'une fondation sans but lucratif, avec des objectifs liés aux marchés des matières premières, en particulier dans les domaines relevant du développement durable :* La constitution d'une fondation de ce type permettrait de combiner plusieurs aspects, déjà mis en évidence, à savoir la focalisation sur le développement durable, les activités de recherche, l'approfondissement d'un réseau dans les milieux professionnels, le soutien à des projets concret et ciblés, la combinaison avec des événements spécifiques (conférences, présentations), etc. Nous développons plusieurs de ces points dans la section suivante.

Dendronia, la Fondation de l'arbre : Caractéristiques et activités

Nous proposons à Diapason la réalisation et la gestion d'une fondation consacrée spécifiquement aux multiples aspects liés aux arbres : biodiversité, espèces rares, protections de zones boisées présentant un intérêt particulier, promotion de nouvelles techniques de gestion industrielles écologiques, etc.

Nous formulons cette recommandation après prise en compte des objectifs présentés dans la première section et examen critique des différentes types d'activités dans la section précédente, mais également parce que le fondateur de Diapason manifeste un intérêt prononcé et une sensibilité réelle aux questions liées aux arbres.

A cet égard, Lusenti Partners est disposé à prendre une part très active dans la conception (en qualité de co-fondateur), la réalisation et le fonctionnement (en qualité de partenaire) de la Fondation.

Dendronia, la Fondation de l'arbre, pourrait présenter les caractéristiques ci-après :

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

1. *Fondation de droit suisse :* La Fondation pourrait être basée dans le Canton de Vaud.

2. *Plusieurs co-fondateurs émanant des milieux de la finance et des matières premières :* L'objectif serait d'assurer d'emblée à la Fondation une très solide assise économique et financière, une bonne présence dans les milieux professionnels et une véritable crédibilité, du fait d'un capital constitutif élevé, d'un volume important d'activités ciblées, de ses projets, etc.

3. *Diapason en qualité de co-fondateur principal :* Afin que Diapason profite au maximum de l'impact de cette nouvelle structure, elle devrait intervenir comme co-fondateurs principal. Comme déjà indiqué, Lusenti Partners pourrait intervenir comme l'un des co-fondateurs *juniors*.

4. *Conseil de fondation composé de personnalités des milieux académiques, des matières premières et de la finance :* Le conseil de fondation devrait être constitué de personnalités en vue, afin de réaliser une bonne synthèse des aspirations, des visions, des réalisations.

5. *Projets concrets pour soutenir la biodiversité dans le domaine des arbres (essences rares, etc.) :* L'un des domaines d'activités majeures pourraient être la réalisation de projets concrets pour soutenir la biodiversité, en particulier dans le domaine des essences rares, etc.

6. *Projets concrets de rachats de zones forestières présentant un intérêt scientifique, paysager ou artistique particulier :* Une autre activité prioritaire consisterait à racheter des zones forestières présentant un intérêt particulier, afin de les préserver pour les générations futures.

7. *Financement de travaux de recherches universitaires dans le domaine des forêts :* Le domaine de la recherche scientifique et universitaire ne serait pas oublié.

8. *Offrir la possibilité à des particuliers (donations, héritiers, etc.) ou à des entités publiques de participer au financement de la Fondation :* Afin d'occasionner des revenus importants pour la Fondation, il faudrait lui garantir un statut de « bien public », afin que des entités publiques mais surtout des particuliers fortunés (donations, héritages, etc.) puissent la faire bénéficier de recettes importantes.

9. *Organisation chaque année de 1 ou 2 événements en relation avec les activités « forestières » de la Fondation :* Les activités de la Fondation devraient être présentées au public – y compris celui constitué d'institutionnels – 1 ou 2 fois par année, dans le cadre d'un événement spécifique de la Fondation.

10. *Diapason pourrait lier une partie de ses activités promotionnelles auprès des institutionnels avec les manifestations de la Fondation :* Nous proposons à Diapason de lier une partie de ses activités de promotion avec les événements

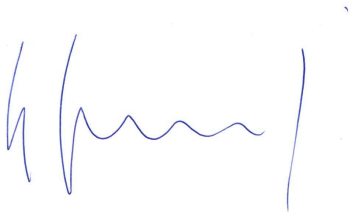
Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch

annuels de la Fondation ; ceux-ci présentent le grand avantage de la « neutralité » et de la spécificité.

11. *Les manifestations « institutionnelles » et « publiques » de la Fondation pourraient devenir l'un des principaux, sinon le principal support des manifestations « promotionnelles » et « commerciales » de Diapason :* La société pourrait fort bien utiliser ces manifestations comme son principal support et vecteur promotionnel et commercial à destination des institutionnels, en particulier en Suisse.

12. *La Fondation réaliserait ses manifestations de manière décentralisée dans différents pays et différentes villes :* Afin de toucher des publics différents dans des cercles et des pays différents, les manifestations de la Fondation pourraient se dérouler dans différents pays ou régions – même si dans un premier temps il faudrait viser d'abord la Suisse.

Graziano Lusenti
Managing Partner
Dr. sciences politiques
Expert diplômé en assurances de pensions



Lusenti Partners LLC

Lusenti Partners GmbH ▪ Rue Juste-Olivier 22 ▪ CH–1260 Nyon
Tel. ++41-22 365 70 70 ▪ Fax ++41-22 361 07 36 ▪ g.lusenti@lusenti-partners.ch