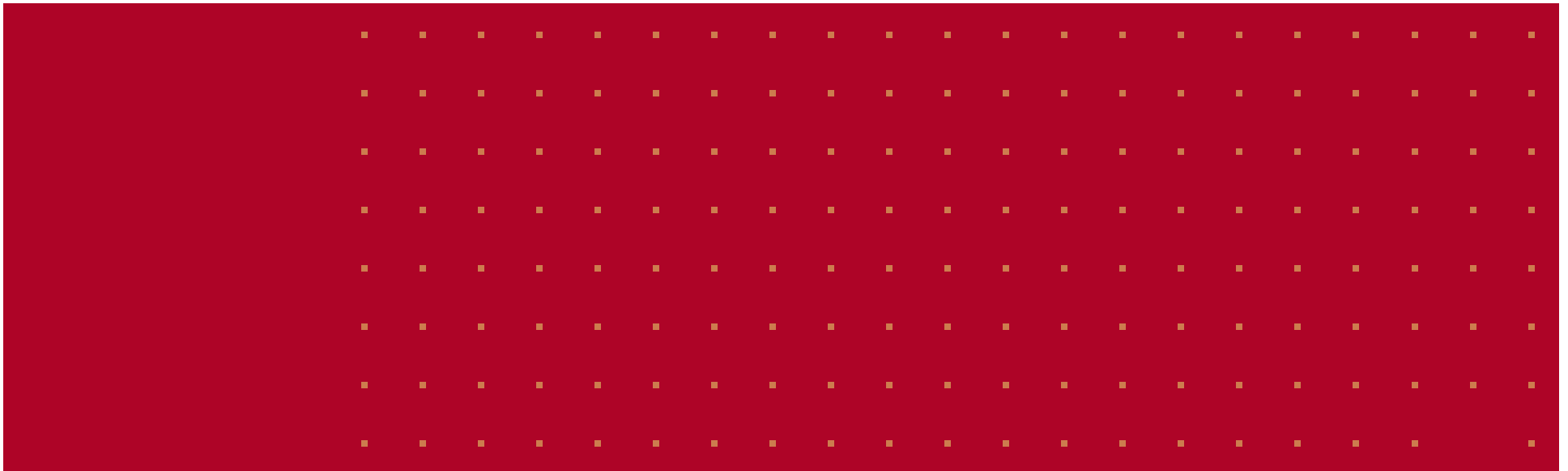
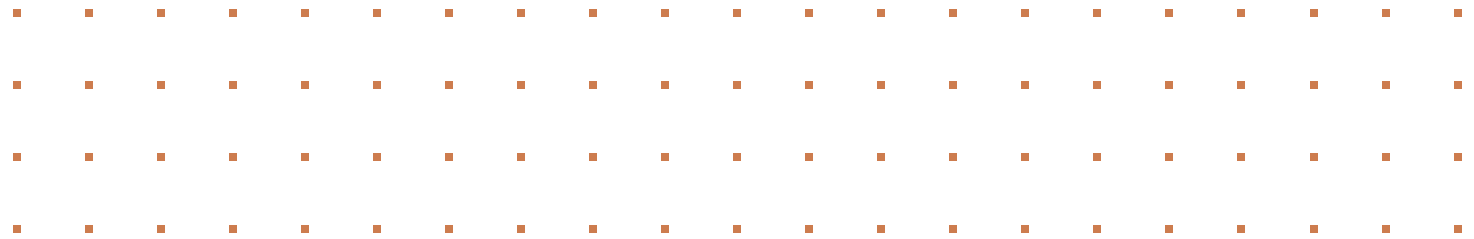




Conférence de presse

Jeudi 18 Juin 2009

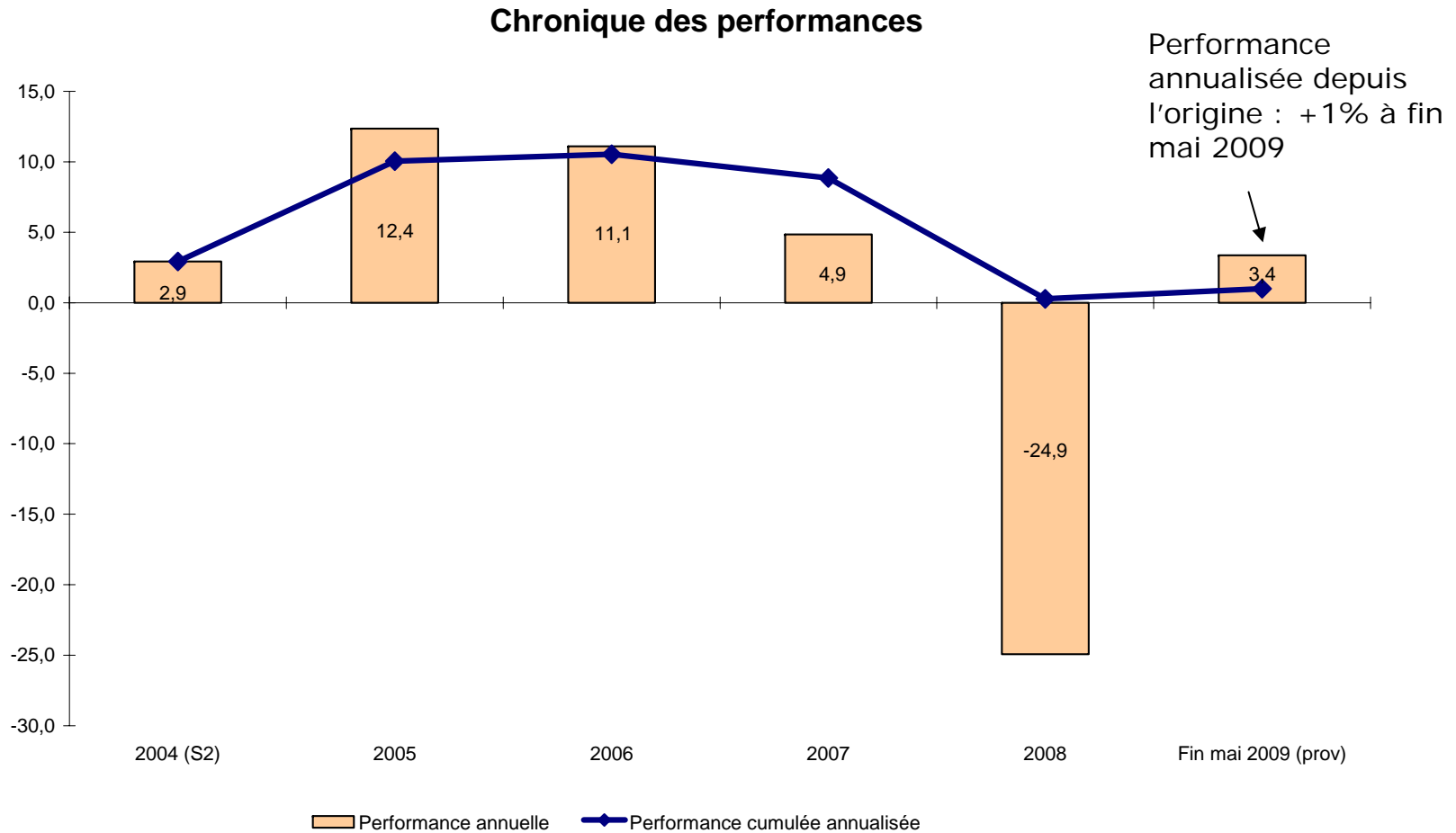


I. Les résultats 2008 : l'impact de la crise sur le FRR

II. Les nouvelles orientations de la politique de placement

III. La politique d'investissement responsable

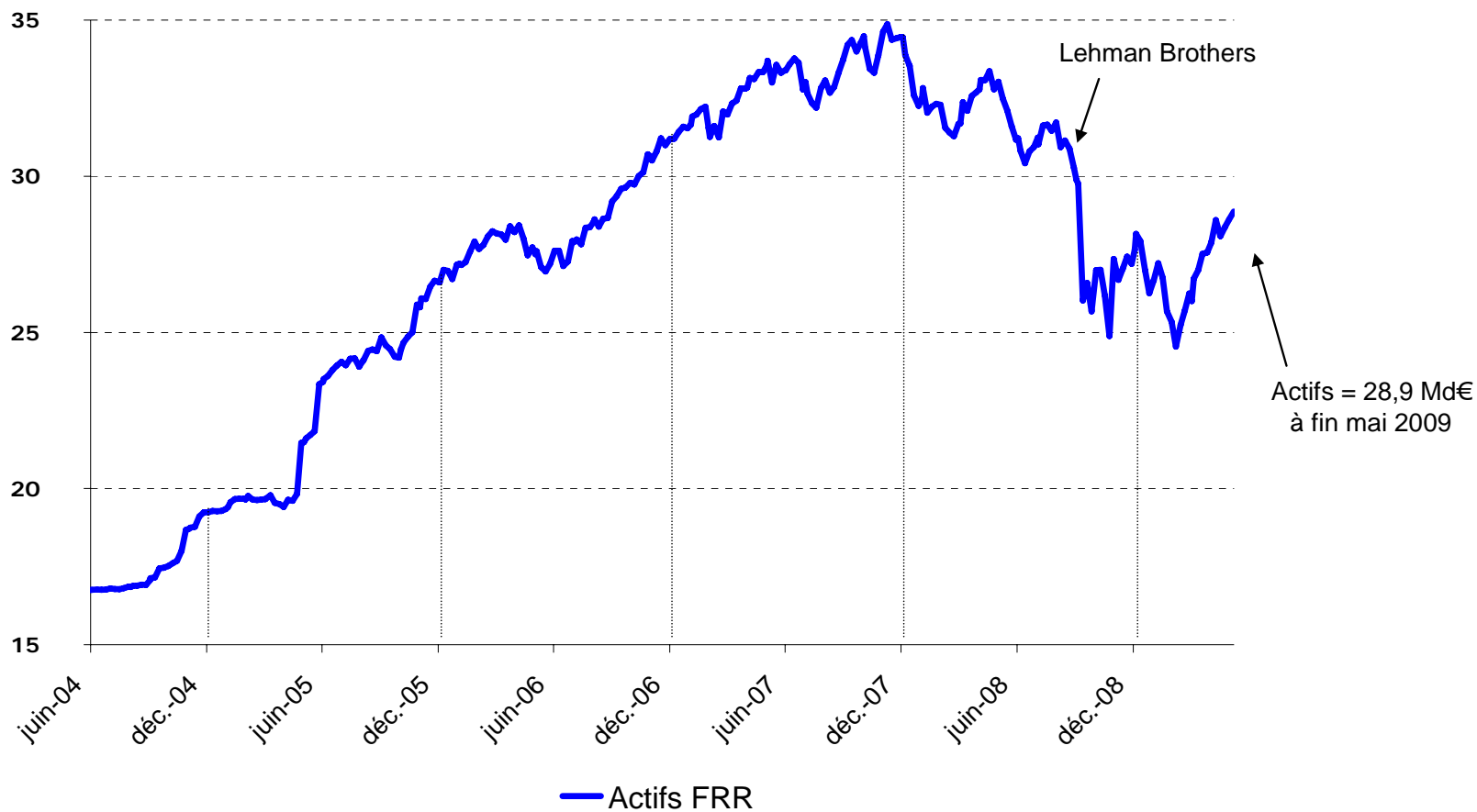
I. Un impact majeur sur la performance en 2008



I. L'impact sur les actifs

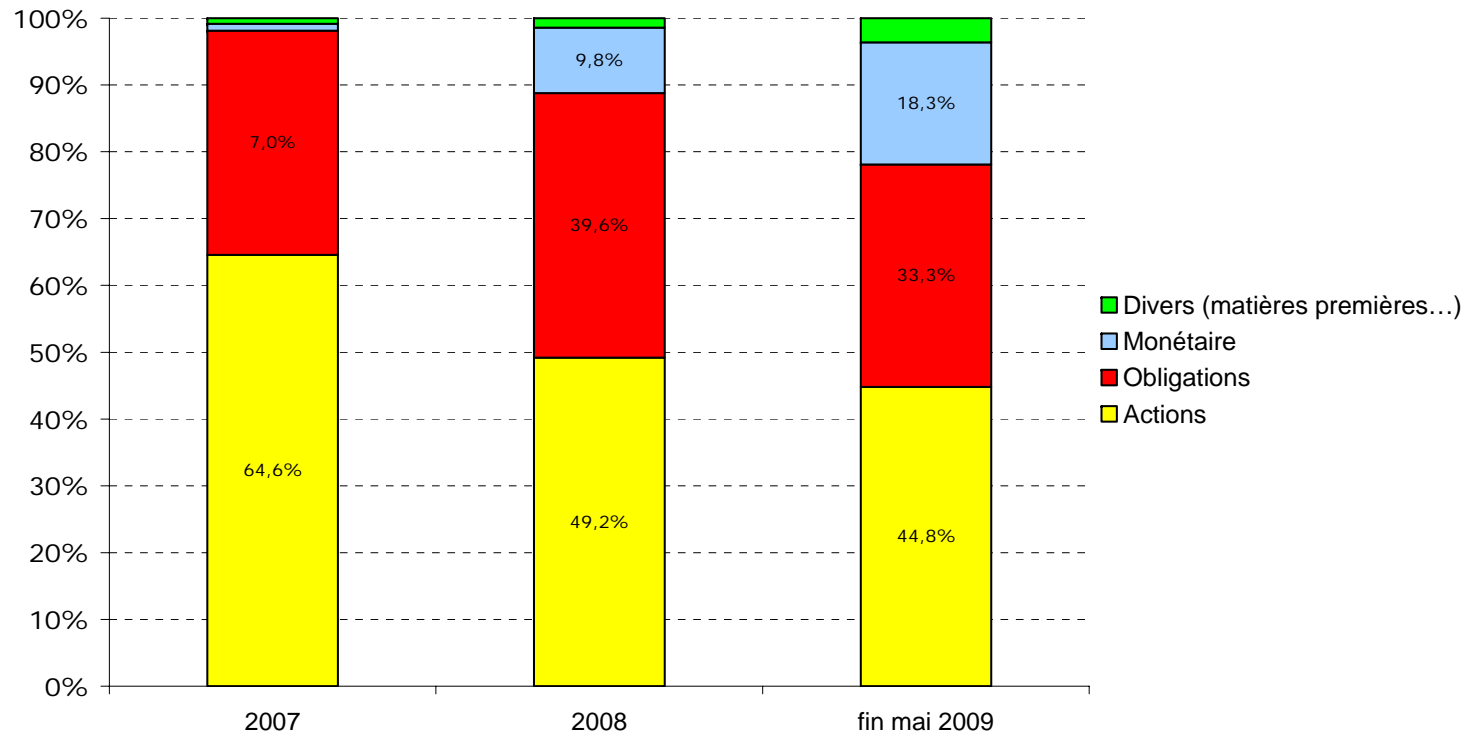
En Milliards d'Euros

Actifs du FRR



I. Une déformation de la structure du portefeuille

Evolution de la structure du portefeuille



➤ Face à la crise, diminution de la part des actions, augmentation de la part des obligations et des placements monétaires.

I. La gestion active en 2008, un facteur d'amortissement modeste mais réel

- Les **gérants** ont dégagé une **surperformance relative positive (0,6%)** – en particulier sur les mandats actions en gestion active (1,0%).

- La **gestion tactique** a également dégagé une **surperformance relative positive (1,0%)**.

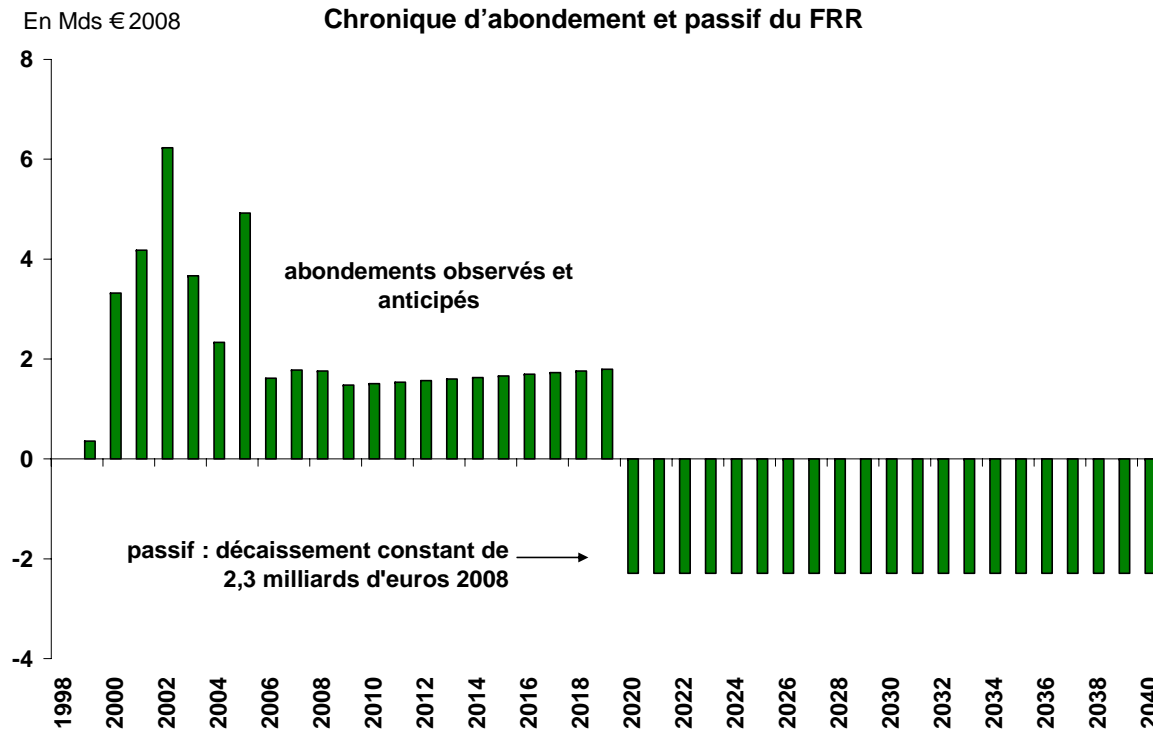
II. Les principaux enseignements de la crise

- L'outil s'est avéré robuste face à une crise exceptionnelle :
 - ❖ Pas d'investissement dans des produits ou structures toxiques
 - ❖ Pas d'incident opérationnel interne ou externe (gérants) majeur.

- Les avantages comparatifs du FRR demeurent :
 - ❖ Absence de contrainte de liquidité et retour à la moyenne
 - ❖ Maîtrise des coûts (moins de 20 points de base).

- Axes d'évolution :
 - ❖ Explicitation d'un passif
 - ❖ Prise en compte des scénarios extrêmes
 - ❖ Caractère plus dynamique et flexible de la politique d'investissement.

II. Un premier objectif : la restitution des abondements reçus en valeur réelle



➤ Hypothèses de calcul :

- ❖ Des abondements limités au 2% social
- ❖ Des décaissements d'un montant constant entre 2020 et 2040, correspondant à la restitution de la valeur des abondements perçus jusqu'en 2020 **indexés sur l'inflation**.

II. Le cadre macroéconomique de long terme

- Un scénario central raisonnablement optimiste.
 - ❖ Après une phase de désendettement global qui pèsera sur le rebond, la croissance mondiale devrait renouer avec une tendance soutenue (dynamisme des pays émergents, « innovations » liées à une croissance plus soutenable).
- Mais la phase de transition devrait s'accompagner de **risques plus marqués**.
- Ni scénario déflationniste, ni hyperinflation. Mais **prise en compte de scénarios extrêmes** (« stress tests ») pour mieux appréhender des risques exceptionnels mais gravissimes.

II. Les hypothèses financières

| Hypothèses de l'allocation stratégique | Rendement | | Volatilité | |
|--|-----------|------|------------|-------|
| | 2006 | 2009 | 2006 | 2009 |
| Obligations | 4,7% | 4,7% | 3,5% | 5,0% |
| Actions | 7,0% | 8,0% | 14,5% | 17,0% |
| Immobilier | 5,5% | 7,0% | 7,0% | 15,0% |
| Matières premières | 5,8% | 6,0% | 20,0% | 25,0% |

- Davantage de volatilité,
- Davantage de rendement pour les actifs « risqués ».

II. Le portefeuille de référence (1)

| Portefeuille de référence | |
|---|------|
| Actions | 45 % |
| Immobilier | 5% |
| Matières premières | 5 % |
| Obligations à taux fixe | 25 % |
| Obligations indexées sur l'inflation | 20 % |

Des actifs plus risqués pour la performance (55%)
 Des actifs obligataires pour la couverture du passif (45%)

➤ **Espérance de rendement brut associée : 6,3%.**

Soit en 2020 un Fonds de 83 Md€ courants (67Md€2008), sous les hypothèses précédentes, notamment des abondements minimaux.

II. Le portefeuille de référence (2)

- Facteurs de continuité :
 - ❖ Une part significative d'actifs « de performance » liés à l'**horizon de long terme** et à l'absence de contrainte de liquidité
 - ❖ **Couverture du risque de change** (à 90%)
 - ❖ **Surpondération de la zone Euro** : les investissements en actions et instruments de taux réalisés au sein de la zone Euro représenteront environ 60% de leur poids respectif.
 - ❖ Engagements d'**investisseur responsable**.
- Prise en compte de la nouvelle donne :
 - ❖ **Exigence de couverture du passif en termes réels**
 - ❖ **Nouveau cadre macro-financier** et l'existence de risques extrêmes
 - ❖ La mise en place d'une **gestion dynamique**.

II. La gestion dynamique

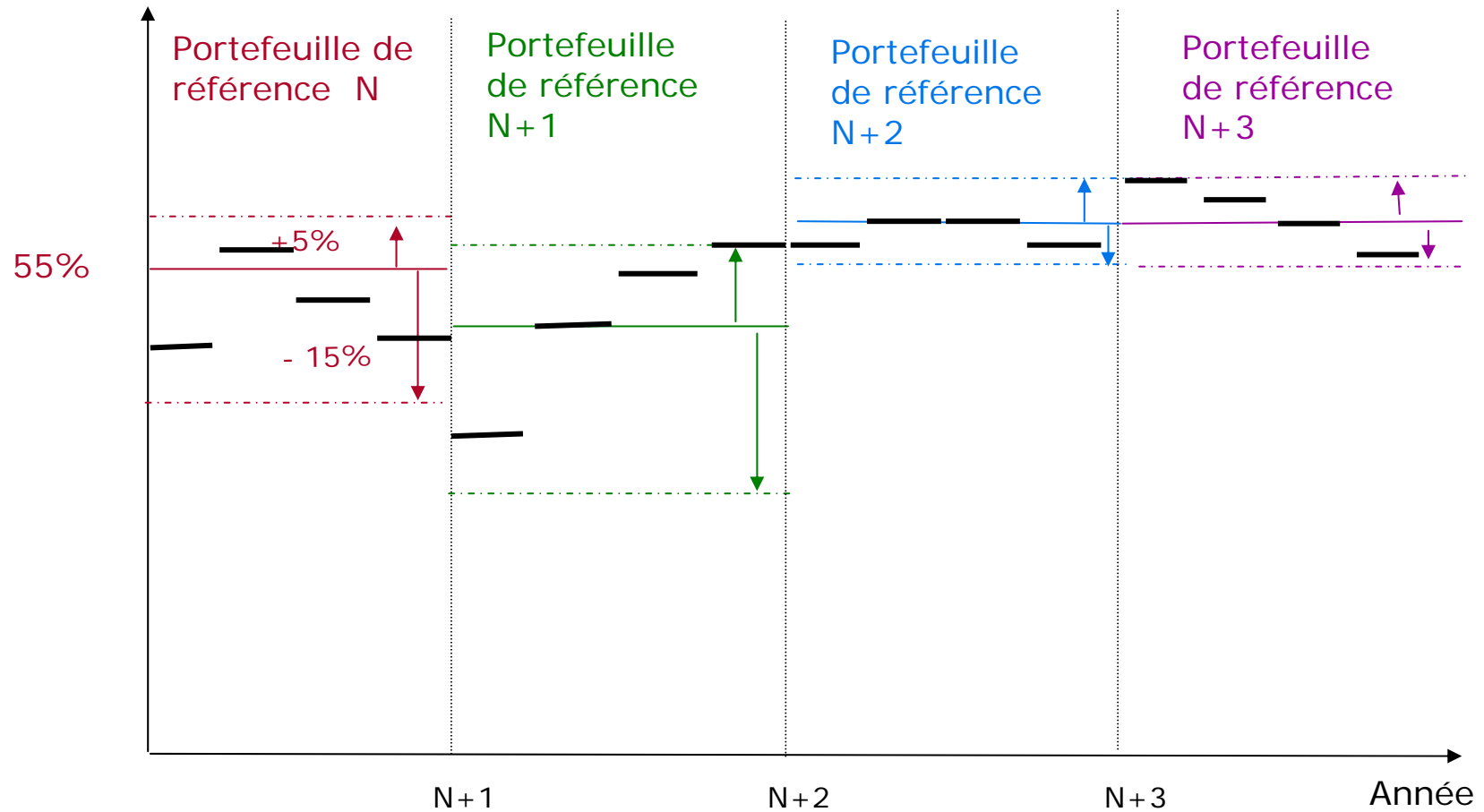
- Un **portefeuille de référence associé à une bande de fluctuation mobile**. Pour l'année à venir : entre 40 et 60% d'actifs « de performance ».

- La mise en place d'un **Comité Stratégie d'investissement**, pour assurer un suivi infra-annuel du portefeuille et de la bande de fluctuation.

- Une **revue annuelle** par le Conseil du portefeuille et de sa bande de fluctuation pour tenir compte :
 - ❖ des résultats des investissements par rapport à la trajectoire de long terme (cristallisation des gains, réaction aux pertes)
 - ❖ et de la cyclicité des marchés financiers.

II. La gestion dynamique : un exemple graphique

Proportion des
actifs « de
performance »



III. La politique d'investissement responsable

- Travaux du Comité de l'investissement responsable :
 - ❖ L'évaluation des **risques extra-financiers** du portefeuille,
 - ❖ Le suivi de la Convention d'Oslo sur les **bombes à sous-munitions**,
 - ❖ L'investissement dans les **matières premières**,
 - ❖ La vigilance sur l'exposition aux **paradis fiscaux**.

- Exercice des droits de vote et **rémunération des dirigeants**.

- Analyse de l'impact des **questions environnementales** sur la stratégie d'investissement :
 - ❖ Prise en compte au cours des travaux sur l'allocation stratégique ;
 - ❖ Intégration au niveau des classes d'actifs (immobilier notamment).

- Robustesse de l'outil FRR
- Convictions d'investisseur de long terme
- Capacité à faire face au passif
- Une gestion plus flexible dans des marchés volatils