

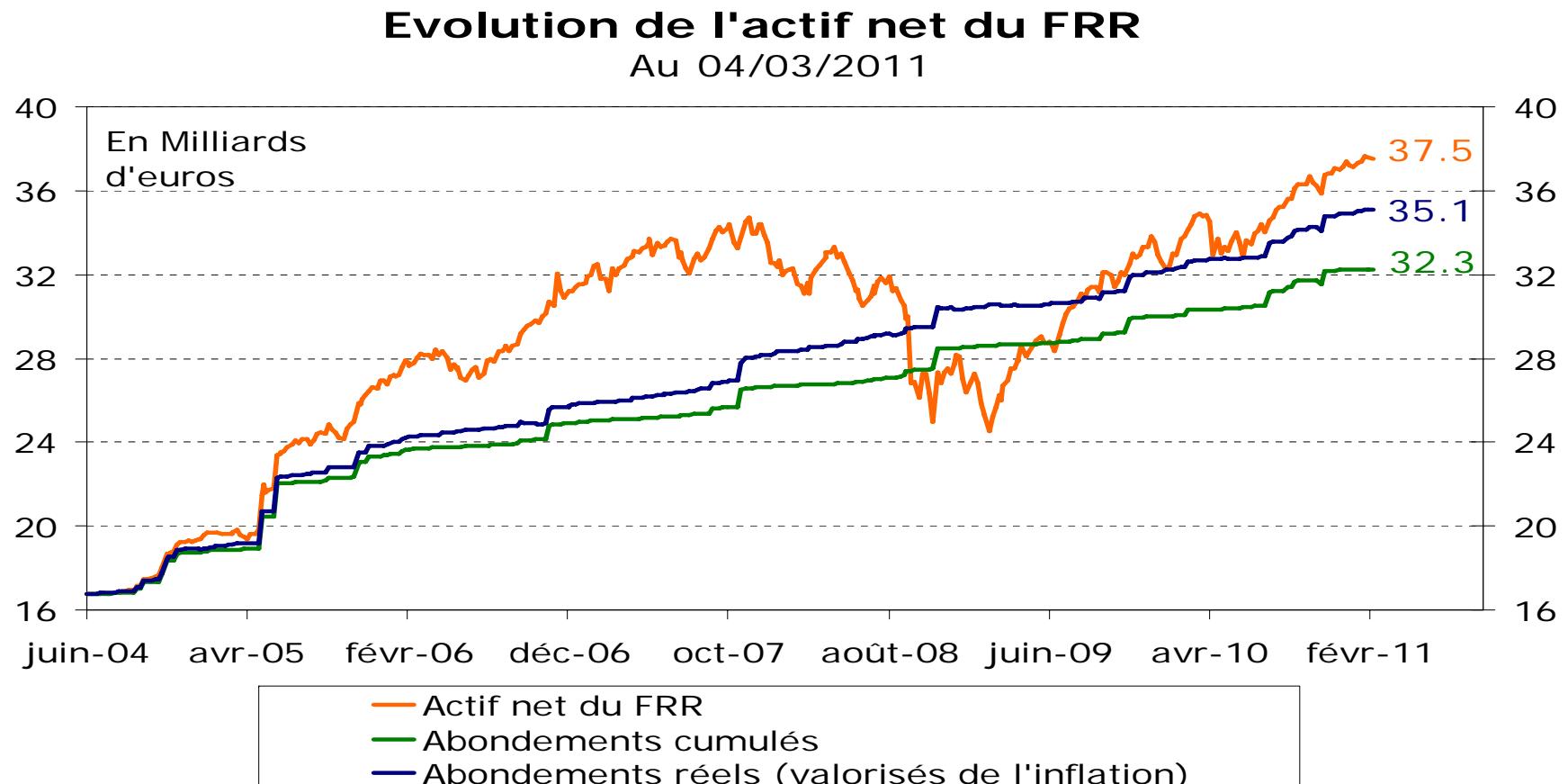


Rencontre FRR

24 mars 2011

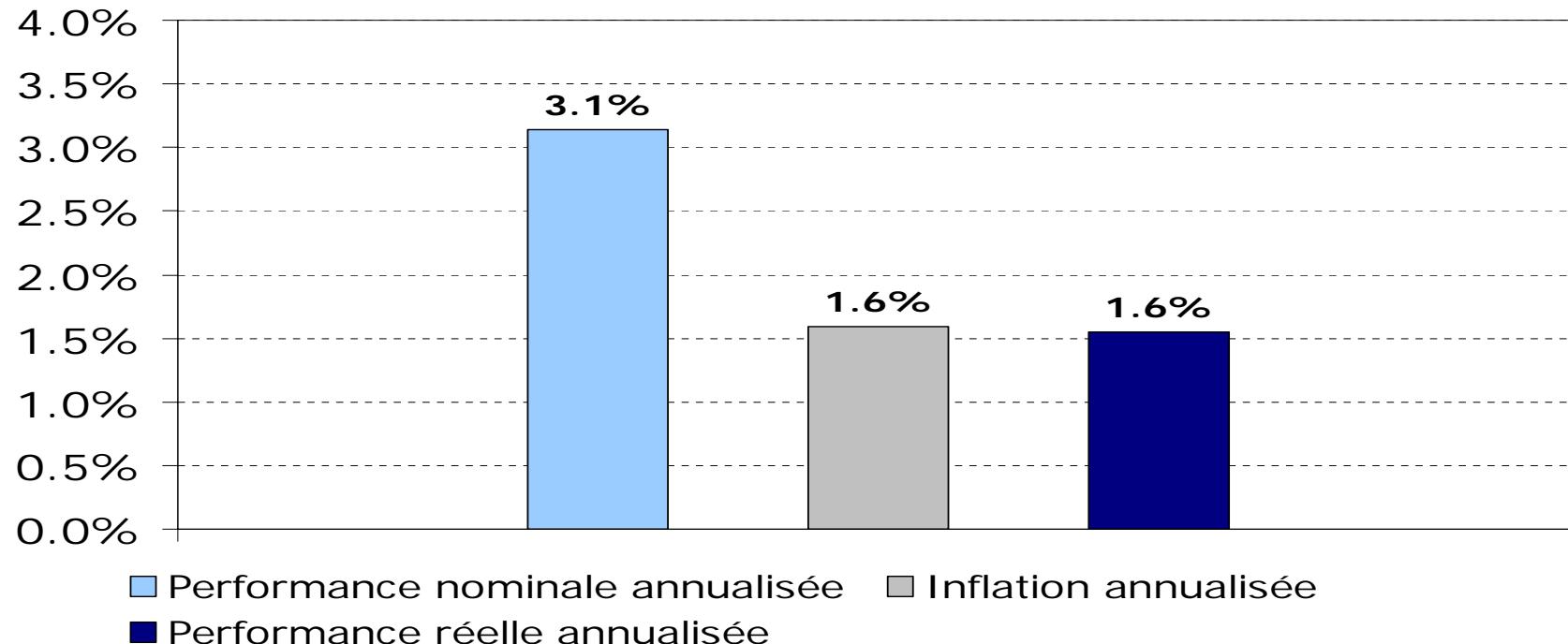
- **Situation de l'actif net à fin 2010**
- **Conséquence de la réforme des retraites :
le passif du FRR et la nouvelle allocation
stratégique**
- **La mise en œuvre 2011**
- **Le FRR Investisseur Responsable**

Actif Net : retour à des niveaux élevés grâce aux abondements et au rebond des marchés

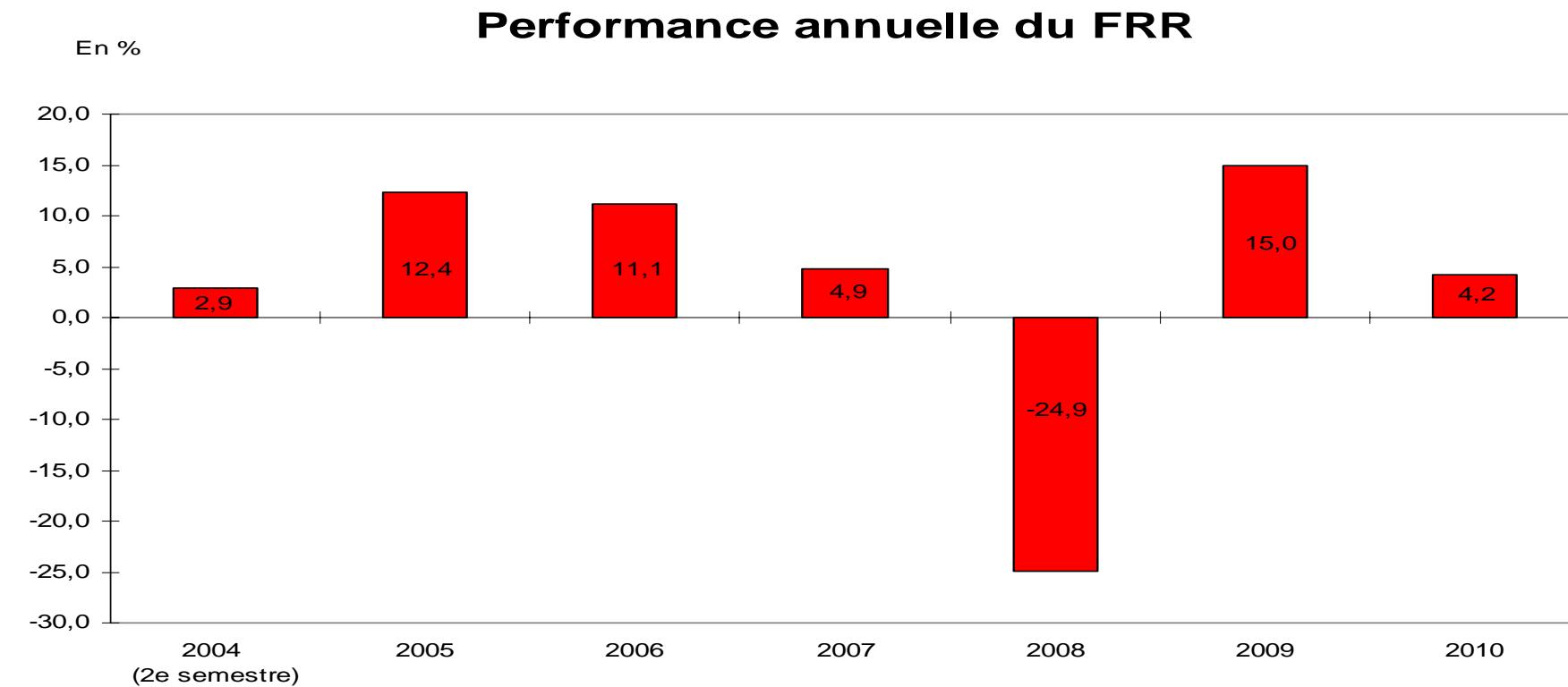


Performance du FRR depuis sa création

Au 04/03/2011



Performances annuelles



Principales contributions à la performance :

❖ Actions	3.18%
❖ Matières premières	0.09%
❖ Obligations	1.14%
Performance nette avant frais financiers et administratifs	4.41%
❖ Frais financiers et administratifs à déduire	-0,21%
Performance nette sur l'année	4.19%

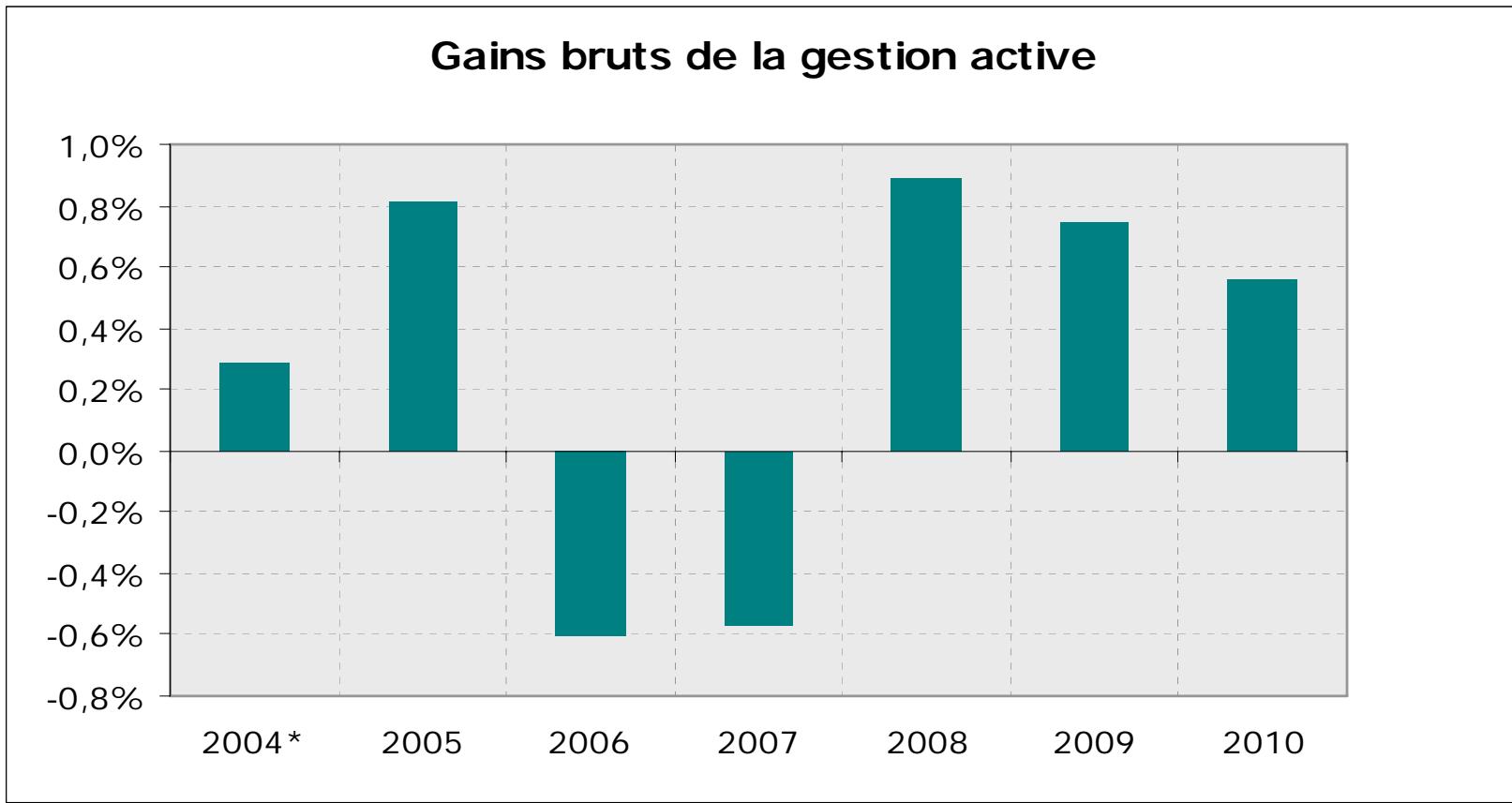
Contributions à la performance relative

Contributions à la surperformance nette de la gestion active par rapport aux indices de référence

❖ Actions	0.28%
❖ Matières premières	-0.03%
❖ Obligations	-0.03%
❖ change actif	0.05%
Surperformance nette globale de la gestion cotée	0.27%

Soit environ 100 M€ en 2010

Performance relative des mandats



CONSEQUENCES DE LA REFORME DES RETRAITES POUR LE FRR

UN PASSIF ET DES OBJECTIFS CLARIFIES

Le FRR respectera

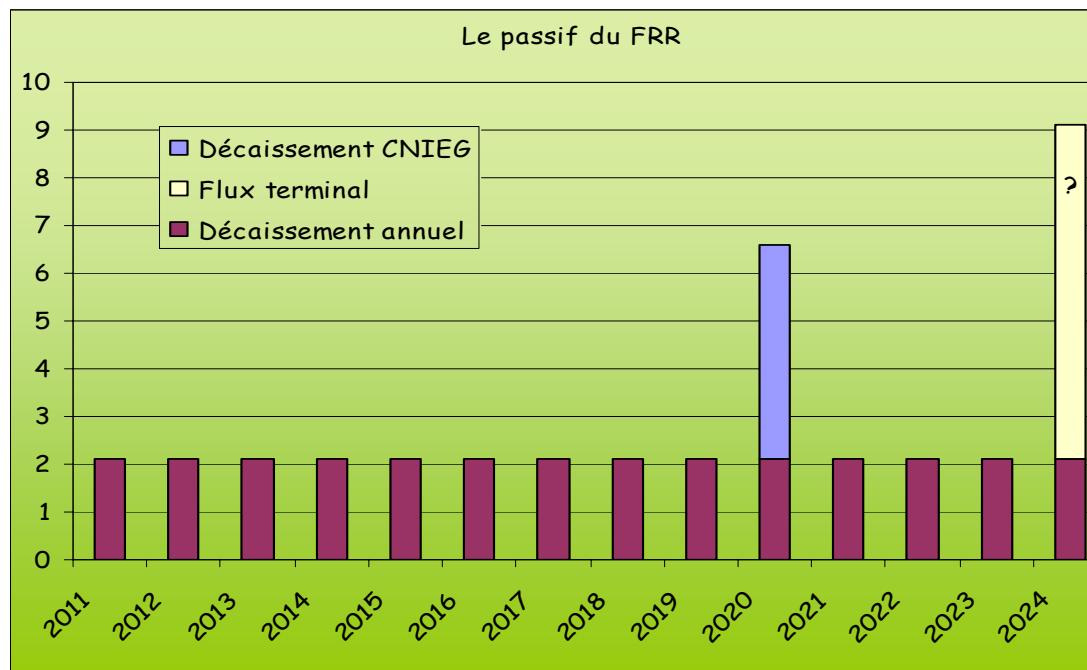
« (...) les principes de prudence et de répartition des risques compte tenu de l'objectif et de l'horizon d'utilisation des ressources du fonds, **notamment les obligations de versements** prévues (...) »

Exposé des motifs

Le FRR gérera globalement son actif afin **de garantir totalement** ces 14 versements tout en continuant à **rechercher la meilleure performance** globale pour ses placements.

Le passif du FRR est constitué par

- 1. Un montant fixe nominal de 2,1 Md€ par an à la CADES**
Ces versements auront lieu entre **2011 et 2024**.
- 2. Un flux terminal** dépendra de la performance du FRR
- 3. La quote-part CNIEG** fera l'objet d'un flux unique en 2020



CONSEQUENCES DE LA REFORME DES RETRAITES POUR LE FRR

**UNE NOUVELLE ALLOCATION CONSTRUISTE SUR LA BASE
D'UN PASSIF CLARIFIÉ ET
PRENANT EN COMPTE
LES LECONS DE LA CRISE**

- la diversification est nécessaire mais ne permet pas de gérer les crises extrêmes
- les événements extrêmes sont imprévisibles et inévitables
- la gestion financière doit être définie de telle sorte que le passif soit honoré même dans ces cas extrêmes
- la gestion des actifs de performances doit être flexible dans un monde où les cycles financiers peuvent être amples et d'une durée variable : l'allocation doit, à tout moment, prendre en compte le contenu en risque des classes d'actif.

Une sécurisation du passif FRR

- Une très large couverture du passif par les actifs de couverture
- Des actifs de couvertures très sécurisés :
 - 50% d'adossement OAT
- Un ratio de financement (valeur de l'actif / valeur du passif) de 138% au départ
- Un stress test de -66% sur les actifs de performance maintient le ratio de financement à plus de 100%.

Le maintien d'une part importante d'actifs de performance

- Une gestion de la poche de performance orientée vers la gestion du risque
 - En régime normal : allocation entre actifs en fonction de leur risque
 - En régime d'exception : réunion et avis du Comité Stratégie d'Investissement.
- Une poche de performance plus diversifiée et flexible

La nouvelle allocation stratégique Poche de couverture

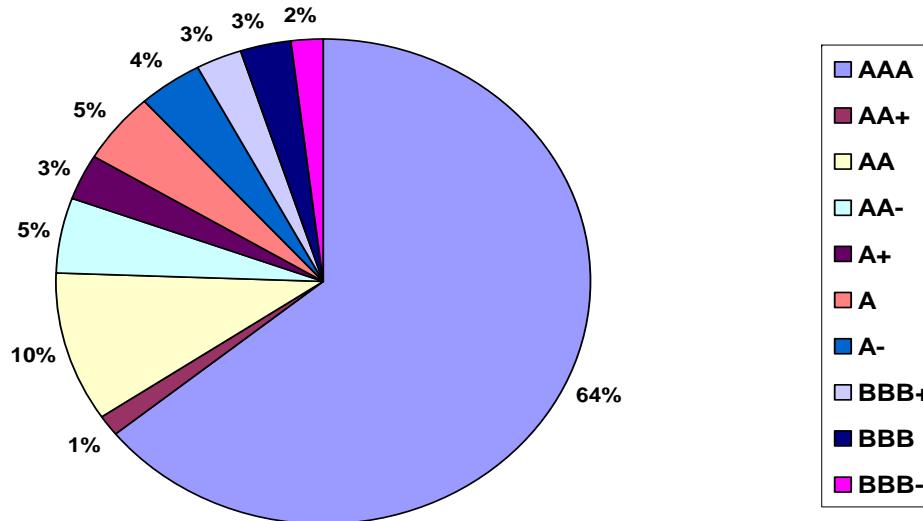
La poche de couverture est diversifiée dans le but d'améliorer le rendement tout en préservant la sécurité.

50 % OAT adossées

25% souverains grands pays OCDE (aujourd'hui minimum AA)

25% crédit (Investment grade ; émetteurs BBB-)

Répartition par note de la poche de couverture



La nouvelle allocation stratégique **Poche de performance : principes de constitution**

Les trois principes ayant guidé la constitution de la poche de performance sont :

- l'accélération des phénomènes de bulles incite à conserver une certaine mobilité
- la recherche de diversification
- la surpondération des segments de marchés ayant vocation à avoir une croissance plus importante sur l'horizon du FRR c'est-à-dire une surpondération des pays émergents.
- Une part significative de l'exposition économique aux marchés émergents sera recherchée en utilisant comme supports d'investissement des entreprises des pays développés exposées à ces marchés.

La nouvelle allocation stratégique Poche de performance

<i>Famille d'actifs</i>	<i>poids médians indicatifs</i>	<i>Principaux actifs concernés</i>
Actifs réels	15%	Matières premières, immobilier, infrastructure
Actifs "entreprise"	70%	Actions pays développés, pays émergents, crédit haut rendement
Dettes souveraines	15%	Dettes émergentes
Actif de repli	0%	Monétaire / obligations

Répartition en 3 tiers des actifs

« entreprise » et souverains :

-EURO 1/3

-PAYS DEVELOPPES 1/3

-EMERGENTS 1/3



Mise en œuvre de l'Allocation Stratégique

- 8 vagues d'appels d'offre sur des mandats
- 3 à 4 procédures de sélection de fonds sur de nouvelles classes d'actif

1. Mandat Overlay en cours de renouvellement

2. Poche de couverture

- Gestion d'OAT détenues jusqu'à leur échéance
- Gestion passive indicielle sur obligations des pays développés

3. Poche de performance

- Indiciels Actions : basés sur la capitalisation ou sur le risque
- ISR : renouvellement lancé en fin d'année
- Matières premières : renouvellement en cours d'année
- Dettes Haut rendement
- Emergents via sociétés de pays développés

Nouveaux supports d'investissement

- Des Mandats à « compartiments »
- un univers flexible

Sélection finale en Septembre 2011

- Gestion adossée OAT :
 - 2 à 5 nouveaux mandats en Septembre 2011
- Gestion passive indicielle Univers Pays Développés :
 - 2 à 5 mandats en Septembre 2011

Poches Inchangées

- Euro Crédit : mandats activés, exposition proche de la cible (25%).
- US Crédit : montée en charge finalisée; exposition proche de la cible (25%).

Principaux changements :

- Augmentation sensible du poids de pays émergents (Actions et Dettes) dans l'allocation stratégique,
- Développement de l'approche Sélection de fonds en complément des mandats dédiés.
- Nouvelles classes d'actifs éligibles : Dette haut rendement / gestions actives globales / stratégies performances absolues.

Maintien des principes suivants :

- Approche core / satellite entre gestion passive et gestion active,
- Les mandats (appels d'offres) demeurent le support privilégié
- L'exposition aux classes d'actifs est flexible (recherche de rendement absolu) et arbitrage de mandats

Renouvellement en cours de Poches existantes

- Lots Indiciels Actions (1 à 2 mandats par lot)

Approches mixtes « pondéré par capitalisation » & « non pondéré par capitalisation »

Développement de l'approche NPC : 40 à 50% de la gestion passive Actions

→ compartiments

→ multi-zones

Renouvellement à venir de Poches existantes

- Lot ISR : fin des mandats sur Septembre et Octobre 2011.
Seconde vague prévue fin 2011 / début 2012
- Mandat overlay
- Mandat Matières premières : échéance Novembre 2011.

Poches Inchangées

- Actions Gestion active : Europe Petites capitalisations / Japon / Actions US style Growth/Value : une recherche d'alpha prioritaire
- Immobilier coté : cadre actuel conservé (exposition passive) mais complément envisagé à moyen terme via des fonds collectifs de gestion active
- Capital investissement & Infrastructures : maintien du périmètre actuel.

Nouveaux supports d'investissement

- Développement de l'exposition sur les actions des pays émergents qui pourront représenter jusqu'à 15% de la poche de performance.
- Exposition sur la Dette Haut rendement Euro & US; classe d'actif qui pourra représenter jusqu'à 10% de la poche de performance
- Exposition aux stratégies actives globales et performance absolue

Exposition aux actions des pays émergents

2 approches (50/50 à terme):

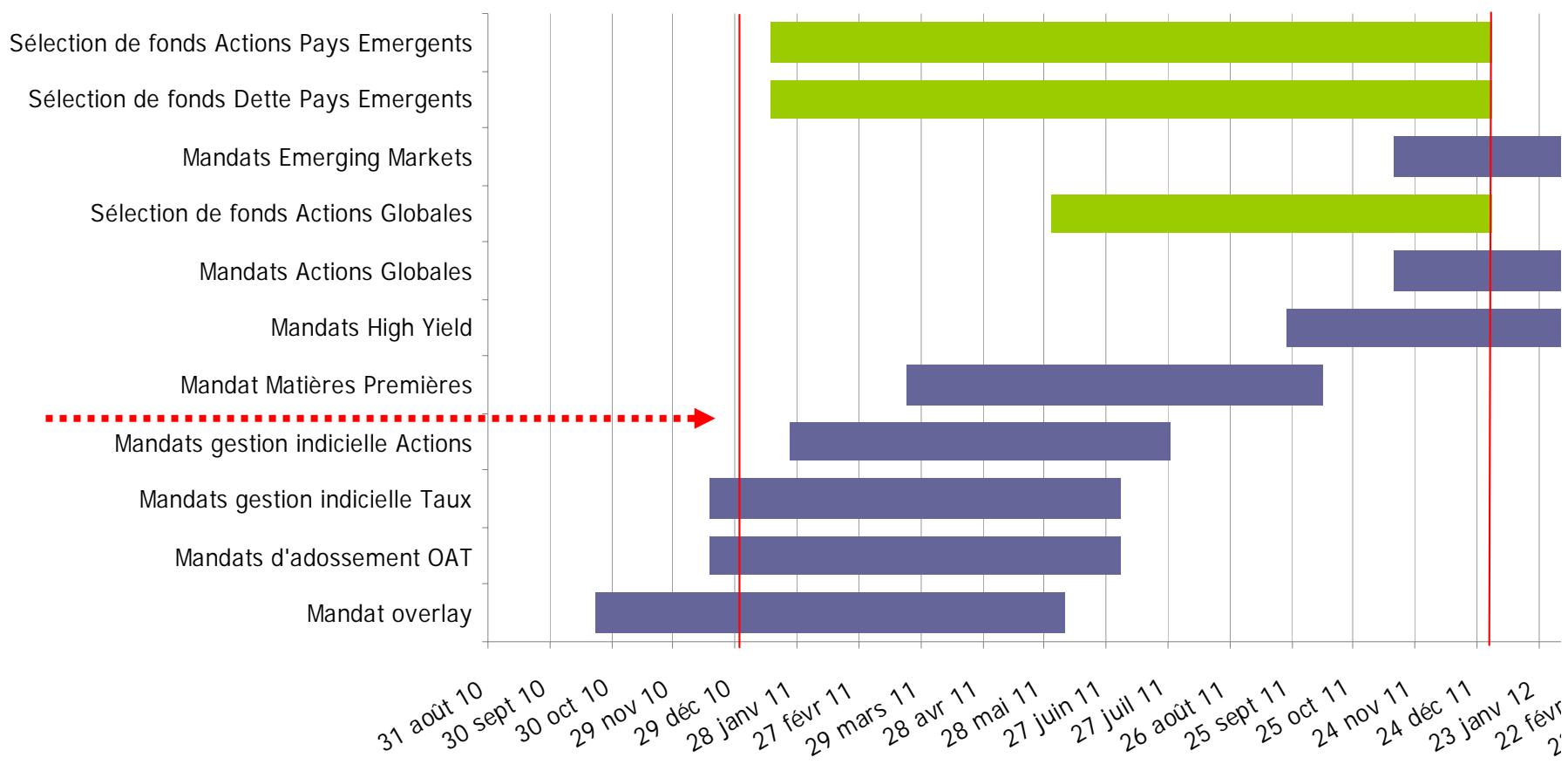
- En cours : sélection de fonds collectifs
- Fin d'année : Appels d'offres sur des stratégies actives permettant une exposition aux pays émergents via la sélection de valeurs domiciliées dans les pays développées (Europe principalement).

Exposition à la dette haut rendement

2 approches (100% mandat à terme)

- à compter du T2 2011 : sélection de fonds collectifs
- Fin d'année : AO sur des stratégies actives (2 lots).

3/ Calendrier Prévisionnel 2011 des AO et Sélection OPCVM





Stratégie d'Investissement Responsable

L'investissement responsable

1. Réaffirmation par le Conseil de surveillance et le Directoire **de l'identité d'investisseur responsable (IR)** du FRR
2. Stratégie IR 2008-2012 : cadre de référence qui demeure pertinent :

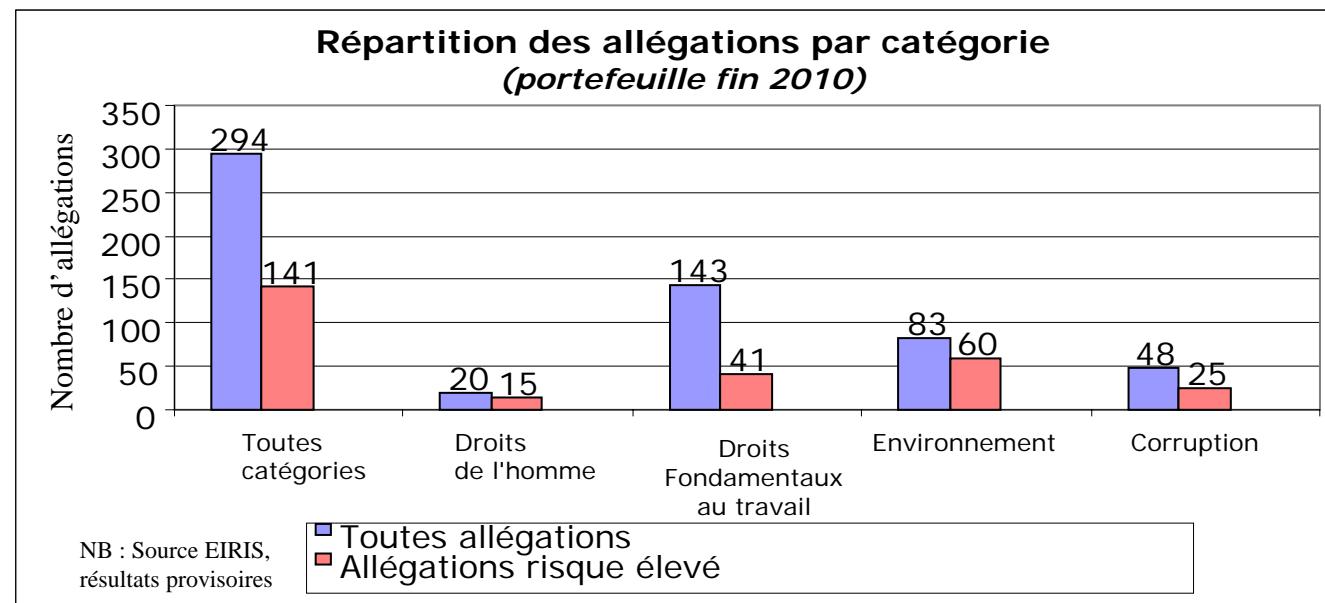


- ✓ **Intégration** des enjeux et critères extra-financiers dans les classes d'actifs
- ✓ **Suivi des risques extra-financiers** au regard des principes du Pacte mondial, conventions cores OIT et des conventions sur les armes prohibées
- ✓ Exercice des **droits de vote**
- ✓ Prise en compte des **problématiques environnementales**
- ✓ Promotion de la **recherche IR**



IR : principaux résultats (1/2)

- **Intégration** : 100% des mandats de gestion actions et crédits intègrent des dispositions ESG
- **Identification des risques extra-financiers** du portefeuille (EIRIS)
- **Exclusion** : 8 entreprises (mines antipersonnel et BASM)
- **Dialogue avec les entreprises** : 10 entreprises (droits au travail et atteintes à l'environnement...)



IR : principaux résultats (2/2)

- Soutien d'initiatives collaboratives :
 - PRI (+ initiatives via clearing house, ex : Initiative d'Aviva sur les bourses responsables...)
 - Disclosure Projects : Carbon, Water, Emerging Markets
 - EITI (ITIE)
- Exercice des droits de vote :
 - Vote sur plus de 90% du portefeuille action
- Recherche :
 - Contribution au projet « Universal Owner »(UNPRI)
 - Renouvellement de la Chaire FD&IR
 - Prix du PRI-FIR
- Transparence : publication d'un rapport IR dédié 2010



Prix « investisseur responsable 2010 »

(décerné par Amadéis et Natixis AM)

IR : Les attentes du FRR vis-à-vis des gérants

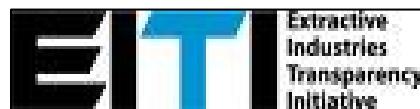
- Une bonne connaissance de la stratégie IR du FRR
- Un engagement en faveur de l'investissement responsable via notamment l'adhésion et la mise en œuvre des PRI
- Une collaboration sur des thèmes spécifiques dans le cadre de la recherche, de l'assistance à l'engagement...
- Des capacités de **vote** sur l'ensemble des univers
- Un **reporting extra-financier** élaboré et innovant
- Volonté de progresser ensemble



IR : perspectives

- Les priorités 2011:

- ✓ Extension du suivi du risque extra-financier (marchés émergents)
- ✓ Reporting ESG des gérants
- ✓ Renouvellement des mandats IR
- ✓ Poursuite de la promotion de l'IR. A Paris cette année :



- A plus long terme:

Contribution à la prise de conscience des enjeux ESG et du rôle clé que tiennent les acteurs de la gestion d'actifs et participation au *momentum* de la place de Paris vers le progrès.





Conclusions

- Le passif et les objectifs du FRR sont clarifiés ; le FRR est pérennisé jusqu'en 2024.
- La nouvelle allocation stratégique vise d'une part à protéger le paiement du passif et d'autre part à permettre un rendement excédentaire. La part des actifs consacrés à la performance est très substantielle (environ 15 Md€)
- La mise en œuvre de cette allocation stratégique nécessite une restructuration du portefeuille qui passe par la sélection de nouveaux gestionnaires
- L'identité d'investisseur responsable du FRR continuera à se développer