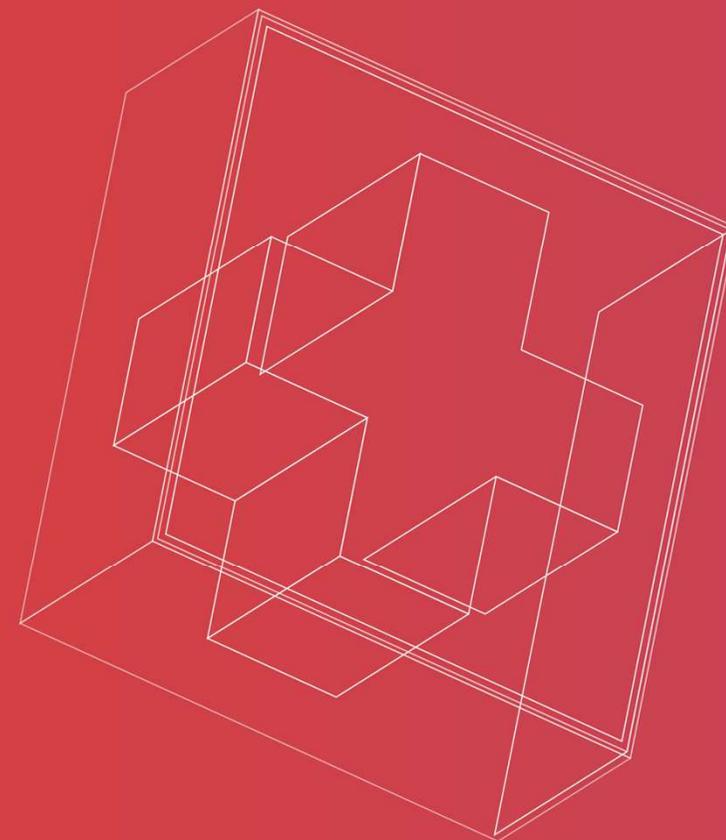


# FX Overlay

Une solution performante pour la gestion  
du risque de change



**compenswiss** 

Ausgleichsfonds AHV/IV/E0  
Fonds de compensation AVS/AI/APG  
Fondi di compensazione AVS/AI/IPG  
Fonds da cumpensaziun AVS/AI/UCG

EPFL | 22.05.2025

# Agenda

- 1 Qu'est-ce qu'un programme d'overlay FX ? Quels en sont les avantages?  
En quoi peut-il faciliter la construction d'un portefeuille stratégique?
- 2 Comment élaborer une stratégie systématique de couverture du risque de change?
- 3 Comment assurer la gestion quotidienne d'un portefeuille d'overlay FX ?

# compenswiss : un bref portrait



**Gestion des fonds de réserve des 3 assurances sociales**



**Fortune de CHF 46.1 milliards au 31.12.2024**

**AVS 40**

**AI 4**

**APG 2**



**Dépenses annuelles (« Cash out ») des assurances :  
CHF 63 milliards**



**Bureau à Genève**



**60 collaboratrices et collaborateurs**

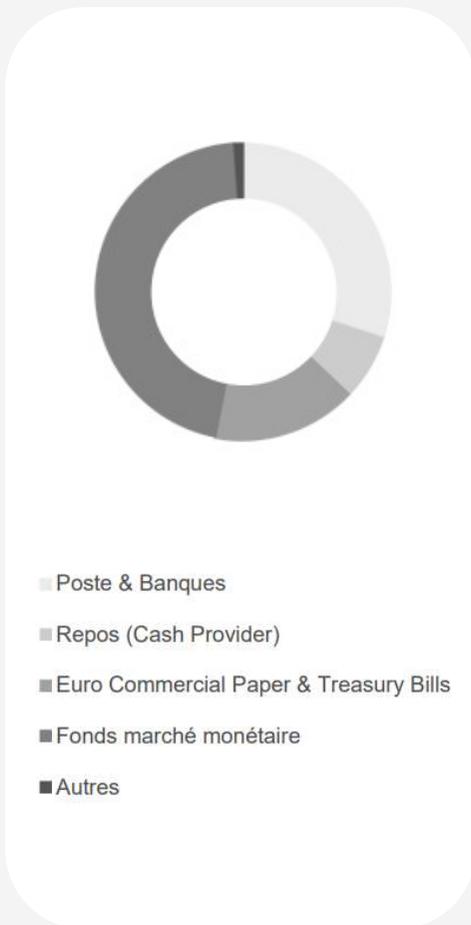
Source: compenswiss

# compenswiss : un bref portrait

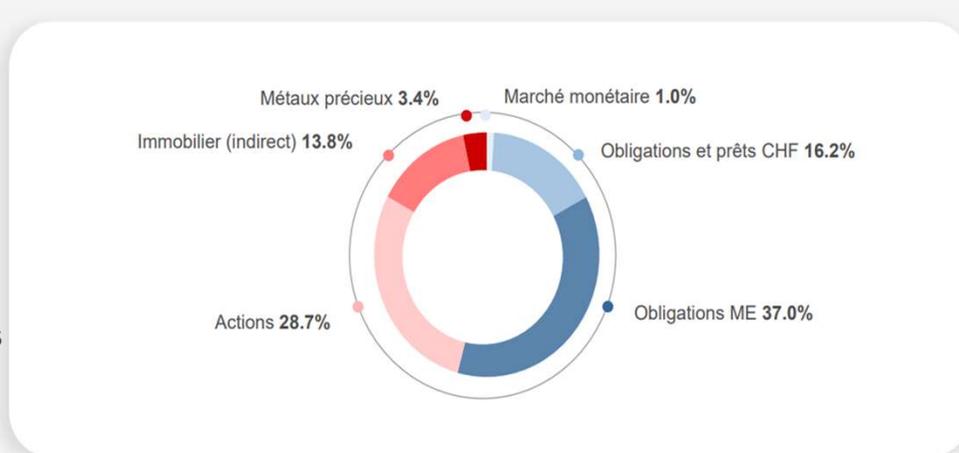
Portefeuille de **Trésorerie** = CHF 2.7B

Portefeuille de **Marché** = CHF 43.4B

Flux Assurances  
Sociales



Flux  
investissements



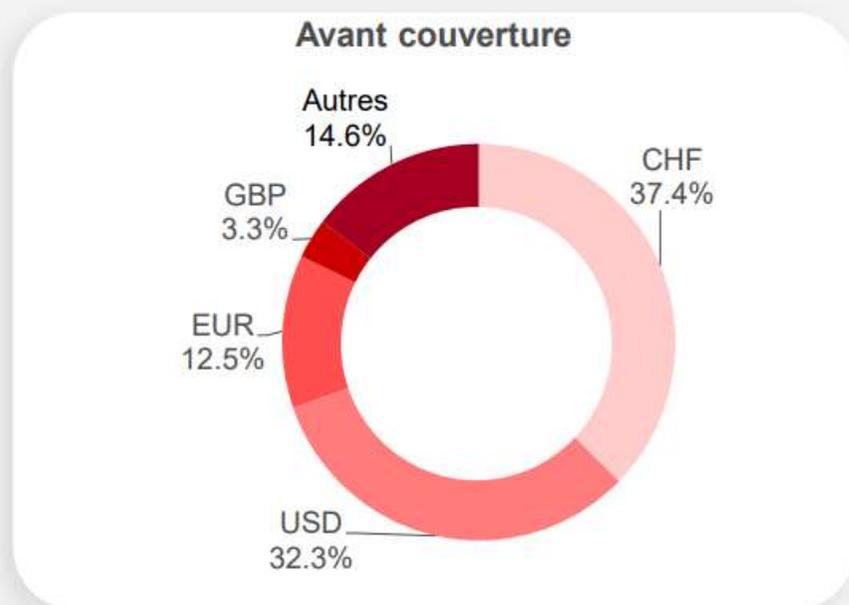
Flux Overlay

Portefeuille **FX Overlay** = CHF 19.4B

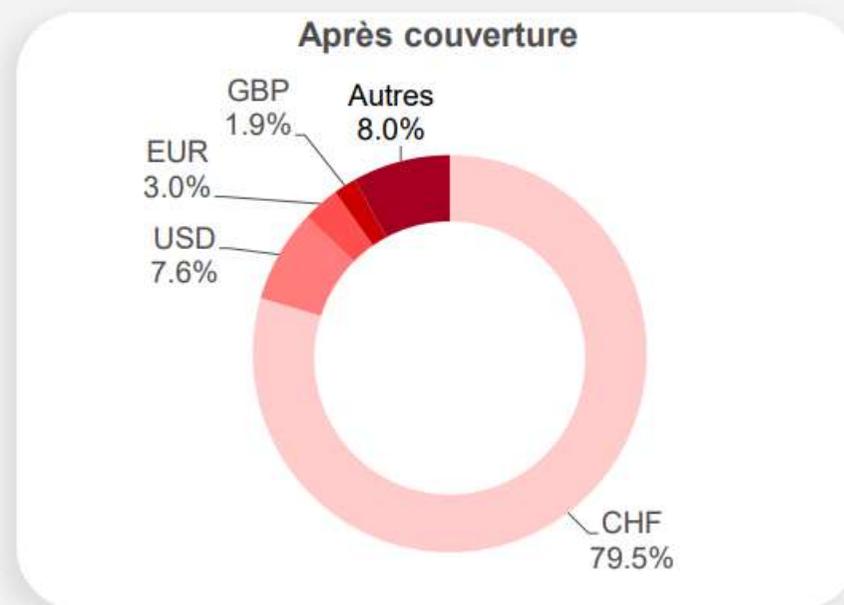


Source: compenswiss

# Exposition et couverture de change



Monnaie	CHF	USD	EUR	GBP	Autres
Valeur de marché en CHF mio.	17'225	14'877	5'758	1'509	6'733
Total : 46'102					



Monnaie	CHF	USD	EUR	GBP	Autres
Valeur de marché en CHF mio.	36'658	3'505	1'384	864	3'691
Total : 46'102					

Source: compenswiss

1.

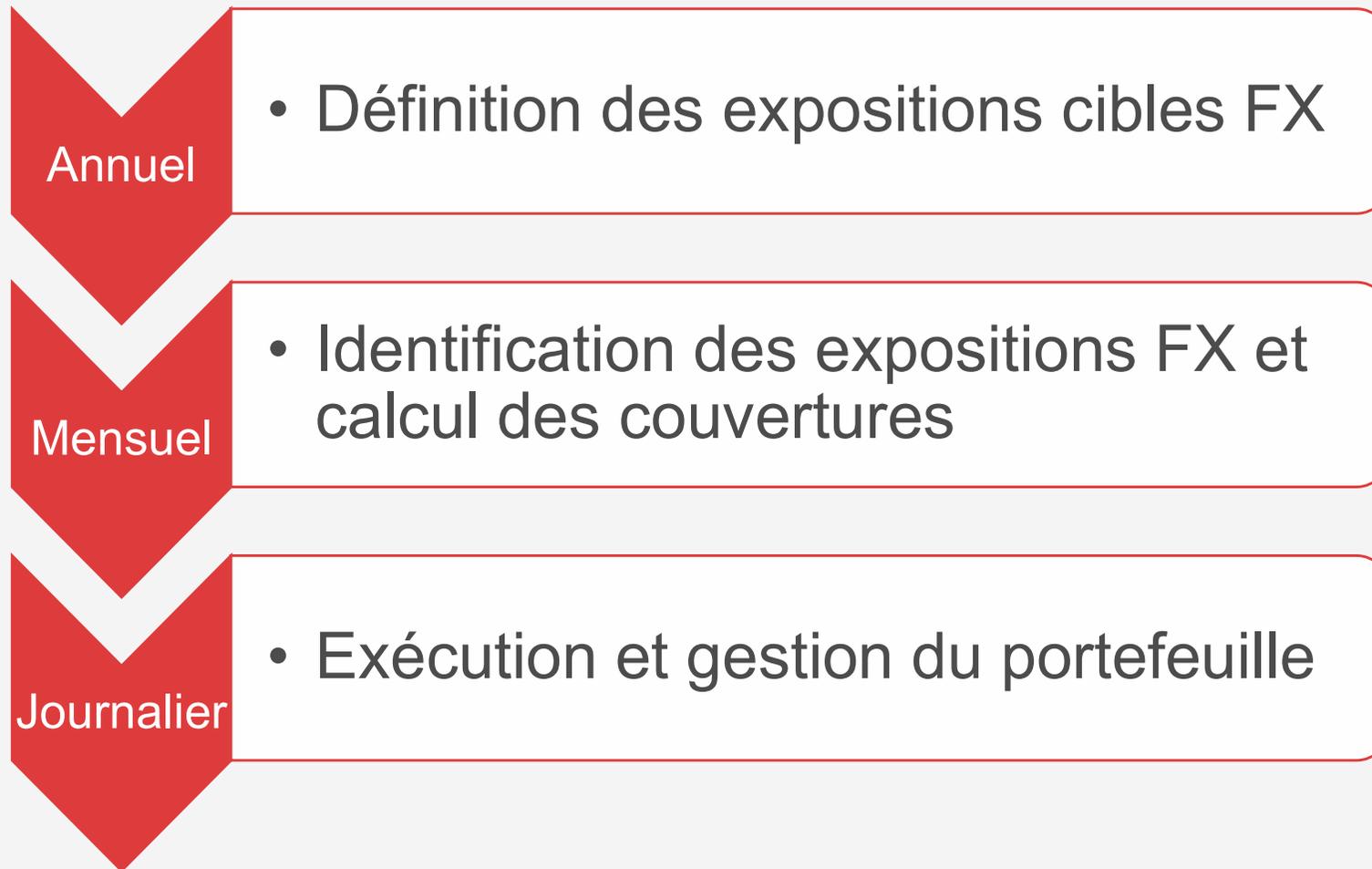
# Qu'est-ce qu'un FX Overlay ?

L'overlay FX est un programme de couverture qui consiste à appliquer une gestion des risques de change en supplément d'un portefeuille existant, sans toucher aux actifs sous-jacents.

Avantages:

- 1) Définir des expositions explicites et flexibles par devises
- 2) Etablir une stratégie de maturité systématique et mesurer précisément la gestion
- 3) Gérer le cash de façon centralisée

# Stratégie annuelle, suivi mensuel, exécution quotidienne



# Objectifs du programme

L'objectif des mandats de couverture de change est d'ajuster l'exposition au risque de change en fonction de l'exposition cible définie dans l'allocation stratégique d'actifs, validée chaque année.



**L'exposition FX est obtenue grâce à une optimisation du portefeuille**

# Univers des devises

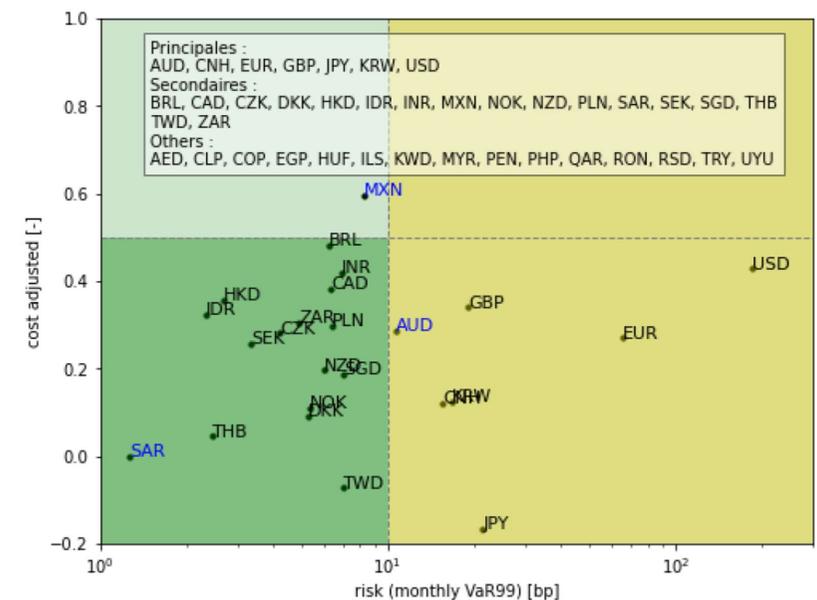
Classement des devises selon leur impact (VaR) sur le portefeuille.

**Devises principales:** Chaque devise est modélisée individuellement pour l'optimisation.

Le reste des devises est modélisé en tant que panier pour l'optimisation.

**Devises secondaires:** Couverture partielle des devises pour atteindre l'exposition cible.

**Autres devises:** Ces devises ne sont pas couvertes.



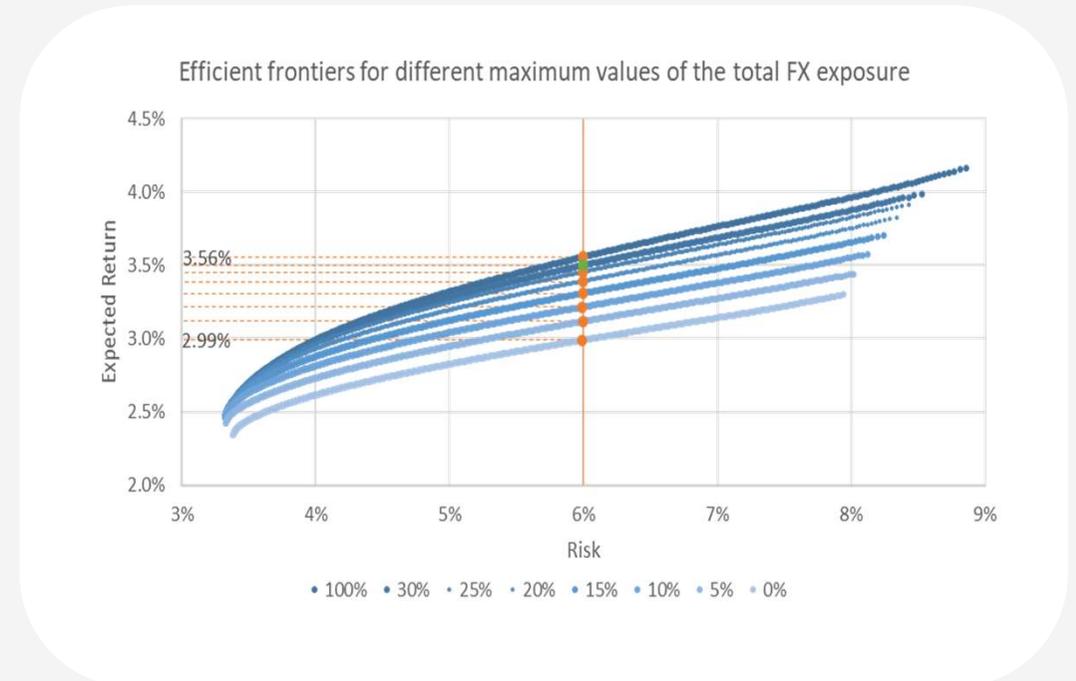
Source: compenswiss

# Définition des expositions cibles FX

Les devises sont considérées comme des actifs dans la construction et l'optimisation de portefeuille.

Selon nos analyses, l'exposition au risque de change améliore la frontière efficiente des portefeuilles.

**Questions ouvertes:** Faut-il utiliser les rendements attendus pour les devises ?  
Quelle matrice de covariance doit-on utiliser ?



Source: compenswiss

**Exposition cible au USD → 8% de l'allocation**

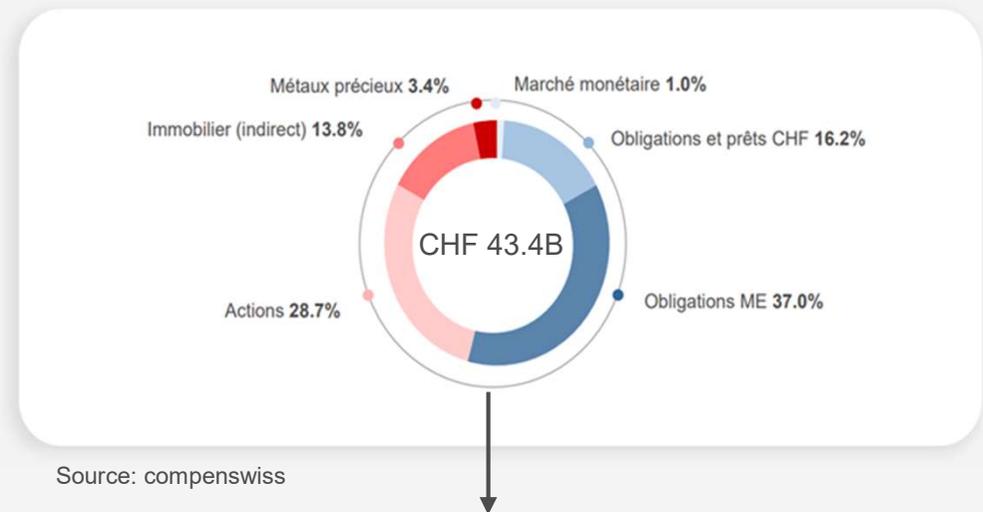
2.

# Mesure de l'exposition au risque de change

1) Identification des expositions au risque de change (FX) de chaque mandat et agrégation de celles-ci par devise.

2) Calcul du nominal à couvrir pour atteindre l'exposition cible.

**Questions ouvertes:** Expositions effective FX des mandats vs Expositions FX des Benchmarks



Source: compenswiss

Exposition USD avant couverture = 14.9B

Exposition cible USD = 8% \* 43.4B = 3.4B

Nominal de couverture USD = - 11.5B

# Concevoir un benchmark systématique adapté aux objectifs stratégiques



## Quelle fréquence?

Quelle fréquence pour les calculs et les ajustements des nominaux des couvertures?



## Quelle maturité?

Quelle politique de maturité des forwards?



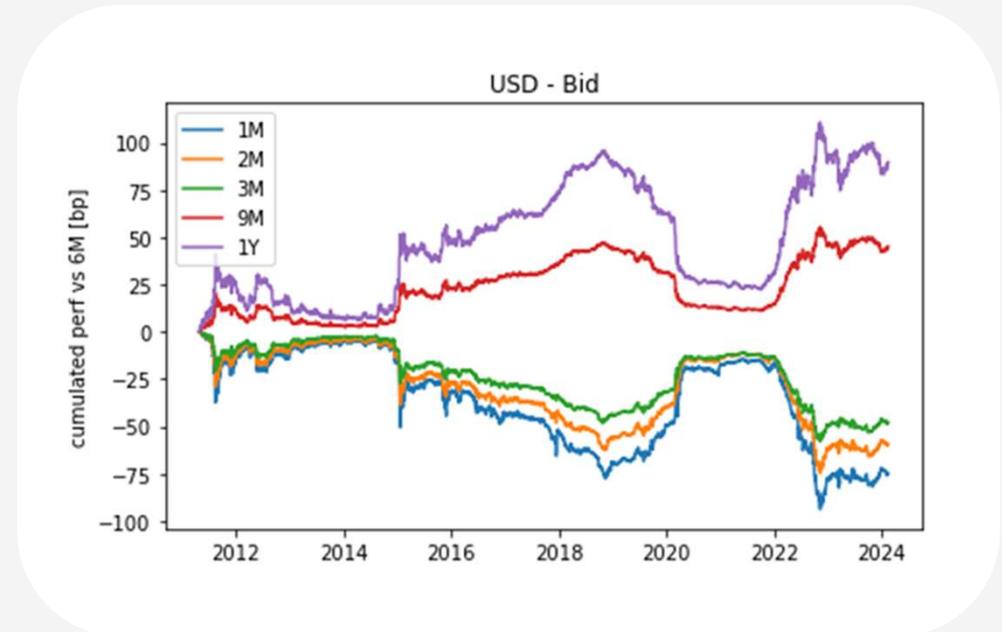
## Quelle source de prix?

Quels prix sont utilisés pour l'implémentation du benchmark ?  
Fixing WM/Reuters ou ceux d'une autre source ?

# Concevoir un benchmark systématique et robuste

Plusieurs critères doivent être pris en compte pour choisir la stratégie la plus appropriée.

- Backtest
- Charge de travail
- Accès à la liquidité
- Documentation juridique (ISDA, CSA)
- Gestion des marges/cash

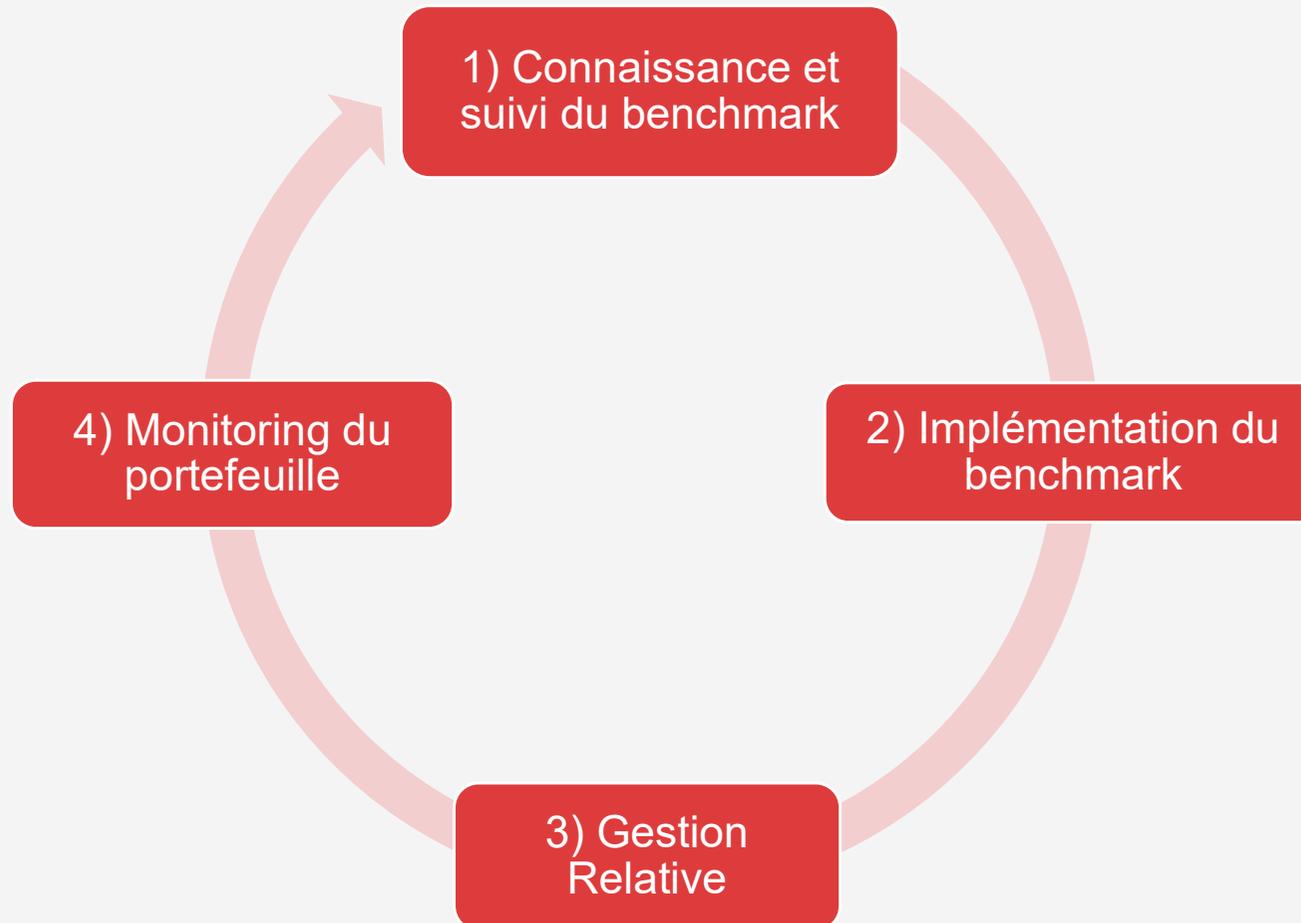


Source: compenswiss

3.

# Une approche structurée de gestion

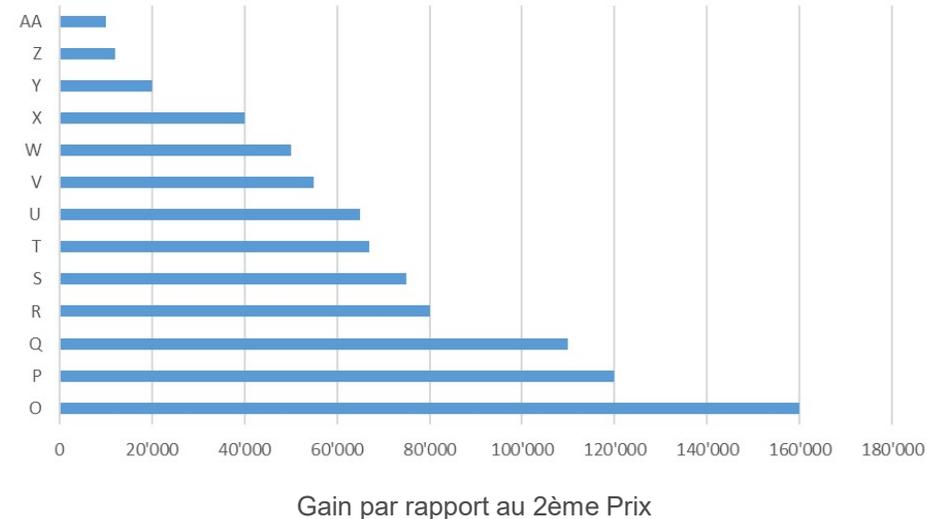
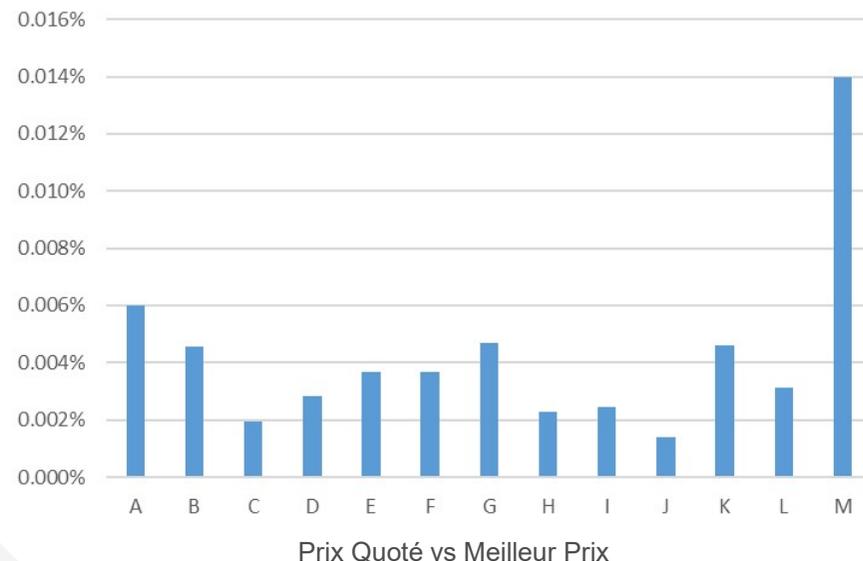
Quatres étapes du processus de gestion des portefeuilles FX



# Un accès fluide et efficace aux marchés est essentiel

Une diversification des contreparties permet d'optimiser l'accès à la liquidité.

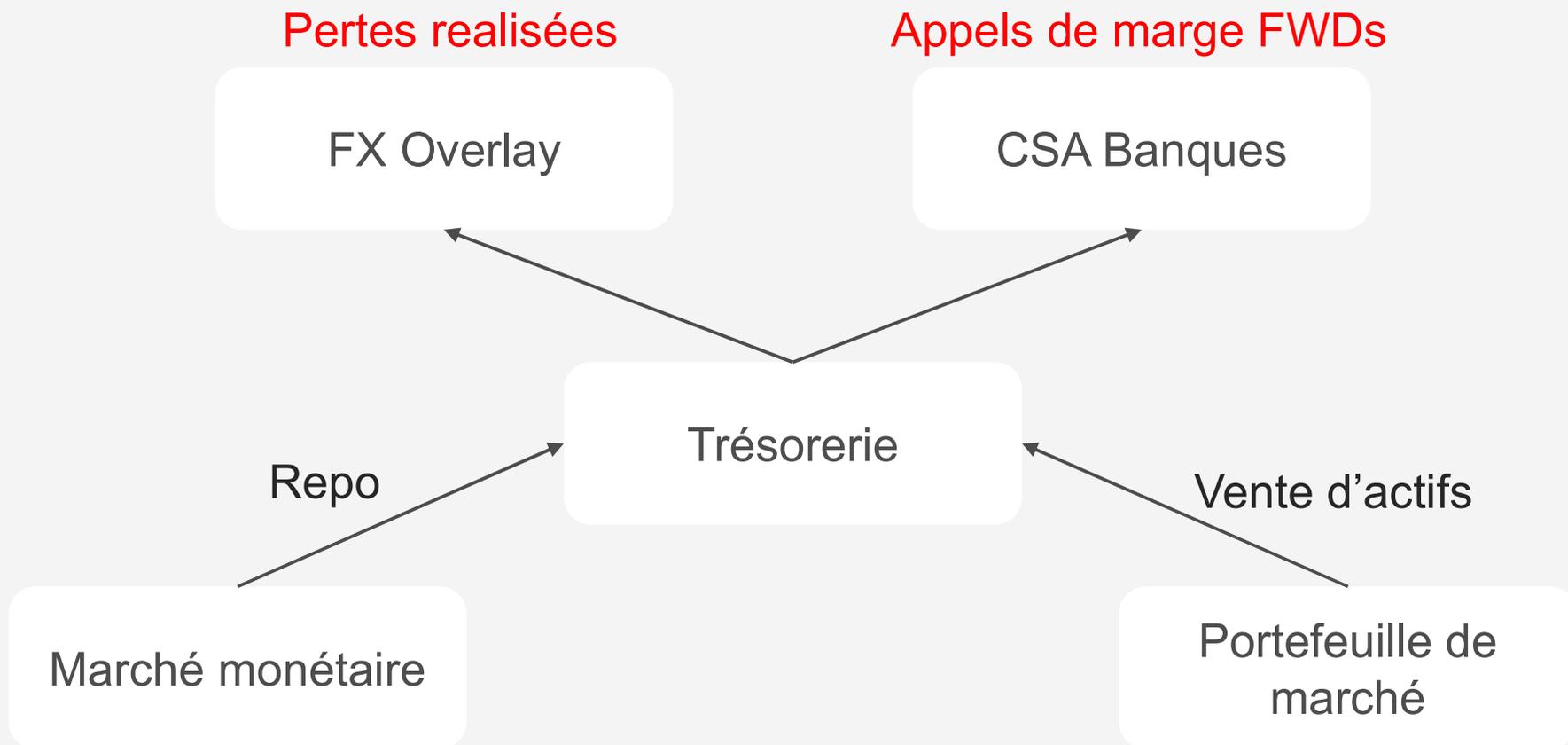
L'accès à plusieurs dealers renforce la capacité à comparer les prix et à obtenir les meilleurs spreads, en particulier en période de stress sur les marchés.



# Optimiser la gestion des flux de trésorerie liés à l'overlay FX



Hausse du USD/CHF



# Mettre à profit le FX Global Code

L'adoption du code de conduite nous a permis de :

1. Réduire le risque opérationnel en améliorant les pratiques internes et en professionnalisant les processus de gestion.
2. Renforcer notre réputation, la signature étant perçue comme un gage de maturité institutionnelle.
3. Mieux comprendre le fonctionnement du marché des changes

**Important:** Le principe de proportionnalité signifie que les obligations et les pratiques recommandées doivent être appliquées de manière adaptée à la taille, à la complexité et au rôle du participant sur le marché FX.

# Questions



Merci pour votre  
attention!

**compenswiss** 

Ausgleichsfonds AHV/IV/EO  
Fonds de compensation AVS/AI/APG  
Fondi di compensazione AVS/AI/IPG  
Fonds da cumpensaziun AVS/AI/UCG