
Retraite en Europe : L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

- ▶ Jean-François Bay, Directeur Général, Morningstar
- ▶ Paris, le 11 avril 2012

1 – Les principaux défis de l'individualisation de l'épargne



Le défi de l'industrie financière

- Passez de l'institutionnalisation à l'individualisation
- Accompagnez l'épargnant en lui proposant des solutions
- Mettre en place une véritable ALM adaptée à chaque individu
- Allocation + Sélection + Monitoring + Communication + Services + ...

La question de la gestion de l'épargne retraite :

Individualisation
(laissez chaque individu
gérer son épargne)

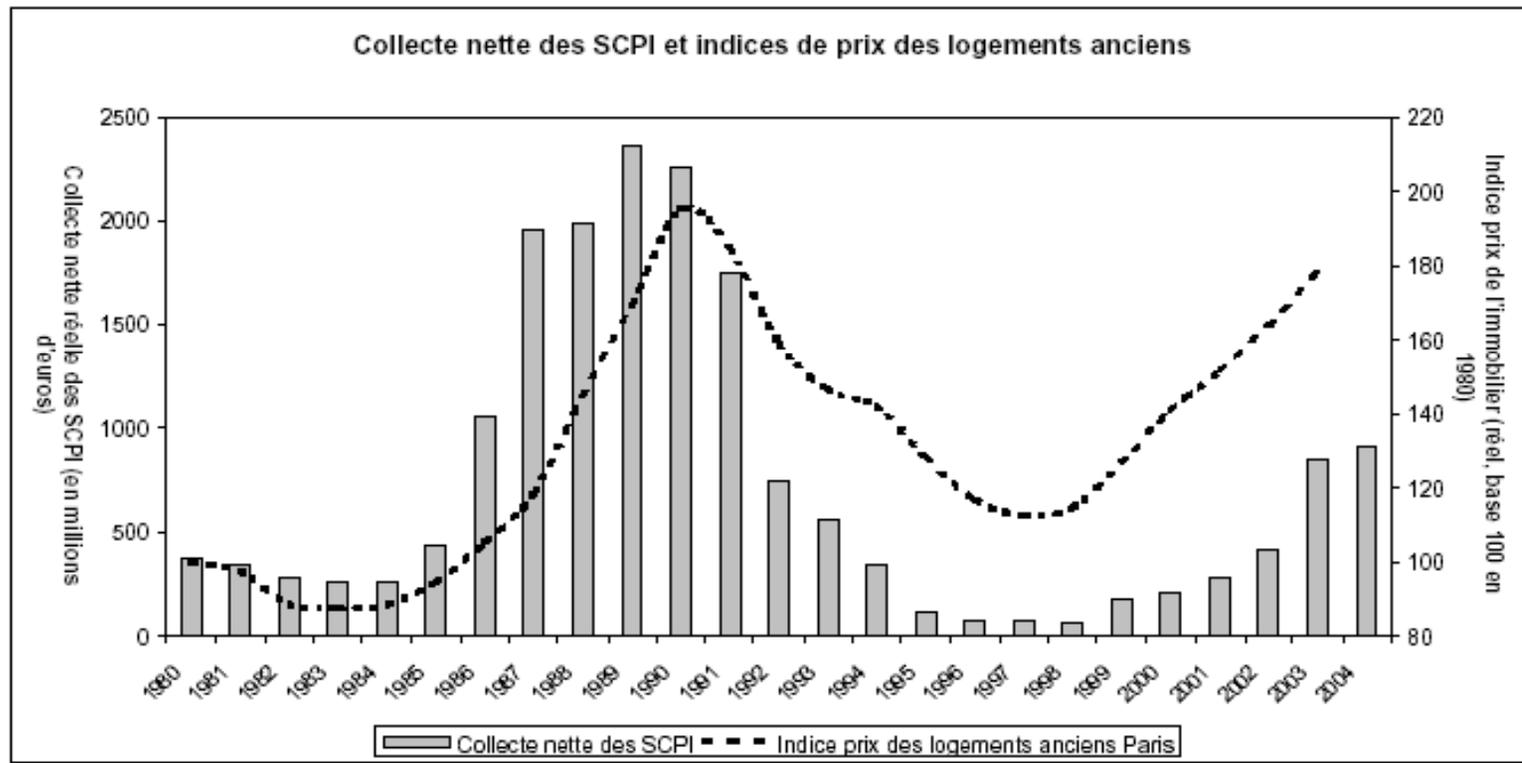


Institutionnalisation
(déléguez à des organismes
professionnels & collectifs)



Défi n°1 : La pro-cyclicité des ménages

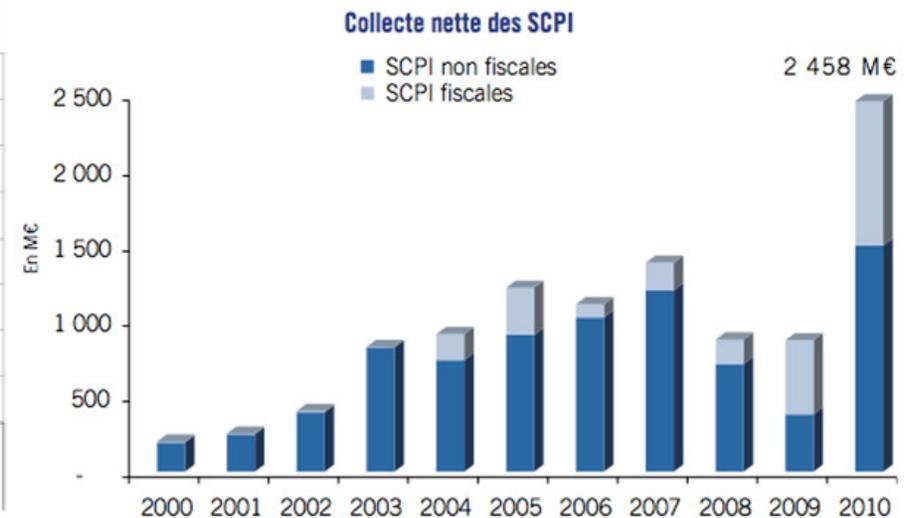
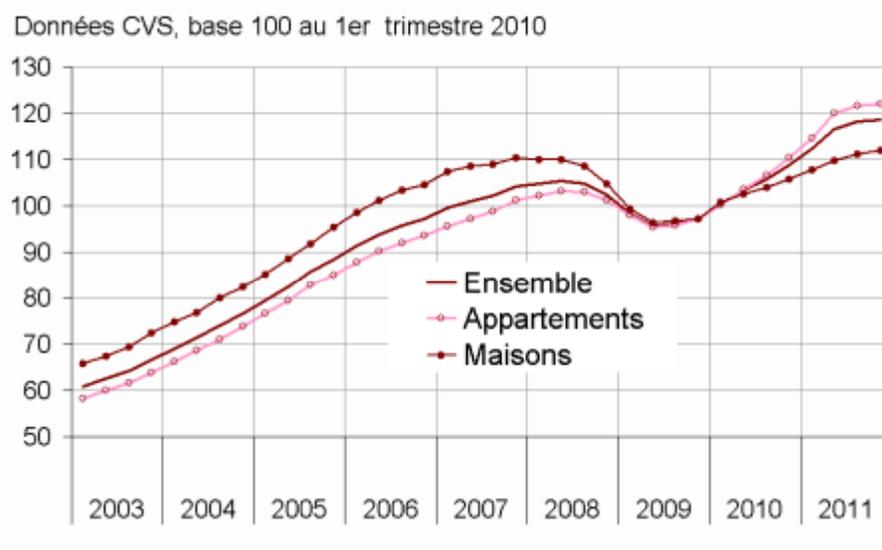
- ▶ Le comportement des ménages pendant la dernière crise de **l'immobilier** en France (90's)



Sources : Banque de France (d'après INSEE et FNAIM) et AMF

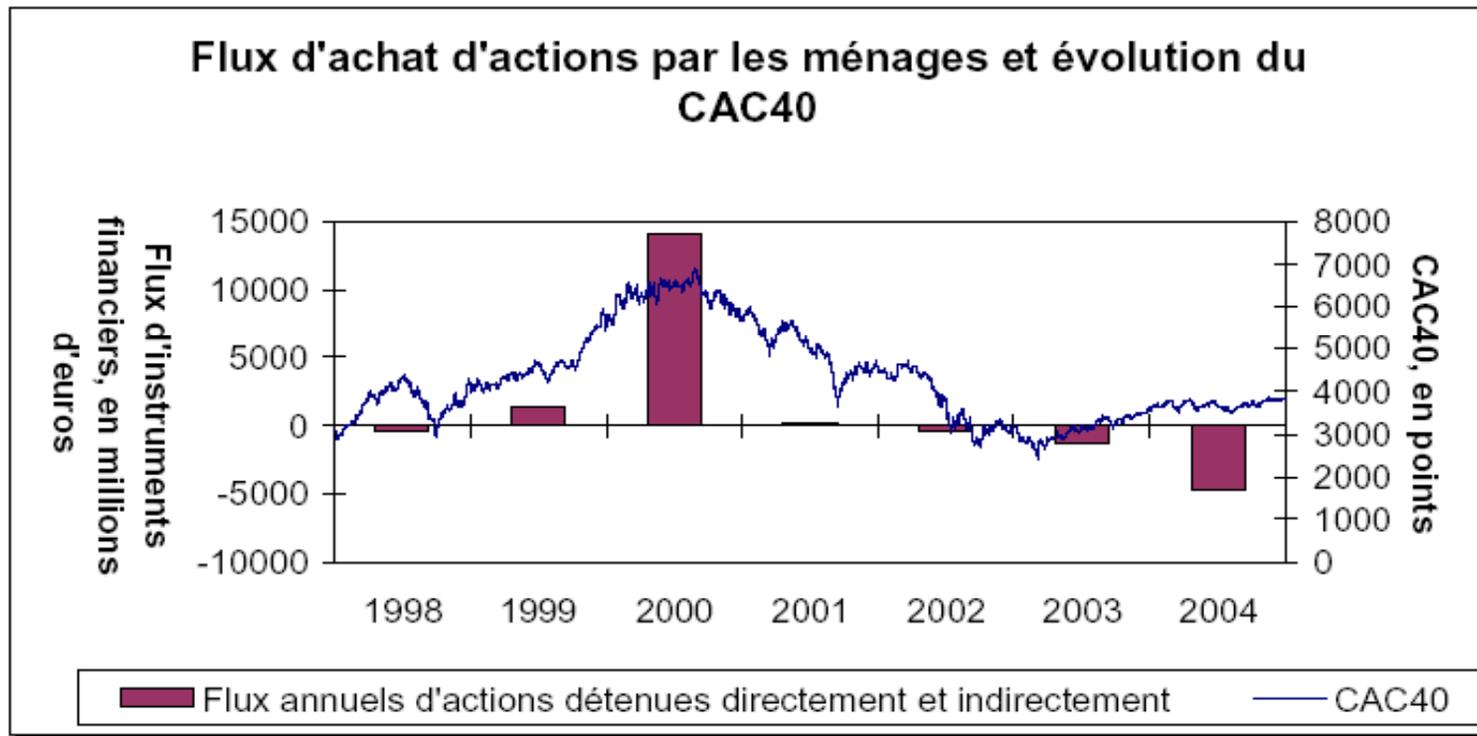
Défi n°1 : La pro-cyclicité des ménages

► Même chose dans les années 2000's



Défi n°1 : La pro-cyclicité des ménages

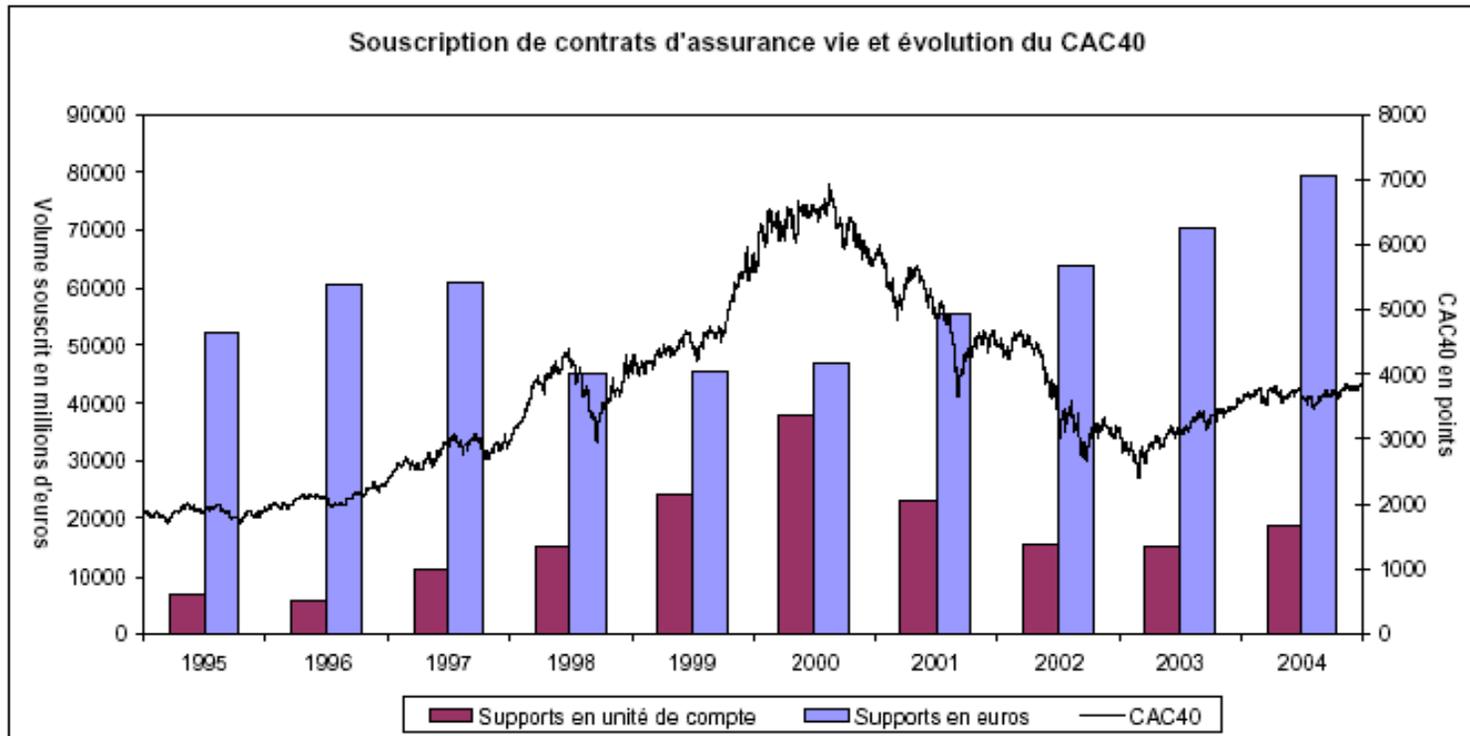
- ▶ Le comportement des ménages sur les **actions**



Sources : Euronext et Banque de France

Défi n°1 : La pro-cyclicité des ménages

- ▶ Le comportement des ménages sur les **obligations**



Sources : FFSA et Euronext

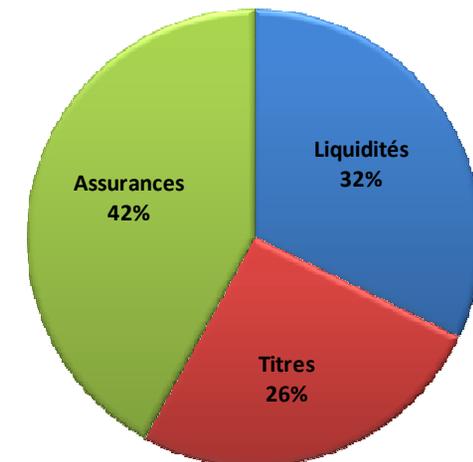
Défi n°2 : La bipolarisation du portefeuille

Pas risqué du tout + Très très risqué

► Patrimoine des ménages en France

	en milliards d'euros				
	Ensemble de l'économie nationale	Ménages ¹	Sociétés		Administrations Publiques
			non financières	financières	
Actifs non financiers (ANF), dont :	12 147	6 768	3 748	247	1 385
Constructions et terrains, dont :	10 061	6 282	2 324	211	1 245
Logements	3 794	3 143	547	51	53
Autres bâtiments et génie civil	1 928	185	889	69	784
Terrains bâtis	4 340	2 954	888	91	408
Machines et équipements	610	48	506	15	41
Stocks	378	39	323	-	16
Autres actifs produits	232	131	82	8	11
Autres actifs non produits	866	268	512	13	73
Actifs financiers (AF), hors produits dérivés dont :	20 235	3 832	4 913	10 616	873
Numéraires et dépôts	4 218	1 115	315	2 680	108
Titres hors actions hors produits dérivés	2 919	63	100	2 699	57
Crédits	3 450	24	839	2 527	60
Actions et titres d'OPCVM	6 232	915	2 687	2 223	407
Provisions techniques d'assurance	1 506	1 485	20	1	1
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	32 382	10 600	8 661	10 863	2 258
Passifs financiers (PF), hors produits dérivés dont :	20 225	1 324	6 847	10 212	1 842
Numéraires et dépôts	4 679	-	-	4 608	71
Titres hors actions hors produits dérivés	3 051	-	361	1 337	1 352
Crédits	3 261	1 023	1 675	334	230
Actions et titres d'OPCVM (Passif en actions)	5 914	7	3 935	1 972	-
Provisions techniques d'assurance	1 510	-	-	1 510	-
Solde des produits dérivés (S)	- 43	- 1	- 5	- 37	-
Patrimoine financier net = (AF) - (PF) + (S)	- 33	2 507	- 1 939	367	- 968
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) - (PF) + (S)	12 115	9 275	1 809	614	417
Fonds propres = (Patrimoine net) + (Passif en actions)			5 744	2 585	

Structure du patrimoine financier des ménages



1. Y compris entrepreneurs individuels et Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages (ISBLSM).
 2. Le patrimoine financier net de l'économie nationale s'élève à + 247 milliards d'euros en 2007, - 110 milliards en 2008 et - 33 milliards en 2009.
 ns correspond à "non significatif".
 * - " correspond à un actif non détenu.
 Source : comptes nationaux base 2000, Insee et Banque de France.

Défi n°2 : La bipolarisation du portefeuille

Pas risqué du tout + Très très risqué

- Epargne des ménages en épargne bilantielle

	Livrets A + Bleus	Autres livrets	CEL	Dépôts	Total	Diff
janv-07	140	258	38	246	682	
janv-08	164	351	36	243	794	16%
janv-09	183	280	36	262	761	-4%
janv-10	186	281	36	269	772	1%
janv-11	197	294	36	275	802	4%
avr-11	202	299	36	284	821	2%
juin-11	203	299	36	283	821	0%
dec-11	214	309	36	285	844	3%

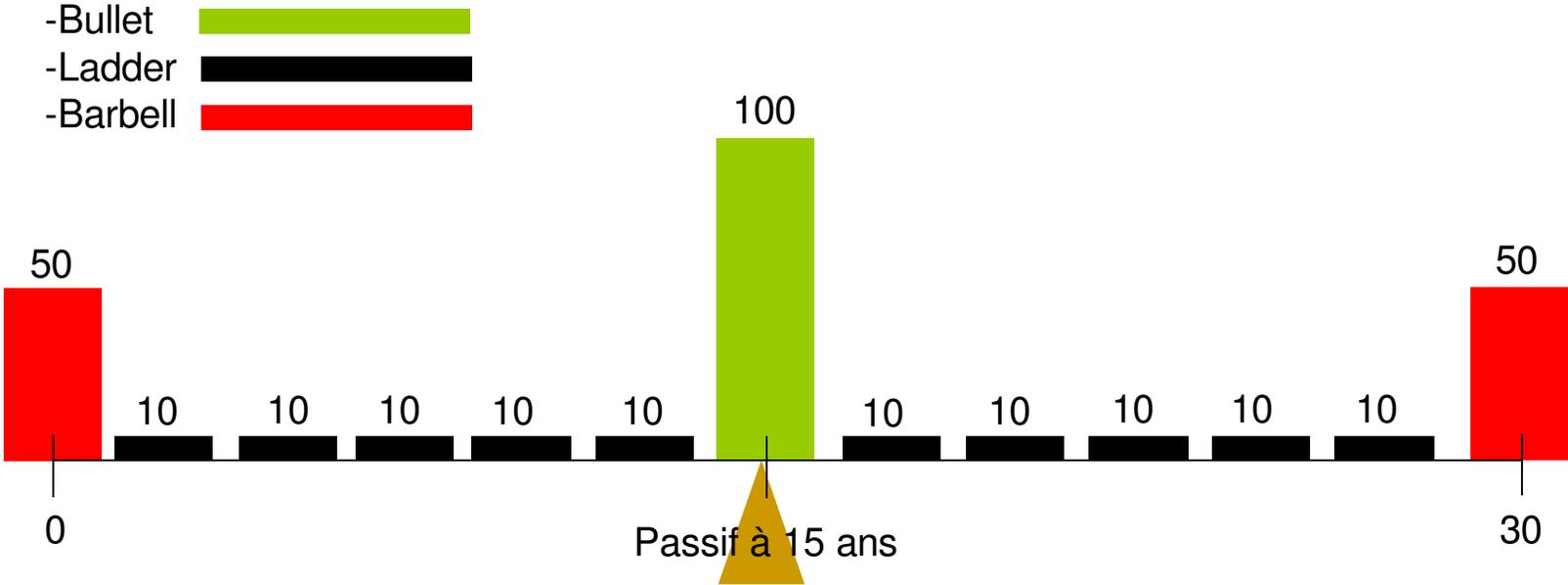
Source: Banque de France

Défi n°2 : La bipolarisation du portefeuille

Pas risqué du tout + Très très risqué

► Les techniques d'ALM appliquées aux individus

3 grandes stratégies de gestion pour être en adéquation avec son passif:



2 – L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

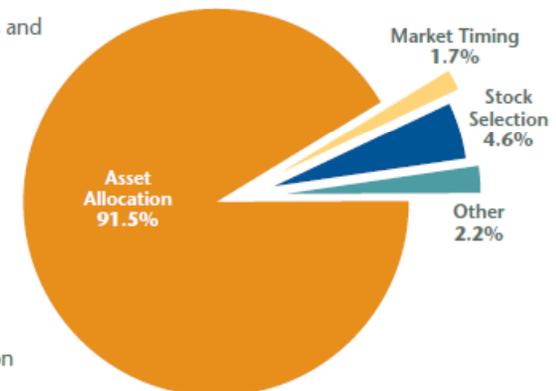
- ▶ Pourquoi ?
- ▶ Car l'allocation d'actifs détermine + 90% de la performance d'un portefeuille diversifié

Asset allocation and diversification

Principal Managed Portfolio is a mutual fund portfolio that uses processes such as asset allocation and diversification to manage risk and maximize return.

Asset allocation is the process of combining stocks, bonds and cash in an investment portfolio. Since each reacts differently to changing economic and market conditions, creating a mixture of assets helps balance risk and return.

As depicted in the chart to the right, independent research shows that more than 90% of portfolio performance depends on how you invest in the various asset classes.* Additional research shows that asset allocation has an even greater impact (approximately 100%) on performance for long-term investors who maintain a consistent asset allocation and lean toward index funds.**



*Source: Financial Analysts Journal, May/June 1991; Study results confirmed, April 1999.

**Source: "The True Impact of Asset Allocation on Returns", January, 2000 Ibbotson Associates.

Diversification is the process of spreading investments across multiple asset classes. As the chart indicates, diversification can offer the benefit of higher returns, while minimizing the risk that can be associated with higher-performing investment types. Keep in mind that no investment strategy can guarantee a profit or protect against a loss in periods of declining markets.

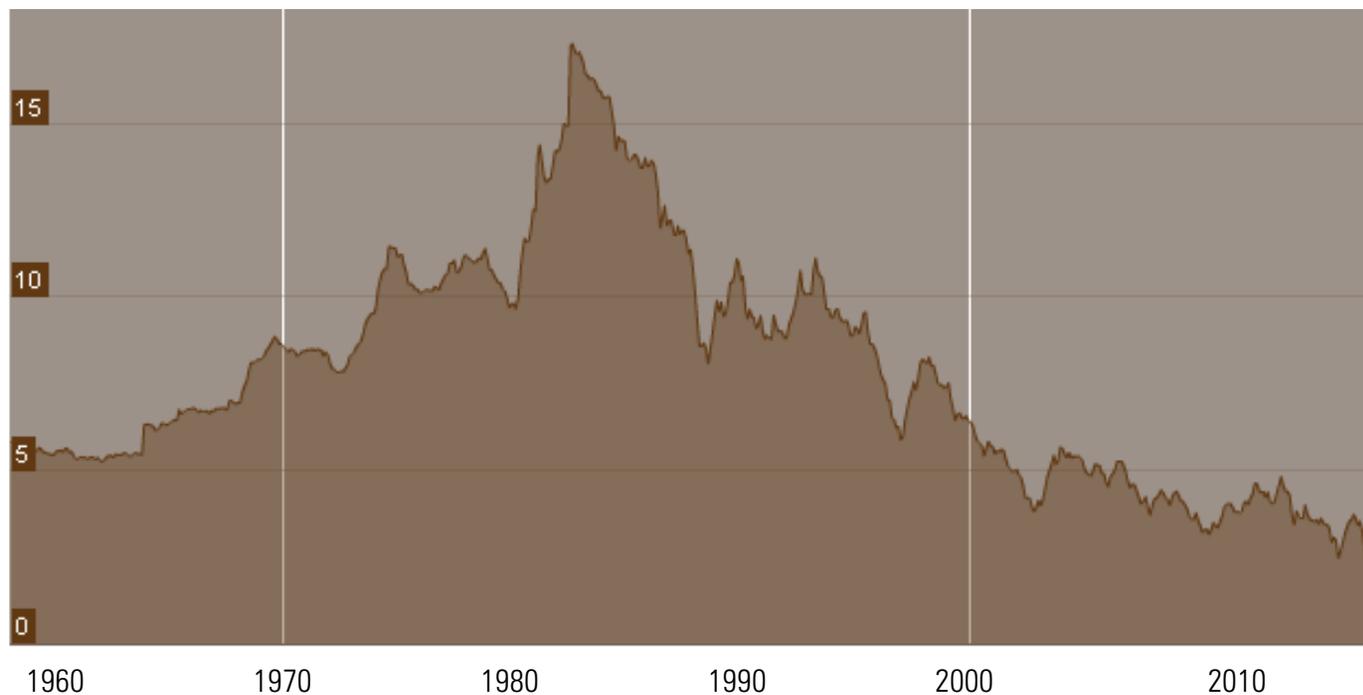
L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

- ▶ Pourquoi ?
- ▶ Car l'environnement remet en cause des modèles d'allocation traditionnels



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

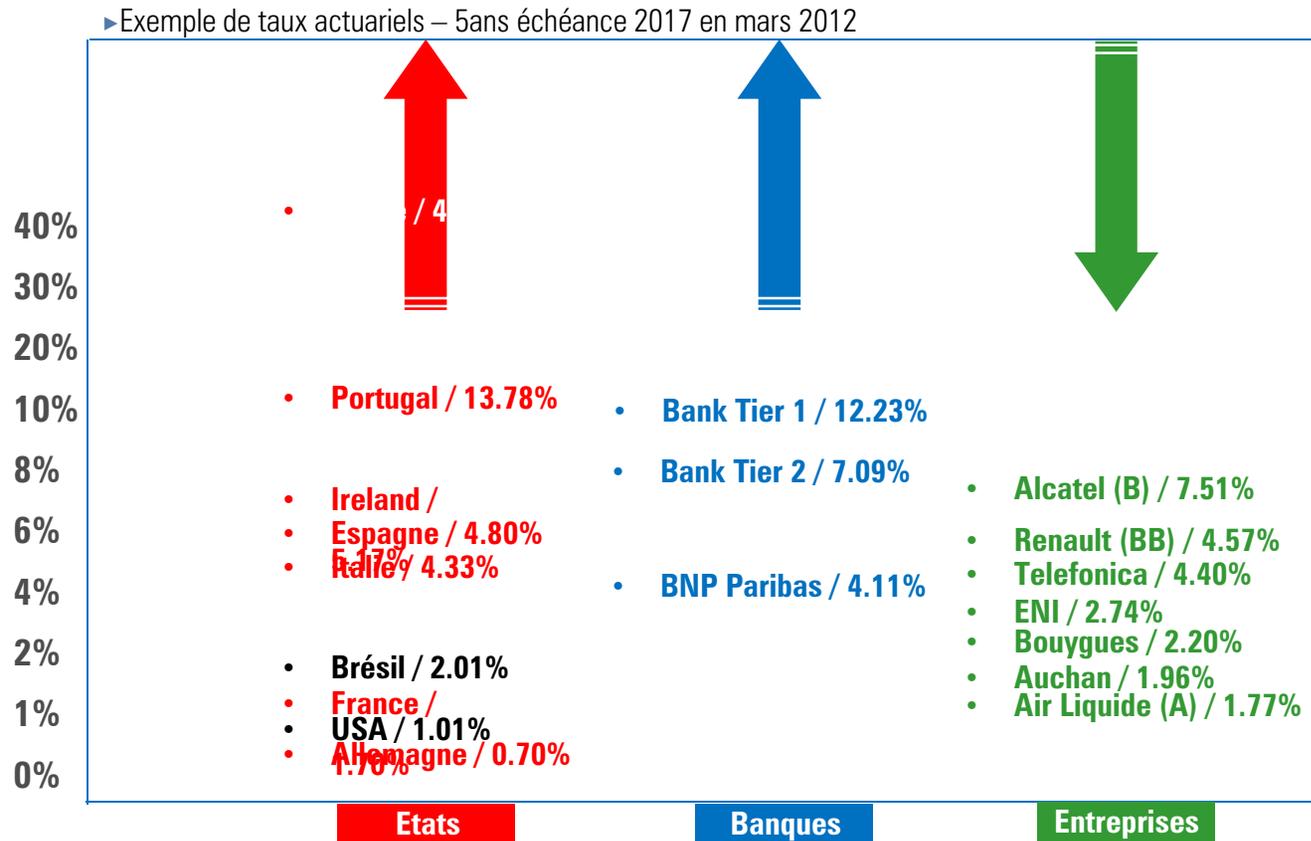
- ▶ Pourquoi ?
- ▶ Car, après 30 ans de baisse des taux, nous sommes peut-être face à un nouveau cycle ?



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

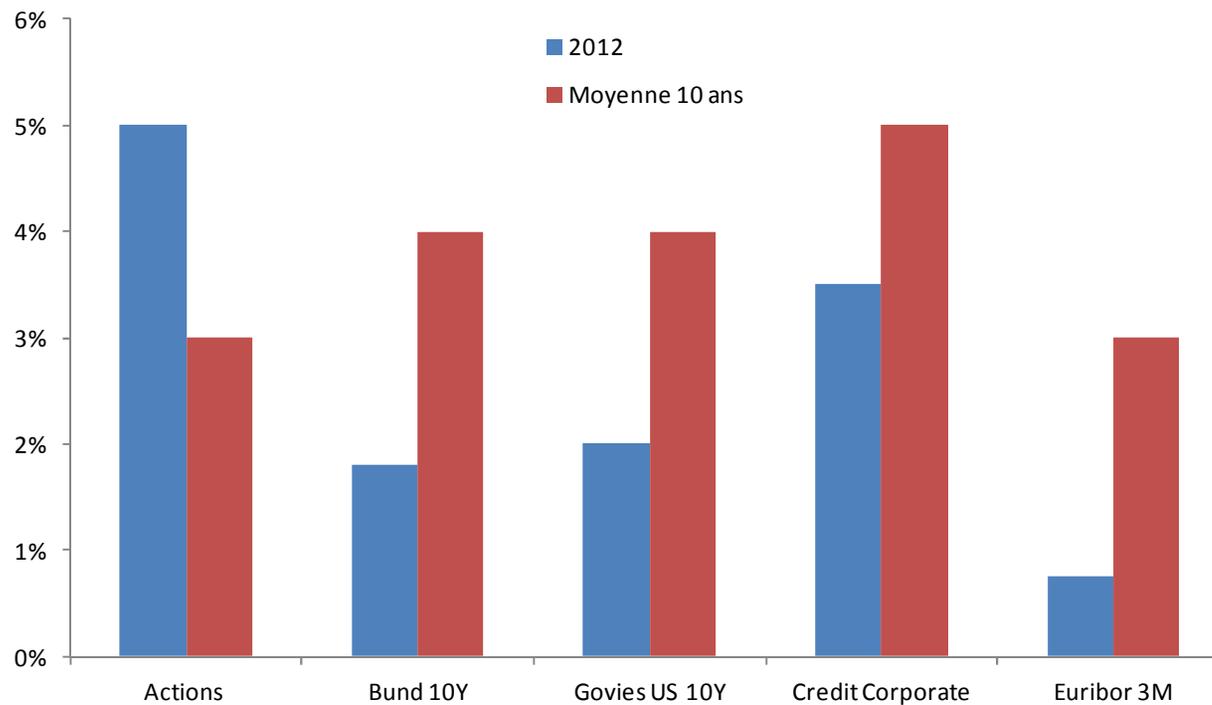
► Pourquoi ?

► Car la hiérarchie des risques est complètement bouleversée



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

- ▶ Pourquoi ?
- ▶ Car la crise/dislocation des marchés fait apparaître des opportunités



Source: Morningstar

L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

► Pourquoi ?

► Car les écarts en gestion diversifiée peuvent être très élevé, surtout en ce moment

Libellé	Perf. totale 1 an	Rang Cat % 1 an	Perf. totale ann. 5 ans	Rang Cat % 5 ans	Perf. totale ann. 10 ans	Rang Cat % 10 ans
1 Carmignac Patrimoine A	4,25	13	7,08	1	7,91	1
2 HMG Rendement A/I	- 1,85	62	2,03	8	5,90	1
3 GEFIP Patrimonial	- 2,42	67	2,35	5	5,85	1
4 CPR Croissance Réactive P	9,82	1	2,67	4	4,42	3
5 JPM Global Balanced (EUR) C	5,21	7	2,61	4	3,47	7
6 SSGA Balanced Profile Fund	2,56	22	0,92	21	3,21	8
7 LFP Patrimoine Flexible R	- 4,21	79	- 0,18	40	3,21	8
8 Crédit Mutuel Harmonie (D)	- 0,24	47	0,87	21	3,20	9
<hr/>						
269 Ecofi Prime de Risque	- 22,22	99	- 9,01	98	- 0,81	
270 Néo Arbitrage C	- 6,65	88	- 5,29	94	- 0,82	94
271 Valoris	- 1,32	57	- 3,46	87	- 0,87	94
272 Hévée Equilibre	- 2,71	70	- 3,85	90	- 0,95	94
275 KBL EPB Fund Flexible 50/50	- 4,89	82	- 3,36	87	- 1,44	96
276 Cortal Consors Open Reactif	- 5,01	83	- 5,22	94	- 1,56	
278 Maignan Valeurs Familiales	1,18	34	- 3,36	87	- 4,55	98
279 Optigest Patrimoine P	5,67	6	- 8,35	98	- 6,73	99
<hr/>						
Summary Statistics						
Average	- 1,76	56	- 0,95	52	1,32	52
Count	609	598	413	407	278	266
Maximum	11,36	99	7,08	99	7,91	99
Minimum	- 22,99	1	- 11,41	1	- 6,73	1
Median	- 1,54	59	- 0,84	54	1,23	55
Standard Deviation	4,78	27	2,16	26	1,50	27

Source: Morningstar

3 – Morningstar : de la théorie a la pratique

L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

Converting Theory to Practice



CFA Institute Research
Foundation monograph presenting
research on lifetime finance.

Award-winning paper on the
integration
of human capital and asset
allocation.

► Our research is applied through a rigorous investment process to create a real-world implementable solution.

L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

Traditional Asset Allocation Process

Collect Inputs



Determine Asset Allocations



**Financial Capital
and Savings**



**Risk Questionnaire
(Risk Tolerance)**

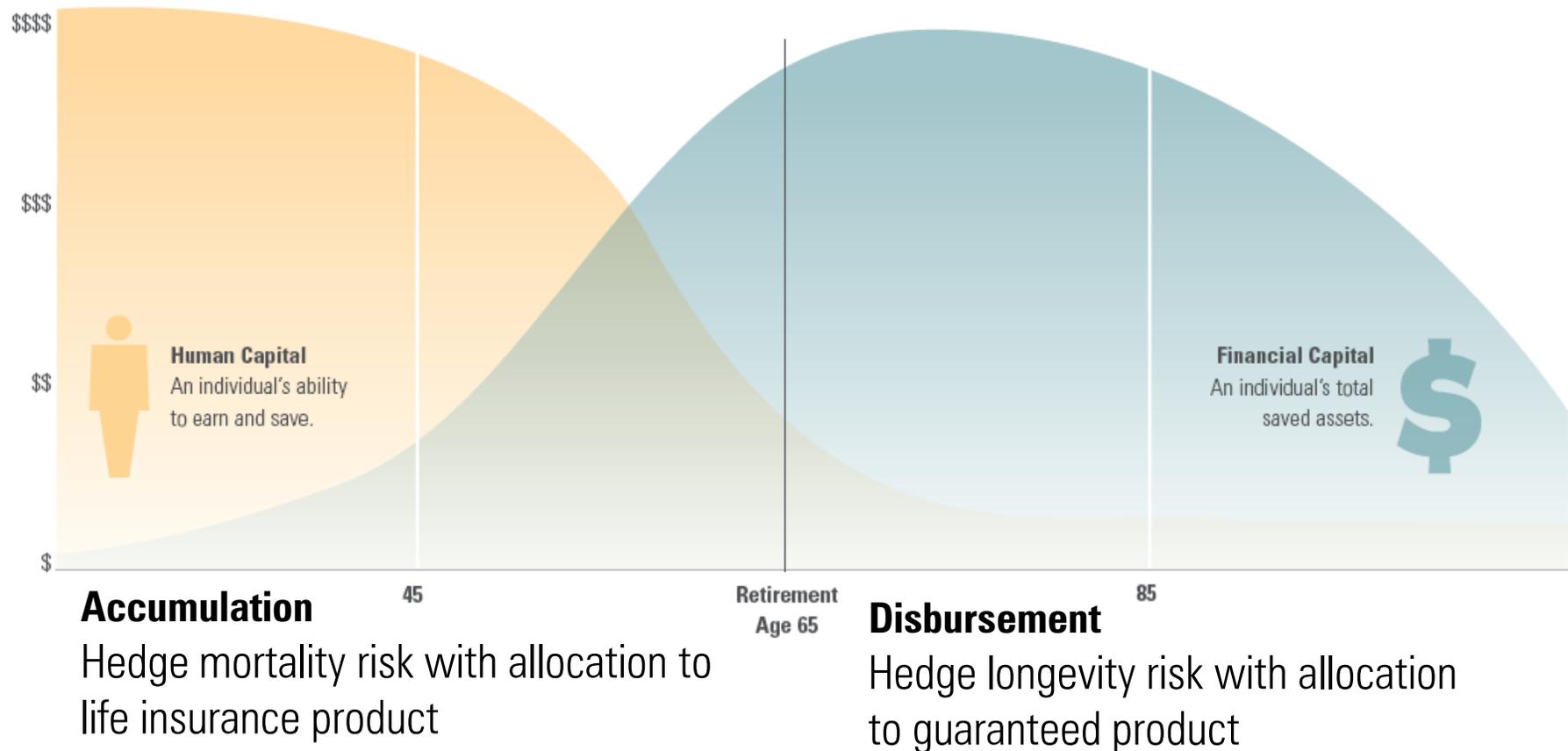


**Select portfolio
on the efficient
frontier**

- ▶ Risk Tolerance – subjective, emotion, personality
- ▶ Objective assessment – Risk Capacity $>$ $<$ Risk Tolerance
- ▶ Human capital (Risk Capacity) is not being considered
- ▶ Significant risks (longevity/mortality) were being overlooked

L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

Typical Life Cycle of Human Capital and Financial Capital



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

Human Capital as part of Total Economic Wealth



Human Capital

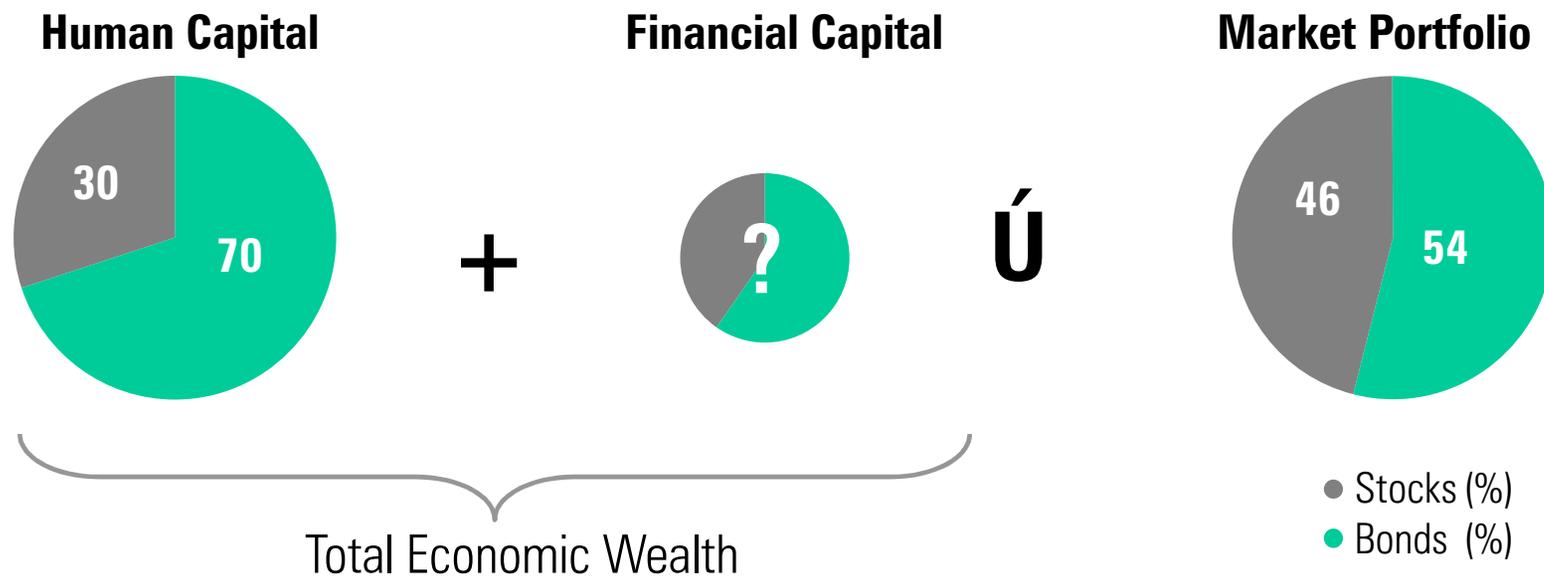
- ▶ An individual's ability to earn and save

Financial Capital

- ▶ An individual's total saved assets
- ▶ Includes tradable assets such as stocks and bonds

L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

Targeting the Market Portfolio



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

Asset Allocation based on Human Capital

Collect Inputs



Determine Product Allocations



Determine Asset Allocations



Human Capital



**Financial Capital
and Current Savings**



Life Insurance



● Traditional
● Product(s)



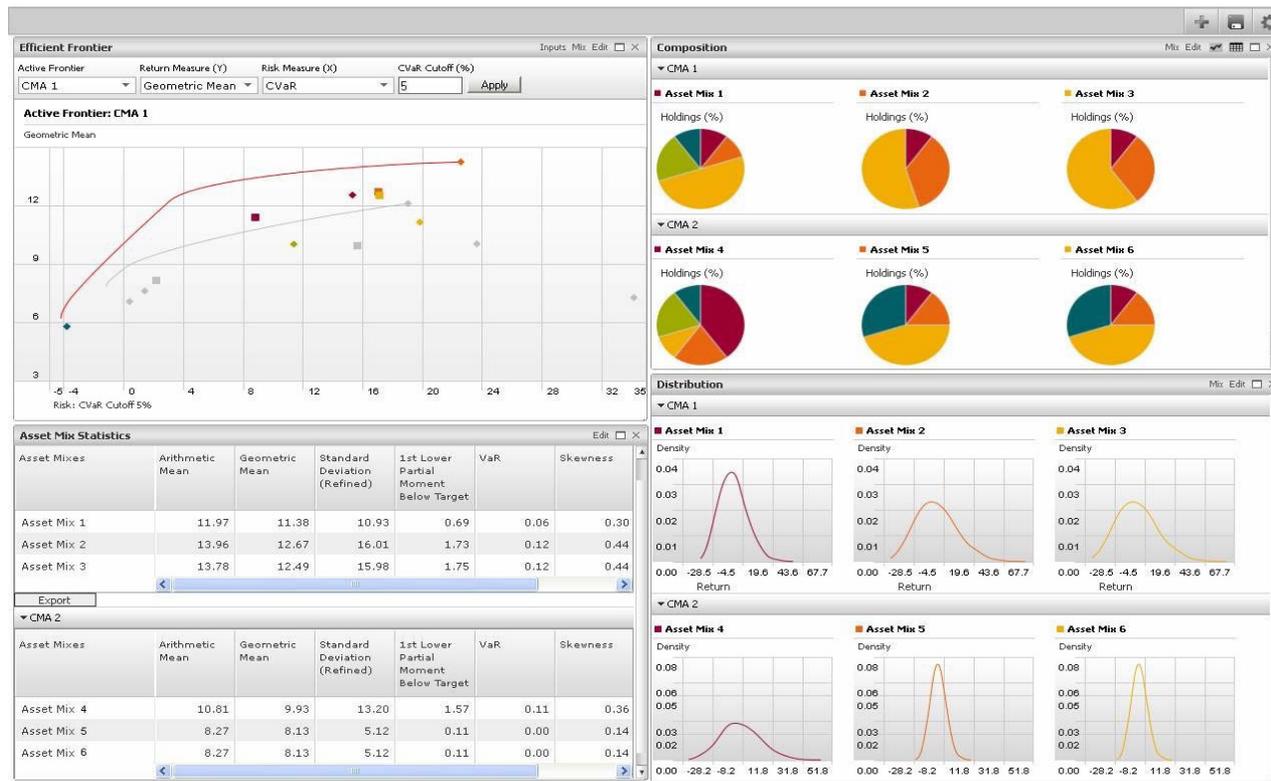
**Traditional
Funds, ETFs**



Product

3 – Morningstar : de la théorie a la pratique

Exemples d'outils



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

► Les techniques d'ALM appliquées aux individus :

Exemples d'outils

► La chaîne de valeur de la gestion de l'épargne retraite :

1. Besoins, objectifs, contraintes, tolérance aux risques de l'investisseur
2. L'allocation stratégique et tactique
3. La sélection de produits financiers
4. Le suivi/contrôle et la gestion des risques



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

1. Besoins, objectifs, contraintes & tolérance aux risques de l'investisseur

Risk Profile

The client's risk profile, as determined by responses to the risk tolerance questionnaire, is displayed here. You may override the risk profile by double-clicking a block in any of the three categories. The overall risk tolerance cannot be overridden directly, but is calculated based on the selections in the three categories.

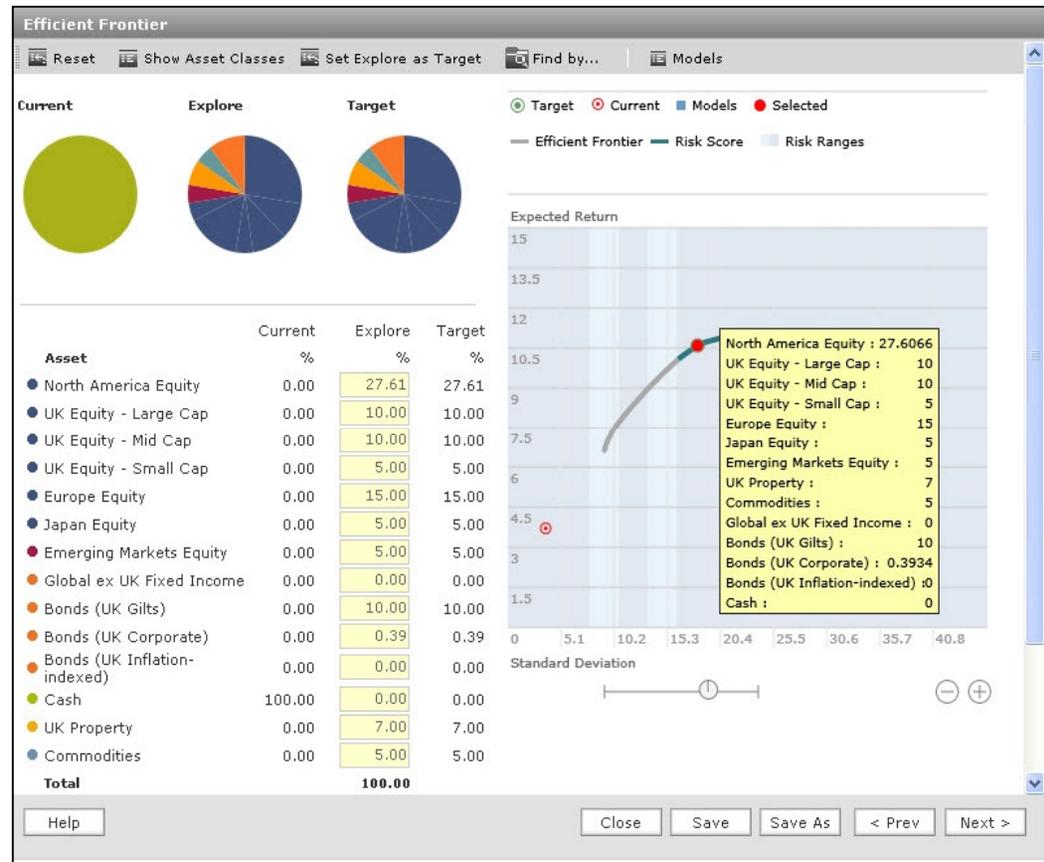
	Risk Profile Score from Questionnaire	Advisor Selection
Investing horizon	<input type="button" value="0 - 1 Years"/> <input type="button" value="1 - 5 Years"/> <input type="button" value="5 - 10 Years"/> <input type="button" value="10 - 20 Years"/> <input checked="" type="button" value="20 + Years"/>	
Long-term volatility tolerance	<input type="button" value="Very conservative"/> <input type="button" value="Conservative"/> <input type="button" value="Moderate"/> <input type="button" value="Moderately aggressive"/> <input checked="" type="button" value="Aggressive"/>	
Short-term volatility tolerance	<input type="button" value="Very conservative"/> <input type="button" value="Conservative"/> <input type="button" value="Moderate"/> <input checked="" type="button" value="Moderately aggressive"/> <input type="button" value="Aggressive"/>	
Overall risk tolerance	<input type="button" value="Very conservative"/> <input type="button" value="Conservative"/> <input type="button" value="Moderate"/> <input type="button" value="Moderately aggressive"/> <input checked="" type="button" value="Aggressive"/>	

Description of Very conservative

The very conservative range is designed for the cautious investor, one with a low risk tolerance and/or a short time horizon. It is targeted toward the investor seeking investment stability and liquidity from their investable assets. The main objective of the individual in the conservative risk range is to preserve capital while providing income. Fluctuations in the values of portfolios within this range are minor.

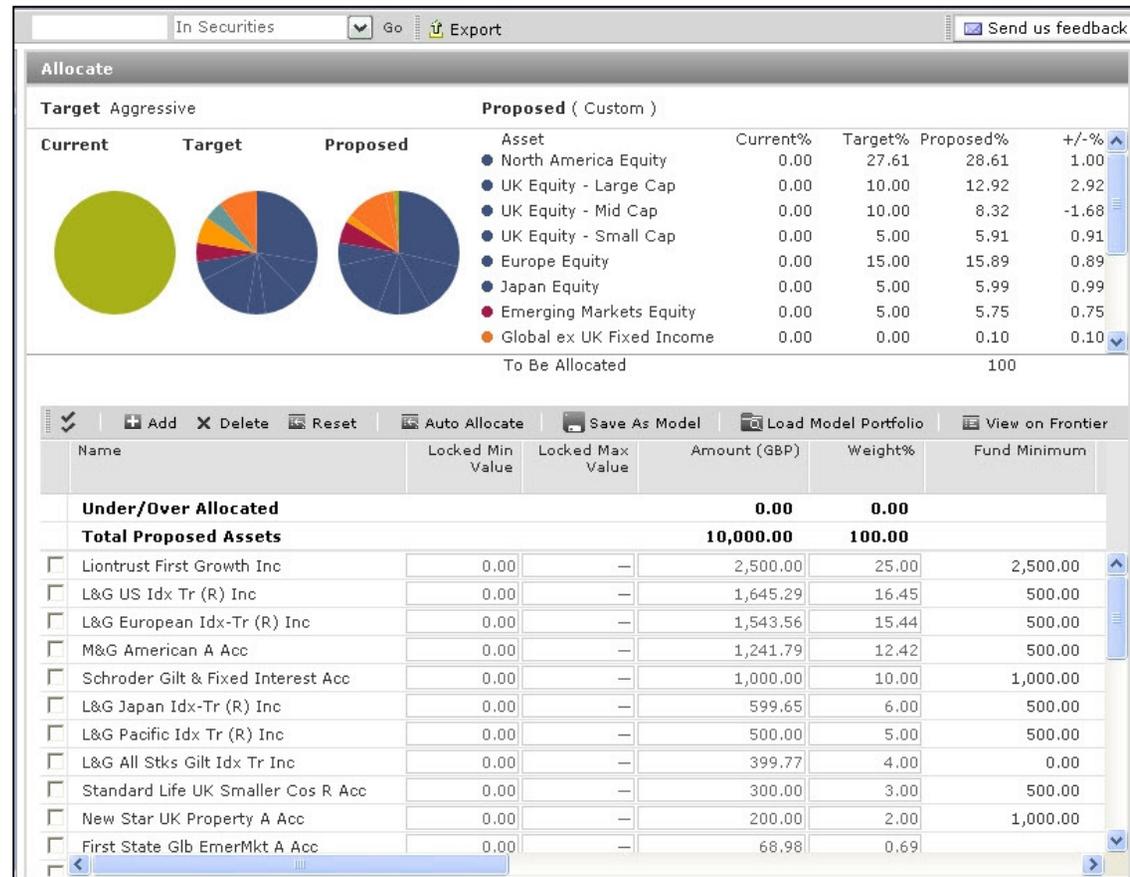
L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

2. L'allocation stratégique et tactique



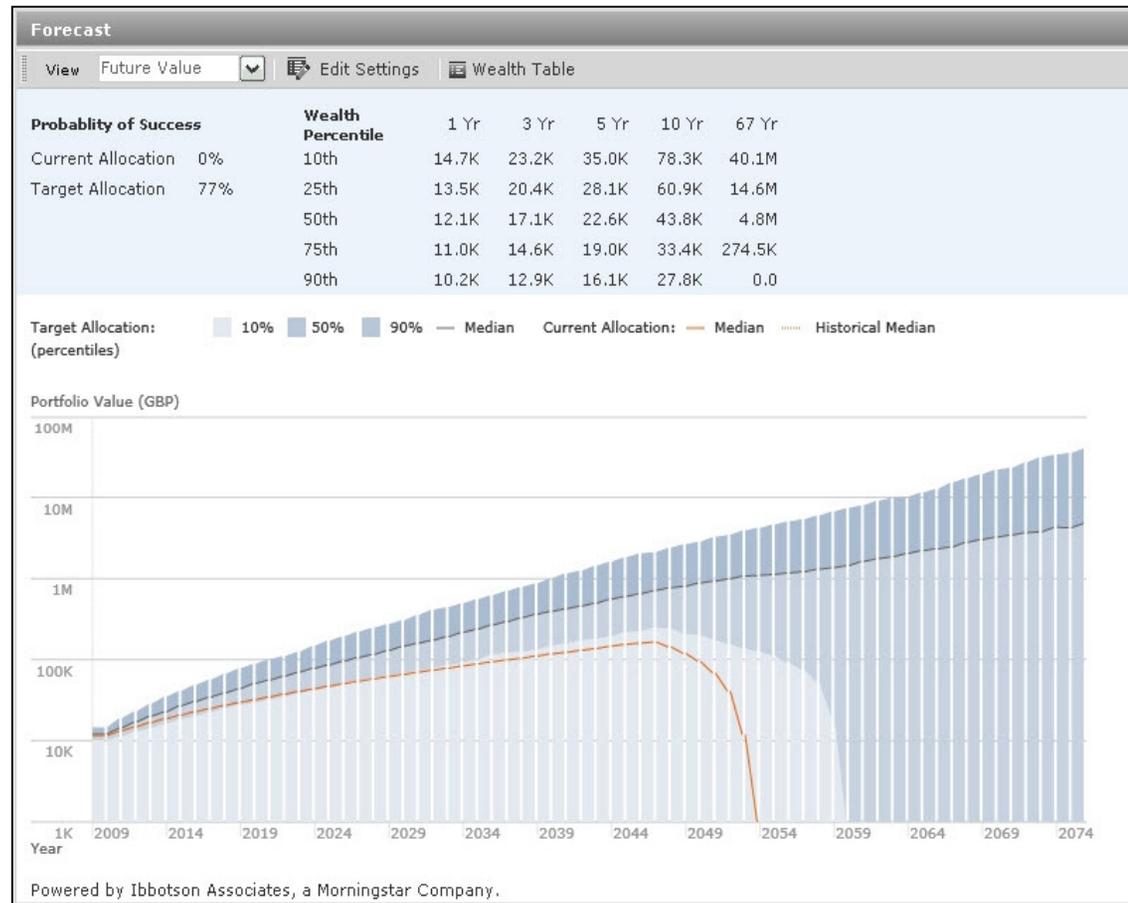
L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

3. La sélection de produits financiers



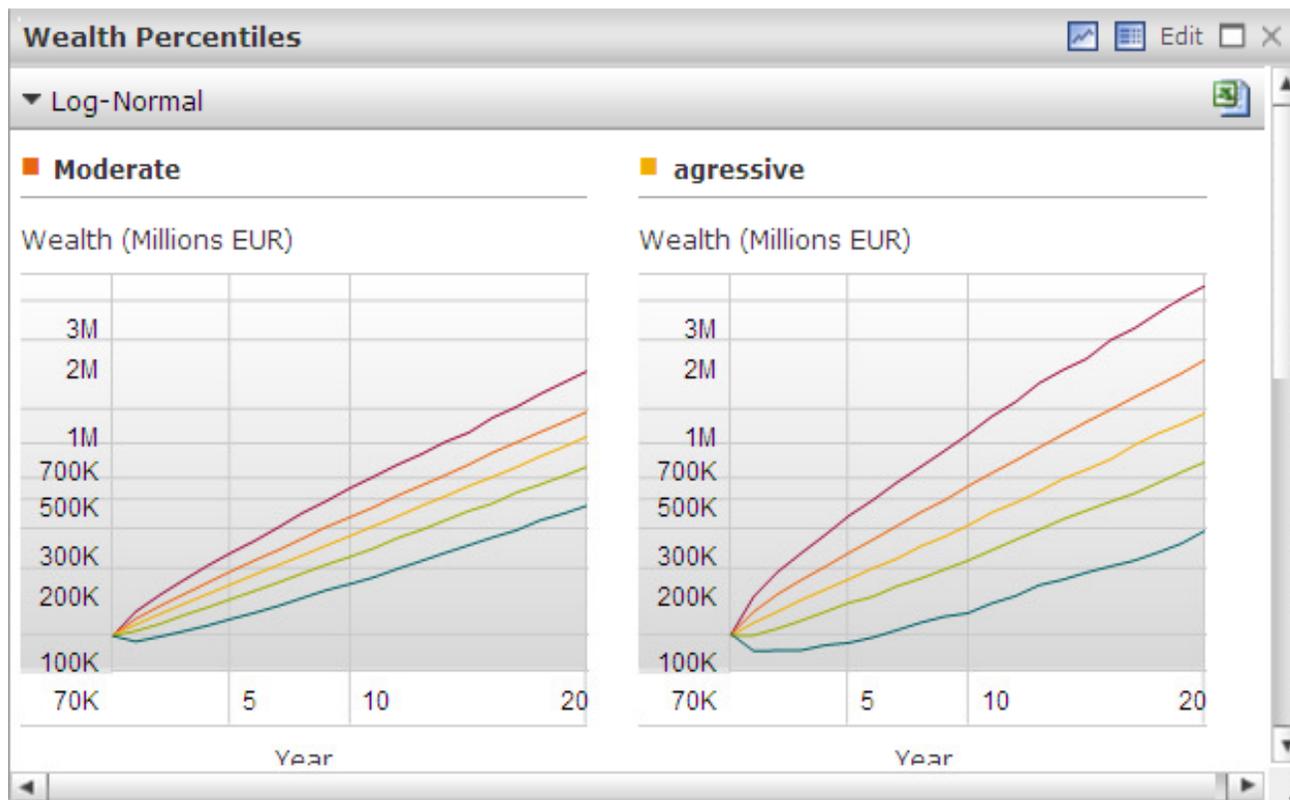
L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

4. Le suivi/contrôle et la gestion des risques



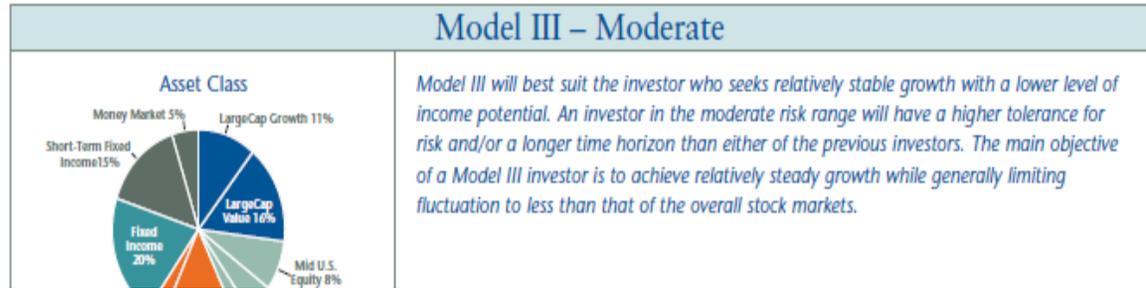
3 – Morningstar : de la théorie a la pratique

Exemples de techniques



L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

La **gestion profilée** :
La réponse simpliste
des réseaux



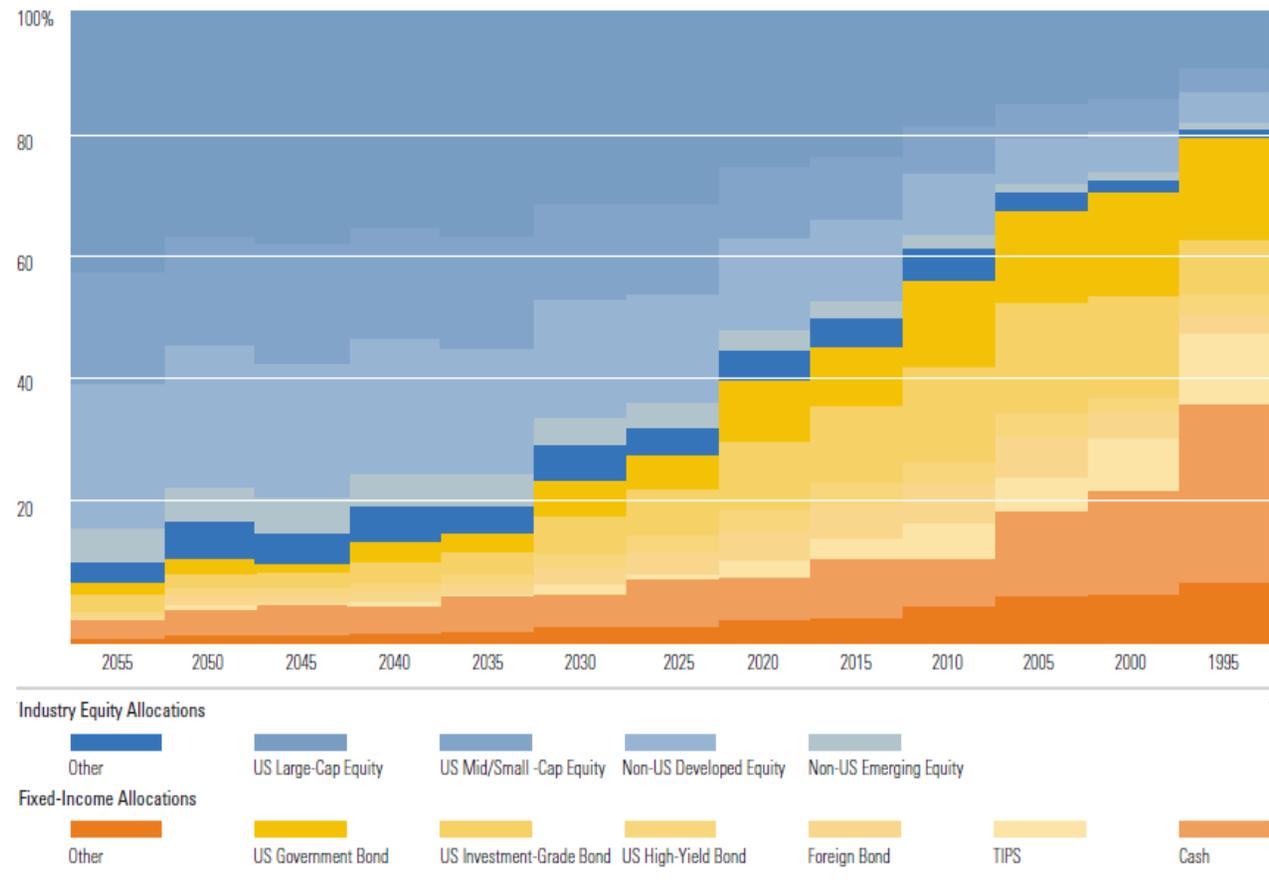
Time Horizon Score

Risk Tolerance Score	Time Horizon Score					Investment Name	Investment Manager	
	1 - 2	3 - 5	6 - 7	8 - 10	11 +			
0 - 19	Model I	Model I	Model I	Model I	Model I	Principal LargeCap Growth	Columbus Circle Investors	
20 - 39	Model I	Model II	Model II	Model II	Model II	Principal LargeCap Blend II	T. Rowe Price	
40 - 59	Model I	Model II	Model III	Model III	Model III	Principal LargeCap S&P 500 Index	Principal Global Investors	
60 - 79	Model I	Model II	Model III	Model IV	Model IV	Principal LargeCap Value	Principal Global Investors	
80 - 100	Model I	Model II	Model III	Model IV	Model V	Principal S&P 400 Index	Principal Global Investors	
						Principal MidCap Value I	Goldman Sachs/LA Capital Management	
						Principal S&P 600 Index	Principal Global Investors	
						Principal Real Estate Securities	Principal Real Estate Investors	
						Principal SmallCap Growth	Principal Global Investors	
						17% International Equity	Principal International Growth	Principal Global Investors
							Principal International Emerging Markets	Principal Global Investors
							Principal International I	Fidelity
						21% Fixed Income	Principal Income	Edge Asset Management, Inc.
							Principal High Yield	Edge Asset Management, Inc.
							Principal Core Plus Bond I	PIMCO
						17% Short-Term Fixed Income	Principal Money Market	Principal Global Investors
							Principal Short-Term Income	Edge Asset Management, Inc.

L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

La **gestion à horizon** :
 Une réponse un peu plus sophistiquée

21. Average Target-Date Fund Asset Allocations

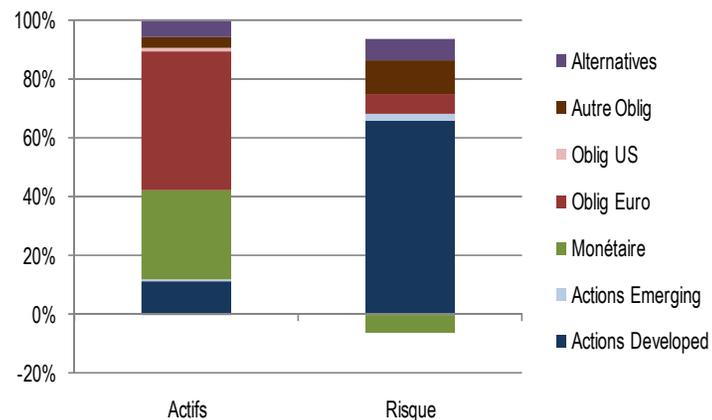


Data through 12/31/10. Source: Morningstar, Inc.

L'Allocation d'actifs au coeur de l'épargne retraite

La **gestion en budget de risque** :
Une vulgarisation d'une gestion institutionnelle

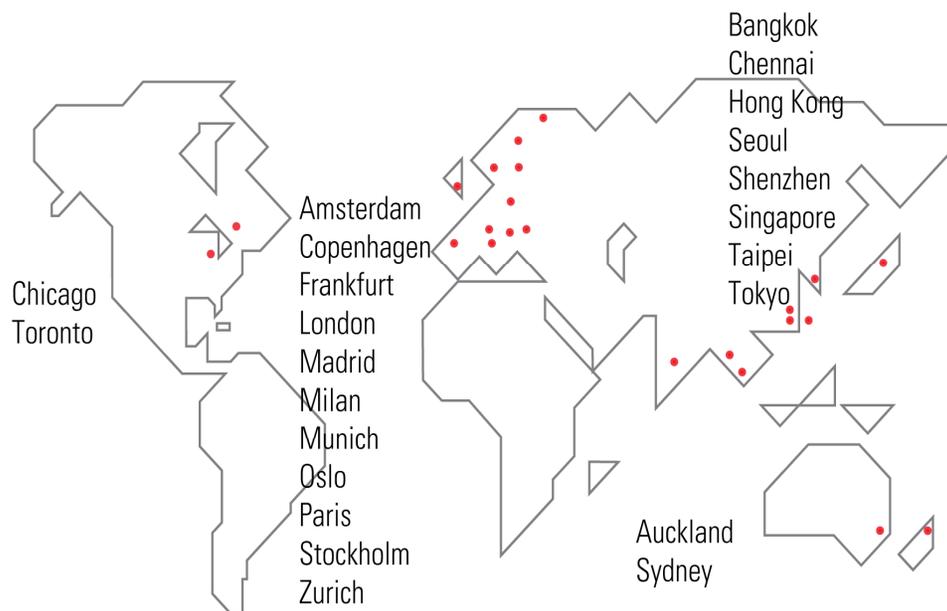
	Actifs	Risque	Montant (€)
● Actions Developed	11,61%	75,20%	81 085 968
● Actions Emerging	0,33%	2,58%	2 288 958
● Monétaire	30,25%	-7,10%	211 257 592
● Oblig Euro	47,36%	7,85%	330 828 341
● Oblig US	1,07%	0,24%	7 444 270
● Autre Oblig	3,77%	12,59%	26 309 587
● Alternatives	5,62%	8,64%	39 262 098



Morningstar, une référence pour les investisseurs



Morningstar Global Offices



- ▶ Morningstar, Inc. est l'un des principaux fournisseurs d'analyses financières indépendantes en Amérique du Nord, Europe, Australie et Asie.
- ▶ La société propose un large éventail de services, de produits internet, de logiciels et de publications à destination des investisseurs privés, des conseillers financiers et des institutionnels.
- ▶ Morningstar fournit des données sur plus de 380000 offres de placement, notamment sur les fonds d'investissement et des données en temps réel sur plus de 4 millions d'actions, d'indices, de futures, d'options, de matières premières et de métaux précieux ainsi que sur les taux de changes et les marchés monétaires.
- ▶ La société est implantée dans 28 pays
- ▶ Nous contacter en France :
 - ▶ Vous êtes un particulier : www.morningstar.fr
 - ▶ Vous êtes un professionnel : www.morningstarpro.fr

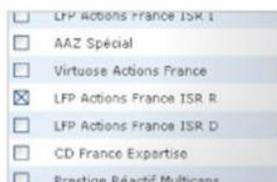
©2012 Morningstar. All rights reserved.

MorningstarPro.fr, plateforme dédiée aux professionnels

[Accueil](#)
[Agenda](#)
[Actualités](#)
[Annuaire](#)
[OPCVM](#)
[ETF](#)
[Marchés](#)
[Outils](#)
[Documents](#)
[Notre](#)

[Classement Rapide](#)
[Sélecteur de Fonds](#)
[Comparateur de Fonds](#)
[Classement Actions](#)
[Analyse Instantanée de Portef](#)

Outils



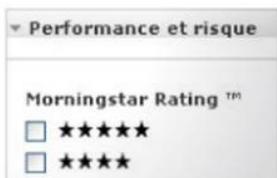
Classement Rapide

Accédez aux palmarès des fonds, FCPI, ETF, consultez leurs notations, triez sur les périodes de performances de votre choix, analysez leurs niveaux de risques et leurs frais.



Classement Actions

Suivez les évolutions des principales valeurs d'Euronext.



Sélecteur de Fonds

Trouvez et sélectionnez les fonds grâce à un outil de sélection multicritères : Notations qualitatives, performances, risques, Etoiles Morningstar, actif, devises...



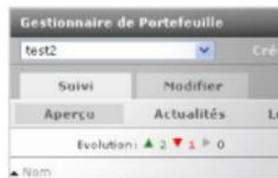
Analyse Instantanée de Portefeuille (X-Ray)

Transparez vos portefeuilles clients. Identifiez les risques d'expositions réelles de vos allocations.



Comparateur de Fonds

Comparez jusqu'à 5 fonds et identifiez en un clin d'œil s'ils sont complémentaires ou identiques et quelles sont leurs performances et risques respectifs.



Portefeuille

Créez vos portefeuilles en mixant fonds et actions et consultez leurs performances quotidiennes. Recevez des alertes sur les niveaux d'allocations de vos portefeuilles. Réalisez un décryptage de l'allocation et identifiez les zones de risque.

MorningstarPro.fr, plateforme dédiée aux professionnels

► Comparateur de fonds



► Analyse d'un portefeuille



MorningstarPro.fr, plateforme dédiée aux professionnels

► La bibliothèque de documents réglementaires (KIID, prospectus, reporting...)

Synthèse		Court terme		Long Terme		Composition		Frais et détails		Documents	
<input type="checkbox"/> Comparer		<input checked="" type="checkbox"/> Ajouter au graphique		<input type="checkbox"/> Ajouter à mon portefeuille		<input type="checkbox"/> X-Ray					
Nom du fonds	Fiche produit	DICI (KIID)	Prospectus simplifié	Prospectus	Rapport annuel	Rapport semestriel					
<input type="checkbox"/> Allianz RCM Gbl Emerg Mkts Eq A USD Inc											
<input type="checkbox"/> PIMCO Global Investors Series plc Eq\$ Em...											
<input type="checkbox"/> Carmignac Portfolio Emerging Discovery A											
<input type="checkbox"/> LCL Actions Emergents (Euro)											
<input type="checkbox"/> Robeco Emerging Markets Equity D EUR											
<input type="checkbox"/> DWS INV Emerg Mkts Topdiv Plus E2 Acc											
<input type="checkbox"/> PIMCO Global Investors Series plc Eq\$ Em...											
<input type="checkbox"/> DWS Emerging Markets Typ O											
<input type="checkbox"/> DWS Invest Emerging Markets Top Dividen...											
<input type="checkbox"/> Allianz RCM Gbl Emerg Mkts Eq AT USD Acc											
<input type="checkbox"/> Robeco Active Quant Emerging Equities D											

MorningstarPro.fr, plateforme dédiée aux professionnels

Des passerelles entre les deux sites
au profit des Particuliers et des Professionnels

Morningstar.fr Particuliers

MorningstarPro.fr Professionnels

Je cherche un CGPi à Lyon

Free Bonus Report: Tune Up Your Retirement Portfolio
With your Premium trial, you'll also get our top investment ideas for your nest egg. [Subscribe now](#)

Morningstar Premium

Understand and build your investments faster.
Use your personalized portfolio action plan to immediately improve your diversification and achieve your goals quickly. [Subscribe Now](#)

Find better stocks, funds, and smart alternatives.
Screen potential holdings fast, and then use our analysts' unbiased reports to help you

Premium Benefits
Subscribers get exclusive information, insights, and advanced tools.

Exclusive Fund and Stock Analyst Reports
Get in-depth insight on more than 3,600 holdings. Learn how to choose your best investments fast, so you can make informed decisions for your future.

Portfolio Manager
Compare and contrast the performance of your current holdings and model our analysts' top picks—all in one place.

Portfolio X-Ray
Ensure you're well diversified globally by sector and investment type. Monitor your top 10 holdings relative to the S&P 500 at a glance.

Portfolio Monitor
Learn your portfolio's strengths and weaknesses with a monthly analysis delivered to your inbox. [Get specific insights about your](#)

Je suis CGPi à Lyon

Allianz Global Investors
Learn more about our take on actionable insights today.

He also explained the role that short positions play in the portfolio and his stance on the Treasuries market. Finally, he commented on how he gains an information edge in U.S. commercial mortgage-backed securities.

1. How worried are you about inflation, and how is that outlook reflected in the portfolio? Also, how are you currently positioned from a duration standpoint, and how does that reflect your current interest-rate outlook?
We are growing increasingly concerned about the inflation dynamic in the emerging markets, but less so in developed markets such as the U.S. Many global fixed-income markets have negative real interest rates, and historically, negative real interest rates have tended to lead to higher inflation rates. In our opinion, nominal bonds in some global markets do not offer much real value. In some emerging-markets economies, we expect that policymakers will have to bring higher inflationary pressures in their countries under control by tightening policy (raising interest rates) and/or allowing their currencies to appreciate. We have exhibited this in our portfolios by owning inflation-linked bonds in certain emerging-markets countries and having outright currency exposure to countries where we expect higher currency values over the near to intermediate term.

In the U.S., inflation rates seem to have bottomed and are generally trending higher. Inflation expectations, as measured by Treasury Inflation Protected Securities, have risen and are nearer to the long-term averages, but the U.S. has an output gap that will not be closed quickly given the relatively high rate of unemployment. Although

Ticker	Price(\$)	Change(%)	Morningstar Rating	Morningstar Analyst Report
FNDAZ	10.08	-0.1	Not Rated	

Securities mentioned in this article

Investing on a Fault Line

Wondering how to pick the right 529 College Savings Plan?
[Find out what our analysts think with](#)

MorningstarPro.fr, plateforme dédiée aux professionnels

▶ Pas uniquement un site Internet
mais aussi des services :

- ▶ Magazine
- ▶ Formations
- ▶ Conférences
- ▶ Vidéos
- ▶ Forum/Blog
- ▶ Outils experts
- ▶ Témoignages
- ▶ Recherche
- ▶ ...



MORNINGSTAR

Témoignages d'investisseurs > Envoyer à un contact

Les Formations Institutionnelles organisées par Morningstar le 16 novembre 2011 portaient sur le thème de l'Immobilier.
En effet, cette classe d'actifs présente de nombreuses qualités en période de crise : actif tangible, produit financier simple, rendement régulier, protection contre l'inflation, actif refuge... Cette classe d'actifs, qui représente environ 4% des allocations d'actifs, suscite beaucoup de questions en ce moment :
Comment est composée aujourd'hui la poche immobilière chez les institutionnels français ?
Structurellement, quel est le poids optimal de l'immobilier dans une allocation institutionnelle à moyen/long terme ?
Conjoncturellement, quels seront les impacts de la crise actuelle sur le marché de l'immobilier ?
Et sur les différents segments : commercial, industriel, bureaux, résidentiel, tourisme... ?
Comment seront impactés les rendements et les valorisations par les différentes réglementations (HGE, BBC, SOLVENCY2...)?
Quel mode de gestion privilégié : en direct, OPCV dédié... ?

Céline SCEMAMA
Caisse des Dépôts
Responsable du portefeuille immobilier, capital investissement et participations financières

Jean-Pierre CAVE
Groupe Pasteur Mutualité
Trésorier Général

Céline GUILLY
MAAF
Gestion Actif Passif

Sylvain RIEHL
Mutuelle Générale
Maîtrise des risques financiers

Marc BERTRAND
La Française Real Estate Managers
Directeur Général

Valérie GUILLEN
La Française AM
Développement Institutionnel France, Directeur du Développement Immobilier institutionnel

Amal ABOULKHOATEM
ACOFI
Directrice générale adjointe

Lionel TOURTIER
AFPEN
Délégué Général

Emmanuel GAUDRY
FIP
Conseiller en Gestion de Patrimoine Indépendant

Estelle GINESTY
Société Générale

Victor Kittayaso
Allianz Global Investors France

Daniel TONDU
Gestion 21

©2012 Morningstar. All rights reserved.

MorningstarPro.fr, un accès gratuit pour les professionnels

▶ **www.morningstarpro.fr**

©2012 Morningstar. All rights reserved.

MORNINGSTAR®