

market

LE MEDIA SUISSE DES HIGH NET WORTH INDIVIDUALS

FINANCE
LE CASSE-TÊTE
DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

INVITÉ

JEAN-NOËL
KAPFERER :
LA CROISSANCE
DU LUXE RARE

INDEX

LUXE : 12 ACTEURS
D'INFLUENCE

PHILANTHROPIE(S)

LA FONDATION
MONTES ALTI
AU SERVICE
DE L'ÉDUCATION

GOVERNANCE

L'INDUSTRIE
FINANCIÈRE SUISSE
SE MODERNISE

INVESTIR

ÉTATS-UNIS : PLACE
AUX ENTREPRISES
DE TAILLE
INTERMÉDIAIRE

MARCHÉ DE L'ART

LONDRES
CAPITALE DE L'ART ?

DOSSIER

LE SOUVERAIN LUXE



15 CHF



9 17716611 934966

MIEUX VAUT UNE BONNE RÉFORME QU'UNE RÉPRESSION FINANCIÈRE

Trois questions à SERGE LEDERMANN, Head Asset Management Switzerland, member of the executive Committee, J. Safra Sarasin
Par ANNE BARRAT

Quels sont les défis de la gestion institutionnelle actuellement ?

La gestion d'actifs est confrontée à de nombreux enjeux de diverses natures. Lorsque l'on parle de gestion institutionnelle, il s'agit généralement de solutions d'investissement pour des « asset owners » (capitaux de prévoyance, capitaux d'assurance, capitaux de sociétés financières, family offices). Si les objectifs de ces « propriétaires » d'actifs ne sont pas identiques, ils visent cependant tous à honorer des engagements (soit la rémunération du passif). Dans un environnement de taux zéro (voire négatifs), la tâche n'a jamais été aussi ardue. Le chapitre réglementaire n'est pas en reste : l'encadrement des structures et des produits de gestion continue à se renforcer avec l'introduction quasiment simultanée de Mifid 2 en Europe (en 2017 ou 2018) et des nouvelles lois sur les services financiers (LSFin) et sur les établissements financiers (LEFin) en Suisse (dès 2016). Ces évolutions produiront des effets considérables sur la surveillance et la réglementation des gestionnaires de fortune et des véhicules de placement qu'ils proposent aux clients (adéquation des investisseurs, caractère approprié des transactions, ...). Enfin, tous les acteurs suisses de la prévoyance sont concernés à un titre ou un autre par le projet « Prévoyance 2020 » (projet visant à ajuster le modèle suisse de prévoyance à des considérations telles que l'allongement de l'espérance de vie ou la solidarité entre cotisants actifs et retraités).

Quelles sont les réponses à ces défis ?

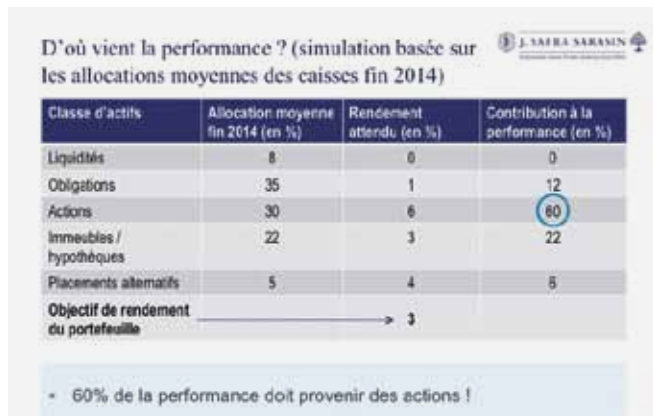
Je vais me concentrer sur les enjeux liés aux marchés financiers. Avant toute chose, il convient de souligner que ceux-ci sont désormais globaux et fortement liés les uns aux autres. Par ailleurs, et ceci est particulièrement patent depuis 2009 (période post-crise de 2008), le rôle des banques centrales est devenu déterminant et omniprésent sur l'ensemble de la planète économique et financière. En particulier, le niveau des taux d'intérêt (facteur de base de la fixation des prix des actifs financiers) est essentiellement déterminé par les banques centrales des grands pays développés (Fed, BCE, BoJ) et de manière croissante par la banque centrale chinoise, la PBOC. Les politiques menées en Europe et en Suisse peuvent être qualifiées de « répression financière » puisqu'elles privent une certaine catégorie d'acteurs économiques de revenus financiers (rentiers, épargnants) et favorisent d'autres acteurs.



Serge Ledermann

Ceci dans le but d'inciter certains comportements, comme l'abandon d'une devise au profit d'une autre (en Suisse), ou de permettre le financement à bon compte des dettes publiques (dans de nombreux pays européens) ou encore d'inciter les investisseurs à préférer les classes d'actifs plus risquées au détriment des moins risquées. Cette forme de manipulation ne saurait s'étendre au-delà d'une période assez courte et bien déterminée dans le cycle. Force est de constater que cette période pourrait désormais durer plus longtemps qu'imaginé précédemment dans la mesure où la croissance mondiale s'est fortement ralentie depuis que les grands marchés émergents subissent également un ajustement structurel majeur.

En Suisse, nous tablons sur une année 2016 avec le maintien de taux négatifs, ce qui ne manquera pas d'handicaper fortement l'équilibre de stratégies de placement basées sur l'allocation aux trois catégories traditionnelles que sont les actions, les obligations et l'immobilier. Rappelons que l'article 65 de la Loi sur la Prévoyance Professionnelle est très clair en affirmant que les institutions de prévoyance doivent offrir



Source : Swisscanto Prévoyance 2015



Source : Datastream, Banque J. Safra Sarasin, graphiques et données actualisés le 23.10.15

en tout temps la garantie de remplir les engagements ! Et ceci en administrant la fortune de manière à garantir la sécurité et une répartition appropriée des risques. Il s'agit aujourd'hui d'un véritable défi puisque les actifs de taux ne rapportent plus rien et qu'ils ont perdu pratiquement toute fonction d'utilité (capacité de diversifier le portefeuille en cas de correction importante sur les classes d'actifs les plus risquées) dans la mesure où les corrélations entre classes d'actifs ont fortement augmenté. Enfin, tout investissement en dehors de la devise des engagements présente un risque de change non négligeable, surtout pour les programmes en Francs suisses (un peu moins pour ceux libellés en Euro).

Quelle est la meilleure allocation d'actifs pour assurer une gestion institutionnelle performante aujourd'hui ?

Les caisses de pension ont peu modifié leur allocation stratégique au cours des trois dernières années, même si elles ont tendance à accompagner le mouvement de recul des taux par une réduction de la part obligataire en augmentant marginalement la part allouée aux immeubles, aux actions et aux placements alternatifs. Dans la mesure où les obligations –

malgré les taux négatifs – restent considérées comme un actif à faible risque, les études de congruence vont les maintenir en proportion relativement importante dans les allocations. Cette approche nous semble de nature à péjorer durablement le rendement de l'institution concernée. Il conviendrait ici de considérer d'autres options comme l'achat d'un portefeuille diversifié de dettes souveraines étrangères (en protégeant la devise de manière dynamique) ou en équilibrant la partie obligataire entre crédit et souverain. Par ailleurs, et tenant compte du fait que le rendement du dividende de nombreuses sociétés suisses ou européennes est actuellement supérieur à 3%, une allocation plus importante à ce segment, également avec une politique dynamique de protection à la baisse, présente un intérêt particulier. Les obligations convertibles sont elles aussi des candidats à considérer sérieusement en raison de leur caractère asymétrique (participation à la hausse des marchés des actions en moyenne plus importante que l'exposition à la baisse).

La « gestion alternative » quant à elle n'est pas un ensemble homogène. Il convient donc d'examiner les caractéristiques de véhicules spécifiques. Dans ce contexte, on prendra volontiers en compte des stratégies offrant une certaine diversification comme le « global macro » ou « event-driven ». Les portefeuilles de créances (loans) figurent également dans la catégorie alternative, tout comme les investissements en infrastructure, deux vecteurs qui présentent un véritable intérêt. Malheureusement, les plus grands marchés de ce type ne sont pas en Suisse. Enfin, les placements privés – en raison de leur prime d'illiquidité – entrent également en considération.

D'une manière générale, les caisses de pension ont besoin d'un rendement minimum de 3% par an. Si on considère que la part « obligations et liquidités » n'est pas en mesure de livrer plus d'1% (en CHF) de performance, tout le poids de la contribution au résultat repose sur les épaules des actions et de l'immobilier. Il s'agit donc d'une lourde responsabilité, notamment pour les actions, qui ont besoin de croissance des bénéficiaires et d'une poursuite de l'expansion des multiples (après une hausse quasi ininterrompue depuis 6 ans).

Comme évoqué plus haut, les conditions-cadres de la gestion d'actifs institutionnels en Suisse n'ont jamais présenté de défis aussi difficiles à relever. Les investisseurs sont contraints de sortir des sentiers battus, faire preuve de flexibilité, tout en maintenant une grande discipline dans la gestion des risques. Heureusement, les exercices de 2012 à 2014 se sont globalement soldés par des résultats de gestion supérieurs au rendement théorique attendu. Toutefois, une période trop longue de répression financière ne manquerait pas de détériorer rapidement la situation encore favorable de la plupart des caisses. ■