

# L'approche **balancée** devient l'**exception** Evolution des mandats de gestion

La gestion des actifs est l'un des deux **éléments** constitutifs des avoirs de retraite. Afin de qualifier la **situation** actuelle dans la mise en oeuvre de celle-ci, nous décrivons ci-après le contexte historique général, les conditions cadre de la délégation de mandats de gestion et l'étendue de cette gestion.

Dans les années 80, l'offre de gestion des actifs se concentrait sur la partie gauche du tableau 1, avec une rémunération par opération. A ce jour, l'offre du marché se déploie sur l'ensemble de l'univers avec des tarifs souvent forfaitaires. L'évolution la plus significative de ces 30 dernières années a été d'offrir aux institutions de prévoyance à la place de mandats globaux des mandats ségrégués.

Les institutions de prévoyance ont été de plus en plus responsabilisées dans l'organisation de la gestion des actifs, ce qui a conduit à une législation de plus en plus directive.

## De la gestion **bêta** à la gestion **alpha**

L'approche «bêta» a été le déterminant de la gestion «traditionnelle» avec une amplification au cours des années nonante. La sévère correction boursière des années 2000 à 2002 a conduit à l'émergence de la gestion alpha. Si la première se fonde sur l'analyse du marché dans une approche globale top down, la deuxième est

«commerciallement» plus opportuniste, sans pour autant résoudre le coût du risque spécifique. L'alpha est une approche bottom up et cherche activement à tirer profit de toutes les inefficiences des marchés. L'importante nouvelle correction du début des années 2000 a offert à la gestion alternative un bassin de développement exponentiel, cette gestion se fondant sur l'approche alpha.

## Gestion **alternative** ou **alternatives** de gestion

Ce propos est au cœur du débat. D'un côté, il y a une gestion dite «traditionnelle» et de l'autre, il y a une gestion dite «alternative». Pour participer à ce débat, nous dirons que la sophistication de la gestion et les intérêts économiques non convergents entre les promoteurs de produits et services



Les institutions de prévoyance conduisent à une confusion sur le but, les moyens et les responsabilités liés à la gestion des actifs.

L'évolution historique de la gestion des actifs se décompose en trois grands axes bien distincts, soit:

1. la gestion traditionnelle de type: actions, produits de taux.
2. la gestion alternative bidirectionnelle de type: hedge funds, managed futures
3. la gestion non cotée tel que l'immobilier et ses dérivés (sous réserve des investissements collectifs), le private equity et le venture capital

#### En bref

- > Plus la fortune à gérer est importante, plus la gestion des actifs est sophistiquée
- > Tendance vers une compression des frais vs amélioration de la performance

Le tableau 1 résume l'univers non exhaustif des classifications primaires et secondaires qui peuvent être considérées dans une gestion, et par conséquent l'univers de délégation de gestion des actifs. Ne sont, **en revanche, pas énumérées toutes les combinaisons possibles entre ces opportunités.**

L'organisation structurelle de gestion à mettre en place sera fonction en priorité du choix entre:

- une gestion équilibrée et/ou
- une gestion ségréguée et/ou
- combinaison des deux.

La gestion équilibrée (mandat) prend en compte une délégation de gestion auprès de un ou plusieurs établissements financiers, qui auront pour charge de mettre en œuvre l'allocation stratégique définie ou selon leurs critères propres, en gérant ensemble

ble toutes les classes d'actifs autorisées par le client; ceci soit par l'achat/vente de titres en direct ou de placements collectifs. La gestion ségréguée sépare la gestion en mandats par classe d'actifs, toujours selon les directives des clients.

Dans les deux cas, la stratégie et l'allocation auront été, au préalable déterminées par une étude de Congruence Actif/Passif (art. 50 OPP 2, alinéa 2).

On peut constater que plus la fortune à gérer est importante, plus la gestion des actifs est sophistiquée. Celle-ci se décline entre une gestion interne/externe, l'utilisation d'investissements directs, de placements collectifs, de produits financiers et d'autres combinaisons. Souvent une commission de placement est constituée avec – au cas échéant – une commission des immeubles, d'octroi de prêts hypothécaires, etc.

Les compétences requises en matière de gestion de fortune doivent couvrir au minimum: l'analyse

- technique
- macro économique
- des titres
- de l'objectif de rendement
- des risques
- etc.

ceci dans le but de pouvoir décider

- des investissements
- du choix des classes d'actif
- du choix des véhicules d'investissement
- des opportunités d'arbitrages
- de la couverture du risque de fluctuation
- des risques obligataires
- des devises
- des échéances des placements
- de la gestion des liquidités et des flux
- etc.

#### Pourquoi déléguer la gestion à des tiers

La gestion déléguée doit pouvoir réali-

ser à moyen et à long terme la performance (calculée nette) de l'évolution des marchés, faute de quoi il est inutile de déléguer...

Cette affirmation est également applicable pour une gestion interne. Si la performance des marchés n'est pas réalisée (calculée nette), il convient d'intégrer le coût du différentiel (entre le brut et le net) dans l'objectif de rendement à voir art. 50 OPP 2 al. 2.

En considérant les compétences requises (voir précédemment), chacun peut décider s'il convient d'effectuer la gestion en interne ou la déléguer.

#### **Tendance générale**

Une forte tendance du marché pousse plus vers une compression des frais que vers la recherche de l'amélioration de la performance relativement aux indices de référence.

La source la plus importante de «frais» est la non performance de la gestion des actifs.

Pour des périodes et des investissements comparables, on constate qu'il existe des gestions actives qui, même après déduction de frais annuels «TER» de 2.30%, génèrent des performances positives relatives nettes de +0.60% p.a., contre des gestions indicielles après «TER» de seulement 0.25% p.a. laissant des performances relatives annuelles de -0.30%. L'utilisation du mandat de gestion est largement répandue. Il est intéressant de constater de plus en plus dans les mandats l'utilisation de placements collectifs (fonds de placement de droit suisse et/ou étranger, fonds institutionnels et/ou fondations d'investissement). Ce aussi bien pour des montants sous gestion de 1 million à 150 millions de francs par classe d'actif ou portefeuille balancé. Une telle approche est aussi progressivement appliquée par

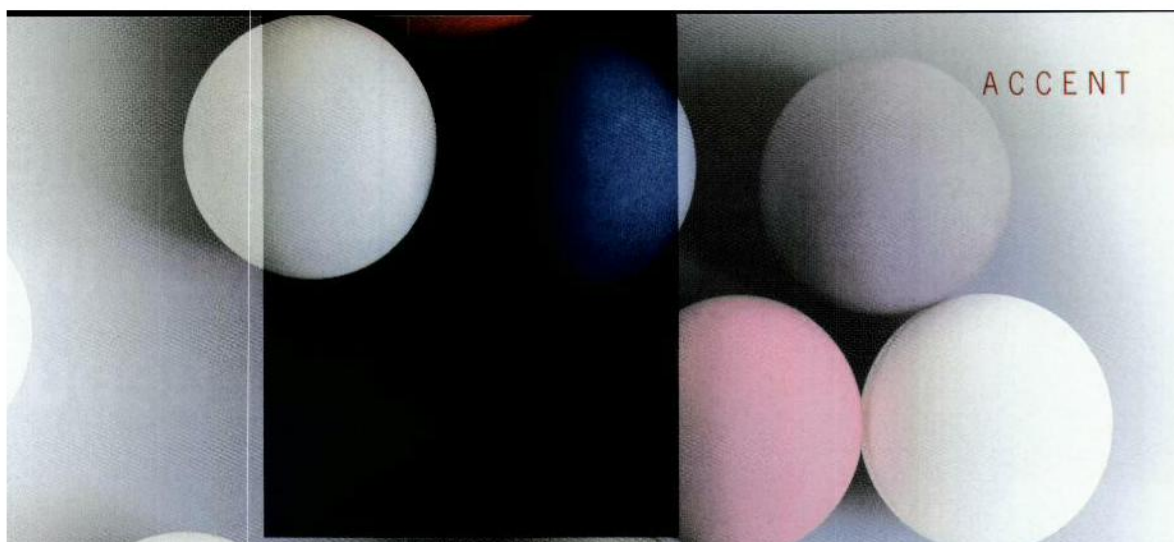
des institutions de prévoyance disposant de 10 millions ou de 1.5 milliards de francs et plus.

Nombre d'établissements fonctionnent en architecture ouverte, donc utilisent des produits d'investissements collectifs de la concurrence pour une part des avoirs sous gestion. La mise en compétition de plusieurs établissements avec des mandats balancés devient de plus en plus rare. Même l'approche balancée devient une exception lorsqu'il n'y a plus de contraintes relationnelles, respectivement commerciales. Cette tendance déclinante s'explique par la non capacité de nombre d'établissements d'offrir toute la diversification nécessaire (réf. Tableau 1) voire d'être efficients sur l'intégralité de celle-ci.

Une des plus grandes tendances est la constitution d'une organisation telle que définie sur le tableau 2, avec l'utilisation de compétences spécifiques à différents établissements. La mise en place d'une stratégie de placement fondée sur une étude CAP, conformément à l'art. 50 OPP 2, al. 2 s'instaure à l'égal de l'expertise technique.

Pour conclure, disons que l'utilisation des produits de placements collectifs et de mandats ségrégués est croissante. La gestion core-satellite qui mérite un article à elle seule gagne du terrain, de même que les tenants du tout passif. Nous n'allons pas trancher ce débat dans ce cadre.

Disons que pour beaucoup, et pour ne mentionner que les investissements en actions, il s'agit de constituer un fonds de portefeuille de 50% en gestion indicielle et 50% avec une prise active de risque. Les combinaisons et les hybrides dépendent de la capacité de prise de risque et de la stratégie de l'investisseur. Certes, le marché est très éclaté dans sa démarche, mais la tendance de fond s'implante de manière significative. Nous laissons le sujet ouvert. ■



**Auteur**

**Olivier Ferrari**  
Administrateur délégué  
CONINCO SA





