



## Quelle place en portefeuille pour le cash?

Jamais le cash n'aura coûté aussi cher... et n'aura aussi peu rapporté aux caisses de pensions suisses! Faut-il pour autant jeter le dernier centime avec l'eau du bain?

**R**ien de tel qu'un moment de panique pour remettre les choses en question – en l'occurrence, pour s'interroger sur le cash, cet actif traditionnellement mal-aimé. Pour preuve, sa simple présence dans un fonds de placement activement géré fait souvent naître un soupçon de "défaut d'allocation" – avec un gérant de fonds "payé à ne rien faire". Et même lorsque les "fonds en instruments du marché monétaire" rapportaient entre 1 et 3% (entre les 90' et le début des 2000'), ces rendements étaient déconsidérés, comparés à ceux du reste du portefeuille. Pire: depuis un certain mois d'août 2007 (avec les mésaventures de plusieurs SICAV monétaires dynamiques) et la chute des taux qui s'en est suivie, la gestion de la trésorerie est devenue un véritable casse-tête.

Ainsi, dans le contexte d'incertitudes politiques et économiques que nous traversons, il semble légitime de se demander si le cash est en phase de reprendre ses droits au sein des portefeuilles des institutions de prévoyance, ne serait-ce que comme amortisseur. BANCO a dès lors demandé à trois experts de lister les avantages et défauts actuels de la détention de liquidités, ainsi que de définir la place de cette classe d'actifs dans l'allocation des caisses.

De leurs réponses, il ressort que le cash reste une "non classe d'actifs". Ou une classe d'actifs en creux des autres classes d'actifs. Tout au plus a-t-elle réussi à perdre son statut toxique (acquis lors des années subprimes) pour redevenir une denrée stérile au service des autres classes d'actifs. Sans doute faudra-t-il s'en contenter. ■

”

Une denrée stérile au service des autres classes d'actifs.



## Adrien Koehli

Directeur gestion institutionnelle, Coninco

La place des liquidités dans une allocation stratégique doit correspondre au niveau de besoins effectifs courants pour la couverture des engagements sur un horizon de trois à douze mois. Au-delà, des quasi-liquidités sont générées par des échéances obliga-

taires ou d'autres retours sur investissements. La gestion des fluctuations d'effectifs, tant usuelles que conjoncturelles, permet de définir une politique de placement qui garantit en tout temps des prestations avec un minimum de liquidités. Le coût des intérêts négatifs sur des liquidités, pour une allocation de 2.5%, représente moins de 0.02% de la fortune totale. La fluctuation sur un jour de 1% des actions, dans un portefeuille en contenant 30%, représente une variation de 0.30%, soit plus de 15 fois le coût annuel des liquidités. Les liquidités peuvent ponctuellement fluctuer pour se préserver d'une baisse d'une classe d'actifs.



## Jérôme Franconville

Responsable du Conseil en investissements, Willis Towers Watson

Dans le contexte actuel de taux négatifs, les liquidités coûtent cher aux caisses de pensions. Aussi, la plupart d'entre elles doivent limiter le cash au minimum nécessaire pour leurs besoins de liquidités opérationnelles. Toutefois, les institutions ayant constitué la quasi-totalité de leur réserve de fluctuation de valeurs et disposant d'une gestion des placements suffisamment réactive peuvent réserver par exemple 5% de leur allocation au cash dans le but de saisir certaines opportunités: acheter des actifs fortement sous-évalués aux "vendeurs forcés" durant les chocs de marchés. En fournissant ces liquidités au moment où le marché en a le plus besoin et en patientant jusqu'à ce que le prix des actifs soit entièrement réévalué, il est possible d'améliorer le rendement du portefeuille total d'environ 0.25% par an en moyenne sur le long terme, net du coût d'opportunité.



## Iwan Deplazes

Head Asset Management, Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank

Comme toute autre catégorie d'actifs, les liquidités possèdent un profil de risque et rendement qui revêt une importance centrale dans la constitution du portefeuille.

Actuellement, le faible risque lié à la détention de liquidités est compensé par des taux négatifs, ce qui rend la détention stratégique à long terme de liquidités peu intéressante par rapport aux placements avec des prévisions de rendement positives. Au niveau tactique à court terme, les liquidités conservent toutefois leur raison d'être. Pendant les périodes de forte hausse des taux, qui pèsent sur les marchés des obligations et des actions, les liquidités restent des valeurs refuges liquides. Toutefois, en période de tensions sur le marché, nous partons du principe que les taux baisseront malgré des rendements déjà faibles. Aussi, la possibilité la plus intéressante pour gérer le risque selon nous est une allocation entre placements en actions et obligations.