

# Caisses de pensions: Quand les frais passent avant le rendement et la diversification !



par

Adrien Koehli

Membre du Comité de direction

Département gestion institutionnelle

CONINCO Explorers in finance SA

**D**ans un contexte économique dicté par les interventions des banques centrales et non plus par l'évolution effective de l'économie et des entreprises, les Caisses de pensions se doivent de se réinventer, notamment en ce qui concerne leurs investissements.

Le début 2015 aura été marqué par l'annonce soudaine de la Banque Nationale Suisse de supprimer son taux plancher avec l'Euro, suivi de la mise en place **du quantitative easing** par la Banque Centrale Européenne pour relancer sa zone écono-

mique. Bien que ce premier épisode n'ait eu qu'un impact ponctuel sur les marchés boursiers, l'instauration de taux d'intérêt négatifs a, quant à lui, induit des effets qui se font encore ressentir.

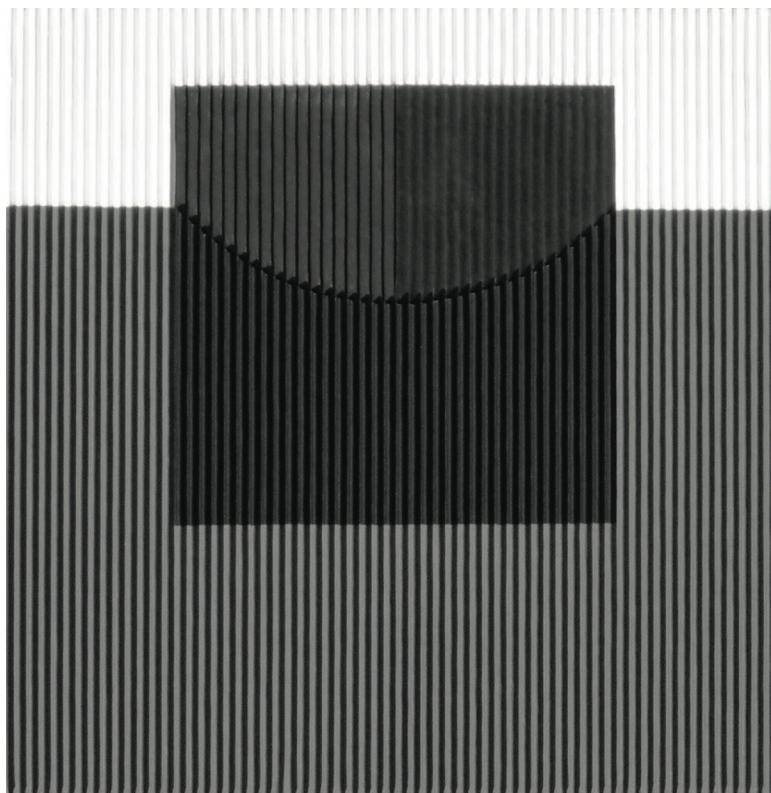
Puis, mi-2015 aura été marquée par les craintes sur l'avenir de la zone Euro avec l'épisode de la Grèce, sauvée une fois encore par les grandes puissances occidentales ainsi que par les banques centrales. Là aussi, les répercussions sur les marchés boursiers n'ont pas été bien marquées, mais en fin de compte, aucune solution pérenne n'a pour-

tant été trouvée. En tous les cas, le constat actuel est que, les caisses de pensions ont en moyenne entre 30% et 40% de leur fortune dans des obligations n'ayant plus de rendement effectif et encore moins de gains en capital, voire pire dans certains cas, leur coûtent de l'argent. Deux options s'ouvrent à elles, mais avec souvent une seule et même triste conclusion si l'on se base sur les faits et non pas les attentes.

Premièrement, réduire sa part obligataire pour se tourner vers d'autres alternatives d'investissements semble la solution la plus évidente. Toutefois, en y regardant de plus près, si l'on sort des sentiers battus que sont les actions et l'immobilier qui représentent environ 50% de l'allocation, on se retrouve vite dans des investissements jugés légalement comme « alternatifs », ne devant pas excéder 15% d'un portefeuille selon les textes de loi. Néanmoins, sous certaines conditions, des dérogations peuvent être obtenues, mais alors se pose rapidement la question des frais. En effet, dès lors que l'on considère des investissements en dehors du champ des actions ou des obligations, les coûts inhérents à la recherche, l'analyse et la sélection sont rapidement plus importants. Mais heureusement, la nouvelle législation demande aux institutions de comptabiliser tous les frais indirects dans ses comptes pour les déduire à nouveau par la suite, soyons clairs, ceci n'a aucune influence sur le résultat net.

Cependant, dans un marché où les investissements traditionnels sont artificiellement poussés à la hausse, ces autres gestions, dans ce contexte, ne semblent pas pouvoir se différencier, hormis par leur coût apparaissant comme plus importants. Deuxièmement, une autre alternative est de considérer des gestions actives qui peuvent avoir la liberté d'investir dans des obligations gouvernementales, d'entreprises, convertibles... Mais là encore, comparativement à une gestion indicielle, sans choix ni gestion, le coût ne sera pas le même. Et là encore, la manipulation à la baisse des taux d'intérêt par les banques centrales ne permet pas forcément à ces gestions actives de faire mieux en termes de performance pure.

La problématique des frais semble donc un élément crucial dans les décisions qui dictent les choix des caisses de pensions.



Magdolna Rubin - 60 x 60 cm



Patrick Corrado - Space Oddity - 80 x 70 cm

Et en se basant uniquement sur ces constats, elles ont raison. Pourquoi payer plus pour obtenir un même résultat à terme? Cette conclusion, bien qu'étant le point final de beaucoup de réflexion, devrait pourtant être le commencement. La question suivante à poser serait : est-ce que pour une même performance nette, voire pour la réalisation d'une croissance de valeur différée dans le temps, le ratio rendement / risque s'en trouve amélioré ?

Cette question basique pour un investisseur ne le tourne toutefois plus sur une vision passée, mais au contraire sur une perspective d'avenir. Et finalement, ce qui devrait être la préoccupation première de toute Institution de prévoyance, ce n'est pas ce qu'elle aurait pu gagner ou payer, mais bel et bien ce qu'elle pourra attendre de ses investissements futurs en termes de performance, mais aussi de risque, pour un résultat net à des coûts cohérents et non réduits au maximum.

La quadrature du cercle doit permettre d'appréhender l'évolution future prévisible des développements économiques, de diversifier les actifs pour réduire les risques conjoncturels et structurels de l'évolution de notre Société, garantir des prestations sur le long terme tout en assurant le financement du court terme des prestations et le tout dans des frais maîtrisés. C'est bien cette notion de frais maîtrisé qu'il convient d'appréhender. Une maîtrise n'est pas un prix minimum, mais bien un prix acceptable pour un investissement spécifique.

Une diversification maximale permet de couper des amplitudes excessives, tant négatives que positives. Cela passe par l'intégration de différentes possibilités d'investissement qui comprennent aussi bien des engagements dans le développement durable, la microfinance, les infrastructures, les placements privés (Private Equity) que des tendances macro-économiques ou transi-

tion économique. Ces potentiels déploient souvent des rendements décorrélés avec les actions et obligations, selon que la conjoncture soit à la hausse, à la baisse ou que nous soyons dans un marché latéral. Dans tous les cas, ils permettent d'optimiser un ratio rendement / risque en valeur nette. Celle-ci même qui crée la vraie création de richesse. Cela implique bien qu'il faut accepter d'en payer le prix. C'est bien le terme de « le prix » et non « un prix » ou n'importe quel prix. Dans tous les cas, cela s'avérera plus élevé qu'une gestion indicielle qui garantit aussi bien le pire que le meilleur et dont la réalité des prix facturés sont inférieurs à la réalité du fonctionnement même des structures. Mais ceci est un autre débat sur l'éthique du juste prix et du qui paie quoi ! ■