

FINANCE : Caisses de pension: n'oubliez pas de définir la structure de vos placements!

Date de parution: Lundi 12 novembre 2007

Auteur: Pascal Frei, CFA, Senior consultant, PPC Metrics

De nombreuses caisses de pension concentrent, à raison, leurs efforts sur la définition de la stratégie d'investissement, soit la définition de la part du portefeuille attribuée à chaque classe d'actifs. Cette approche est tout à fait judicieuse puisque de l'allocation stratégique dépend une grande partie de la performance future. Toutefois, il ne faut pas négliger l'étape suivante constituée par la structuration du portefeuille. A défaut, le risque est grand que la performance attendue ne soit jamais atteinte.

Nous pouvons distinguer trois types de décisions que toute caisse de pension doit prendre afin de mettre en place la stratégie définie.

La première décision consiste à choisir entre l'approche par mandat(s) mixte(s) ou par mandats spécialisés. Par mandat mixte, il faut comprendre l'attribution, à une banque ou gérant, d'un mandat de gestion pour la majorité des classes d'actifs. L'hypothèse sous-jacente à ce type de choix est qu'il est possible de trouver un gérant ayant les compétences requises dans toutes les classes d'actifs et ayant en sus de bonnes capacités dans l'allocation tactique. L'approche par mandats spécialisés, quant à elle, consiste à attribuer des mandats par classes d'actifs à différentes banques. Le postulat est qu'un établissement bancaire ne peut être compétent dans toutes les classes d'actifs et que l'allocation tactique n'est pas une source stable dans le temps de valeur ajoutée. Malgré les résultats souvent décevants des mandats mixtes, les caisses de pension disposant d'un portefeuille inférieur à 50 millions de francs suisses doivent privilégier ce type d'approche car la taille du portefeuille joue un rôle déterminant dans ce choix.

La seconde décision concerne le style de gestion (gestion active ou indicielle) que la caisse de pension veut poursuivre ainsi que la proportion du portefeuille investi dans chacun de ces styles. Si la caisse est convaincue que les marchés sont efficaces alors elle devra poursuivre une approche indicielle pour la majorité du portefeuille (hors fonds de hedge fonds et immobilier direct), si par contre, elle croit que certains marchés présentent des inefficiences ponctuelles alors elle pourra recourir à une gestion active. Le juste mélange entre ces deux styles de gestion dépendra de la taille du portefeuille de la caisse de pension, de sa philosophie d'investissement et des frais de gestion qu'elle est prête à supporter. Par exemple, si la caisse de pensions doit investir CHF 120 millions en actions suisses, elle pourra investir 60 millions à l'aide d'un véhicule indiciel chargé de répliquer le SPI à moindre frais et attribuer deux mandats de 30 millions à des gérants actifs ayant pour objectif de battre l'indice.

Enfin, il convient de choisir le véhicule de placement le plus approprié. Que la caisse de pension recourt à des mandats mixtes ou spécialisés, à une gestion active ou indicielle, elle devra choisir entre l'attribution d'un mandat de gestion à une banque ou l'utilisation de fonds de placement institutionnels. Le principal intérêt du mandat de gestion est qu'il offre à l'investisseur un produit sur-mesure. Cette flexibilité accrue a toutefois un coût puisqu'elle expose la caisse au droit de timbre contrairement aux fonds institutionnels qui en sont exemptés. Le second avantage des fonds institutionnels est qu'ils facilitent la comptabilité interne des caisses de pension. Nous observons, du reste, un engouement toujours plus important pour ce type de fonds et on peut se demander comment feront les banques et gérants n'offrant pas ce type de véhicule de placement.

Lors de la structuration du portefeuille, le gérant de la caisse devra garder à l'esprit quelques règles de bon sens qu'il convient de brièvement rappeler. La structure du portefeuille doit être développée en considérant l'entier du portefeuille et non une partie. L'inverse risque de mener à une addition de produits ayant comme première conséquence d'accroître les frais de gestion (les frais de gestion sont généralement dégressifs en fonction de la taille du mandat confié). Du reste, on observe encore de trop nombreux portefeuilles de caisses de pension contenant des dizaines de fonds de placement. Une telle structure est clairement coûteuse et inefficace. En effet, en multipliant le nombre de fonds, l'investisseur s'expose de manière quasi certaine à une surperformance future nulle.

La clarté et la simplicité de la structure est souvent un gage de succès. Un portefeuille contenant un petit nombre de gérants ou fonds de placement profite de frais de gestion plus faibles en raison de la taille moyenne supérieure des mandats attribués, d'une diversification suffisante et d'un potentiel de surperformance supérieure. De plus, son contrôle est plus aisé. En résumé, simple is successful.