



Investment Consulting

La BNS abolit le cours plancher

Base de discussion pour les investisseurs institutionnels

PPCmetrics SA

Dr. Alfred Bühler, associé

Pascal Frei, CFA, associé

Nyon, le 16 janvier 2015

- La Banque nationale suisse a annoncé le 15 janvier 2015 :
 - La BNS abolit le **cours plancher de 1.20 franc pour un Euro**.
 - Parallèlement, elle abaisse **le taux d'intérêt appliqué aux avoirs en comptes de virement** dépassant un certain montant de 0,5 point de pourcentage, le fixant à **-0,75%**. Ce taux avait déjà été abaissé de -0.25%, le 18 décembre 2014.
 - La marge de fluctuation du **Libor à trois mois** est une nouvelle fois adaptée vers le bas dans la zone négative et est comprise entre **-1.25% et -0.25%** au lieu de -0.75% et 0.25% précédemment.
 - La BNS annonce toutefois qu'elle **restera active sur le marché des changes** en vue d'influencer les conditions monétaires.

Source: http://www.snb.ch/fr/mmr/reference/pre_20150115/source/pre_20150115.fr.pdf

- Afin de rétablir son **autonomie en matière de politique monétaire**, la BNS devait un jour ou l'autre renoncer au taux plancher.
- D'un point de vue rationnel, la BNS n'avait **aucune autre solution** que de continuellement communiquer sur le maintien sans condition du taux plancher, même si son abolition avait déjà été décidée à l'interne.
- Le timing de l'abolition du taux plancher ne pouvait donc **pas être anticipé** par les acteurs du marché, ce qui était bien entendu l'objectif de la BNS.
- De notre point de vue, la BNS a ainsi renforcé **sa crédibilité** sur le marché.

- Du point de vue d'un investisseur suisse, le **risque de change** est une composante importante du risque total d'un portefeuille diversifié internationalement.
- Au contraire de la prime de risque «action», il n'y a **presque aucune preuve empirique** que l'investisseur soit indemnisé par une prime de risque systématique pour la prise d'un risque devise.
- D'un point de vue stratégique, il est recommandé de **se couvrir contre les risques non rémunérateurs**. Pour les monnaies, on parle aussi du «Free Lunch in Currency Hedging».
- La définition **de la couverture optimale** («Hedge Ratio») doit être effectuée dans le cadre d'une analyse de la stratégie et tenir compte de la diversification partielle apportée par le risque de change.

- La réaction du marché des devises à la suppression du taux plancher prouve qu'une couverture stratégique du risque de change a été payante pour les investisseurs suisses.
- L'idée que la Banque nationale suisse supporterait «gratuitement» les coûts de la couverture du risque de change, s'est avérée être **fausse**.
- Encore une fois, **s'en tenir à la stratégie d'investissement à long terme** a été bénéfique.

- **L'importante baisse du marché suisse des actions** peut paraître surprenante.
- Le marché suisse des actions présente manifestement **un risque de change relativement élevé**.
- **La forte proportion des revenus** des entreprises suisses réalisés à l'étranger peut expliquer la baisse du marché.
- Le risque de change ne doit donc pas être analysé au niveau des classes d'actifs prises individuellement, mais toujours **dans le contexte du portefeuille total**.

- La décision de la BNS était inattendue pour la plupart des acteurs financiers. Cela confirme notre conviction qu'il est essentiel et opportun de **s'en tenir à la stratégie d'investissement de long terme.**
- La **détermination d'un ratio de couverture** des monnaies étrangères est une décision stratégique. Tant que votre institution a fondé ses décisions d'investissement **sur la base d'une étude ALM**, nous ne voyons aucune nécessité de réagir rapidement.
- La situation actuelle montre que le risque de change ne dépend pas uniquement de l'exposition effective du portefeuille aux devises, mais qu'il peut se manifester autrement, par exemple, sur le marché suisse des actions. Cela indique que **l'évaluation du risque de change doit être considérée dans le contexte du portefeuille total.**
- Nous recommandons **de ne pas prendre de décision d'investissement précipitée.**



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media   

PPCmetrics SA (www.ppcmmetrics.ch) est leader du marché suisse en matière de conseil en investissement pour les investisseurs institutionnels (caisses de pension, etc.) et privés. Nous conseillons nos clients dans la définition de la stratégie de placement (congruence actifs / passifs), la mise en oeuvre de cette dernière, soit l'allocation des placements, la sélection des gérants de fortune et la mise en place d'un outil de controlling efficace. PPCmetrics SA accompagne plus de 100 institutions de prévoyance et Family Offices dans le suivi de la gestion de leurs investissements (Investment Controlling). Nous offrons aussi un conseil actuariel de haute qualité et assumons le rôle d'expert en caisses de pension.