

## Amit Goyal. Les caisses de pension peuvent améliorer leur performance.

Par Geneviève Brunet

**Allocation d'actifs. Des gérants d'institutions de prévoyance mieux formés en finance feraient sans doute de meilleurs choix dans la répartition des placements.**

**Vos recherches ont montré que les gérants de caisses choisissent des gestionnaires de fonds ayant réalisé des performances supérieures à la moyenne. Après ce choix, le rendement des nouveaux gestionnaires n'est pas meilleur que celui obtenu par ceux qui ont été remerciés... Les gérants de fonds de pension sont-ils inutiles?**

Les gérants de fonds de pension ne sont pas très efficaces dans le choix des gestionnaires externes à qui ils confient des mandats. Leurs performances en la matière peuvent sans doute être améliorées.

Mais l'appréciation des rendements obtenus par les gestionnaires de fonds dépend aussi des attentes de ceux qui leur confient de l'argent...

Or, de nombreuses recherches ont montré que la majorité des gestionnaires ne parviennent pas à dégager une performance supérieure à celle de leur marché de référence.

Quant aux gérants de fonds de pension, leur mission principale – celle pour laquelle ils sont le plus utiles – n'est pas de choisir les établissements bancaires à qui ils confient de l'argent; elle est de définir leur allocation d'actifs.



Amit Goyal, Professeur senior, vient d'être nommé titulaire d'une chaire à HEC Lausanne, financée par le Swiss Finance Institute.

### **S'en acquittent-ils bien?**

C'est une question très importante, parce que l'essentiel du rendement de la fortune dépend de l'allocation d'actifs. Je souhaite étudier de près la façon dont les fonds de pension – en Suisse et aux Etats-Unis – décident de la répartition de leur fortune entre les différents placements.

Très peu de recherches universitaires ont été menées sur ce thème; tout simplement, parce qu'il est beaucoup plus difficile de collecter des données sur la gestion des fonds de pension que sur celle des fonds de placement. Alors même que les fonds de pension et les caisses de pension publiques gèrent des sommes très importantes.

Je pense que l'allocation d'actifs des caisses de pension suisses pourrait être grandement améliorée, afin de maximiser leur performance. Pour l'heure, cette performance est relativement faible en comparaison internationale; peut-être en raison de la législation.

Les fonds de pension américains semblent pratiquer une gestion plus ouverte aux investissements à l'étranger que leurs homologues helvétiques. Le marché suisse est bien développé, mais relativement modeste en regard de l'ensemble des marchés financiers mondiaux... Je dois prochainement étudier cela de près: nous avons besoin d'analyses scientifiques dans ce domaine.

**Vous suggérez que la faible performance des gérants de fonds nouvellement recrutés pourrait être due aux coûts liés au changement d'établissement. Pourrait-on réduire ces coûts?**

Réduire les coûts de changement est difficile. Il faudrait que se développe une nouvelle industrie qui n'en est qu'à ses débuts aux Etats-Unis: des entités d'analyse indépendantes comparant les coûts de transferts imposés par les établissements gestionnaires de fonds, pour les inciter à les diminuer.

Pris individuellement, les gérants de caisses de pension ne peuvent pas obtenir une réduction des coûts de changement. Pour maximiser le rendement de la fortune, mieux vaut, pour eux, éviter les trop nombreux changements de gestionnaires.

**Compte tenu de la taille des fonds de pension, leur allocation d'actifs influence-t-elle le prix des titres?**

Elle pourrait avoir une influence, par exemple si tous les fonds de pension suisses décidaient au même moment de revoir leur allocation d'actifs pour privilégier une plus grande ouverture à l'international; mais l'effet sur la valeur de certains titres serait momentané.

**Pour éviter cela, faudrait-il réduire la taille des fonds de pension?**

Ces prochaines années, la taille des fonds de pension va plutôt augmenter et leur nombre diminuer. Une évolution qui ira de pair avec une professionnalisation accrue des gérants de caisses de pension.

Trop d'entre eux n'ont pas les compétences suffisantes pour décider de l'allocation d'actifs propre à optimiser le rendement.

**Si la fonction principale des gérants de fonds de pension est de choisir l'allocation d'actifs et que les gestionnaires d'actifs ont peu d'effet sur la performance, les caisses de pension devraient-elles placer toute leur fortune dans des ETF qui répliquent l'évolution des indices?**

Du point de vue académique, je peux affirmer que ce ne serait probablement pas une mauvaise solution. De nombreuses recherches ont démontré qu'il est particulièrement difficile de faire mieux que le marché...

Mais l'industrie financière n'est pas prête à accepter une telle proposition: la plupart des gestionnaires de fortune estiment pouvoir faire mieux que le marché.

Les gérants de fonds de pension eux-mêmes n'accepteraient pas de placer leur fortune sur les seuls ETF.

**Les retraites par capitalisation pourront-elles tenir leurs promesses?**

J'en suis convaincu, mais la gestion des fonds de pension devra changer. Ils devront être plus investis à l'international. Peut-être faudra-t-il assouplir les règles encadrant les placements des caisses.

Une institution de prévoyance suisse qui doit servir une rémunération annuelle de plus de 2% et qui est investie à 50% dans des obligations suisses ne peut pas réaliser son objectif.

Il faut expliquer aux assurés les avantages et les risques propres à chaque placement. Sur le long terme, les actions ont un meilleur rendement que les obligations.

Les gérants des caisses de pension devraient être mieux formés pour pouvoir décider de l'allocation d'actifs la plus appropriée à leurs objectifs.