

La crise des marchés financiers:

Qui comprend les «Hedge Funds»?

Avec la nouvelle catégorie des placements dits «alternatifs», toutes les caisses de pensions sont en mesure, dès janvier, d'investir dans des «Hedge Funds» (cf. AWP no. 19/08). Elles doivent uniquement exposer, dans leurs règlements de placements, pourquoi elles y procèdent. Le législateur a-t-il ainsi agi dans le sens du destinataire, pour le bien de la prévoyance, en faisant preuve de raison et de clairvoyance économique? Peut-on tout répercuter sur la responsabilité propre?

Dans un article thématique, M. Christoph Zenger fait les réflexions suivantes: Dans le cas des caisses de pensions, cette exigence posée à la responsabilité propre est résolue, entre autres, en ce sens que le conseil de fondation devrait comprendre, fondamentalement, de quelle manière les placements engagés fonctionnent. Il est dès lors étonnant que des institutions de prévoyance emploient (ou puissent employer) effectivement des «Hedge Funds». En dépit de programmes de formation coûteux, aucun membre de conseil de fondation ne pourra affirmer de lui-même qu'il a compris leur mode de fonctionnement. Et même des professionnels aguerris du domaine des investissements y éprouvent quelque peine – ne serait-ce que parce que les

managers de «Hedge Funds» veulent révéler aussi peu de détails que possible. A défaut, les risques réels pourraient faire apparition.

Des actions au lieu de «Hedge Funds»

De toute manière, les caisses de pensions honorant la maxime de la durabilité (et d'autres investisseurs) ne devraient pas investir dans des «Hedge Funds», car leurs gérants s'enrichissent sans égard aux principes éthiques, au moyen de systèmes de participation asymétriques, et s'accroissent tout à fait consciemment de crises systémiques ou les forcent même, à l'instar des semaines passées, afin d'étoffer leurs fortunes personnelles.

Où donc reste la fonction de stabilisation et d'encouragement de la liquidité, avec laquelle les apologistes des «Hedge Funds» exultent? Nulle part – Au contraire! Aucune contribution positive à la productivité économique ne peut être détectée, à l'inverse du placement en actions.

Pas de «Securities Lending»

Pour opposer au moins quelque chose aux dangers systémiques des «Hedge Funds», les caisses de pensions conscientes de leurs responsabilités renoncent au «Securities Lending», lequel sert de fondement aux ventes à découvert. Dans ce secteur, la Suisse pourrait même méditer, en faisant cavalier seul, sur l'introduction d'une limite (x % du «Float») pour les actions suisses, à partir de laquelle d'autres ventes de ce type devraient être suspendues ou reportées. Chez Lehman Brothers, on avait regardé passivement comme le système de la boule de neige de spéculateurs irresponsables dirigé contre la victime impuissante avait dégénéré en une orgie sanglante – et ce uniquement dans le dessein d'un enrichissement personnel et sans aucun profit économique.

Crise de la régulation

S'agit-il là d'une véritable défaillance du marché? Le marché financier et le marché en général doivent-ils réellement satisfaire à l'exigence de toujours liquider tout à la perfection dans toutes les circonstances? Guère sans doute. Du point de vue économique, il suffit qu'ils travaillent bien la plupart du temps – et de toute façon mieux que n'importe quelle alternative.

Si cette condition est bientôt à nouveau remplie pour les marchés financiers – même au prix d'une aide temporaire de l'Etat – il incombera aux instituts d'émission et aux autorités de surveillance (CFB) d'améliorer le cadre institutionnel de telle manière que les limites du marché bancaire et financier ne soient plus atteintes aussi rapidement.

La crise la plus récente n'est pas seulement une crise du marché, mais aussi une crise de la régulation. Manifestement, nous n'avons et n'avons (encore) pas trouvé le cadre institutionnel optimal.

Prohibition des «Kick-Backs»

Même si du point de vue de la Suisse une régulation isolée des «Hedge Funds» est illusoire, une interdiction des commissions d'intermédiaires et des ristournes pour ce domaine non régulé (à la différence des fonds de placement régulés) pourrait à tout le moins endiguer les pires excès – avant tout lorsqu'il s'agit d'une intermédiation à l'adresse d'investisseurs non qualifiés. Il est quand même inconcevable qu'un gérant de fortune encaisse, pour le placement de CHF 10 millions dans un instrument couvert par un capital, la somme de CHF 400'000.-- sur un «Hedge Fund». Une telle prohibition mériterait aussi réflexion dans l'hypothèse de produits structurés non régulés. En effet, avec une description du produit vérifiée par l'Etat, il demeure douteux que le profane puisse faire preuve de la compréhension nécessaire. Néanmoins, dans le cas d'un produit couvert par un capital, on pourrait au moins aboutir à ce que le simple investisseur reconnaisse, à première

vue (et non après y avoir regardé à trois fois), que ce n'est pas le Crédit Suisse, mais Lehman Brothers qui garantit le remboursement.

La responsabilité propre subsiste

Toutefois, même avec la meilleure des régulations, il restera illusoire de protéger chaque investisseur contre de probables bêtises. Chacun doit assumer lui-même une certaine mesure de responsabilité propre. Il ne faut pas tout répercuter sur les intermédiaires financiers au moyen de la MIFID («Markets in Financial Instruments Directive») ou d'une autre norme. Sinon, le «Moral Hazard» à l'Américaine se retournera, l'investisseur prendra en charge des risques si possible élevés afin d'actionner la banque dans l'éventualité de pertes – comme s'est exprimé un CFO américain qui avait investi dans des «Auction-Rate Securities» (ARS).

Dr. Chr. Zenger, économiste, gérant de fortune et membre de la direction; www.covasys.ch



Herbstlicher Wandel

Weltweit zerlegen Bäume gegen Jahresende über eine Milliarde Tonnen Chlorophyll und lagern die wertvollen Bausteine in ihren Ästen ein. Substanzen, die für den Winter entbehrlich sind, lassen sie in den Blättern zurück. Diese gelb und orange gefärbten Stoffe bringen im Herbst das sich wandelnde Laub zum Leuchten.

Mit WANDELOBIGATIONEN GLOBAL CHF lanciert die IST im Herbst ein neues, vielfältig einsetzbares Produkt: Unsere Spezialisten investieren das neue Sondervermögen ausgewogen und global in Wandel- sowie Optionsanleihen mit dem Ziel, bei gleichbleibendem Risiko eine höhere Rendite zu realisieren – und das in allen Jahreszeiten.

IST – eine starke Marke



www.istfunds.ch