

LE TEMPS

Investissement Lundi 5 octobre 2009

La gestion indiciaire progresse dans les caisses de pension suisses

Par Jean-Pascal Baechler

Le débat concerne surtout les actions, peu les obligations et pas l'immobilier. Une table ronde animée par Le Temps a aussi montré que la gestion active a aussi ses adeptes. Il reste que 80% de la performance viennent de l'allocation d'actifs d'une caisse de pension, et qu'il s'agit d'un choix actif.

«Nous sommes passés récemment à la gestion indiciaire», indique Michel Henneaux, responsable du fonds de pension des quatre filiales suisses de Medtronic. S'exprimant lors d'un débat sur les stratégies actives et passives, animé récemment par Le Temps à Lausanne, il a expliqué ce choix par le fait que la gestion active utilisée auparavant était source de sous-performance par rapport à l'indice de référence. Aujourd'hui, la fortune de la caisse est placée dans un mandat répliquant l'indice LPP 60, contenant 60% d'actions.

Cet exemple illustre la popularité de la gestion passive auprès des caisses de pension. Selon la dernière [étude](#) de Swisscanto sur celles-ci, la part des placements indiciaires a fortement augmenté l'an dernier. Notamment, dans les grandes caisses (plus de 5 milliards de francs de fortune), elle est passée de 21,5% à 27,7%. Le bond est encore plus spectaculaire pour les caisses de 50 à 100 millions: de 6% à 18,6%.

Phénomène mondial

«Ces 24 derniers mois, beaucoup de caisses qui utilisaient des gérants actifs ont réalisé que ceux-ci faisaient moins bien que le marché, explique Denis Mazouer, de la société de conseil Mercer. Plutôt que d'investir dans la recherche de bons gérants actifs, elles sont passées en gestion indiciaire.» Celle-ci offre au moins la performance moyenne du marché, et à moindre coût.

Le phénomène est mondial. Globalement, les fonds indiciaires cotés (ETF) ont attiré 49 milliards de dollars au premier semestre, neuf fois plus que les produits traditionnels, selon Barclays Global Investors. Paul Lohrey, le responsable de la stratégie d'investissement pour l'Europe de Vanguard, rencontré à Genève, estime que le style indiciaire continuera de gagner des parts de marché.

D'abord l'allocation d'actifs

Il reste que le choix actif-passif ne concerne que la sélection d'instrument. «L'allocation stratégique représente 80% de la performance et il s'agit d'un choix actif», selon Jean-Paul Bernard, de la direction de la Fédération des entreprises romandes et vice-président de la Caisse interentreprises de prévoyance professionnelle (CIEPP).

L'allocation dépend du besoin de rendement d'une caisse et du montant des réserves permettant d'investir en actifs risqués. Pour illustrer son importance, Moshen Sohrabi, de MBS Capital Advice, note qu'un portefeuille américain équilibré – moitié actions, moitié obligations et dividendes réinvestis – était revenu à l'équilibre six ans après le krach de 1929. Alors qu'il a fallu 25 ans au SP500 pour retrouver son niveau de septembre 1929. Moshen Sohrabi recommande de ne pas négliger les dividendes, «qui constituent l'essentiel des gains à long terme».

En outre, le choix actif-passif concerne principalement les actions, 20 à 30% de la fortune, rappelle

Graziano Lusenti, du bureau Lusenti Partners. L'immobilier ne se prête pas à l'indiciel. Les obligations échappent aussi souvent à ce style d'investissement.

La gestion active continue aussi d'avoir ses défenseurs. A la caisse de pension du CICR, René Zagolin a réparti la fortune entre cinq mandats balancés. «Nous encourageons des paris actifs sur des pays.» Il s'agit d'abord de décisions tactiques, dans les segments obligataires et actions où les gérants ont des compétences particulières, généralement sur la Suisse, l'Europe et des pays émergents.

Fondateur de Coninco, Olivier Ferrari relève qu'il est aussi possible d'allouer activement des moyens aux gérants en fonction des périodes qui sont favorables à leur style, croissance, substance, grandes ou moyennes capitalisations, etc. Pascal Frei, de PPCmetrics, observe cependant qu'un grand nombre de caisses n'ont pas la taille, les moyens ou la volonté de sélectionner des gérants. Elles ont alors avantage à choisir des mandats balancés passifs, comme Medtronic.

Risques de contrepartie

Si le krach financier a eu raison de nombreuses stratégies actives, il a aussi fait découvrir que l'investissement passif n'est pas dépourvu de risque de contrepartie. Des ETF et d'autres types de fonds indiciels prêtent leurs titres, pour encaisser des commissions qui abaissent le taux de frais. Or, dans la décomposition des marchés de l'automne 2008, plusieurs banques américaines ont bloqué les retraits ou imposé des pénalités sur des produits passifs utilisant cette technique, en raison de doutes sur la valeur des garanties gardées en échange des titres prêtés.

Pour éviter cet écueil, la caisse de pension de l'Etat de Fribourg n'hésite pas à répliquer directement un indice dans la partie passive de ses placements. «Par exemple, nous avons les 50 actions du Stoxx 50, même si cela demande quelques opérations de plus», explique son administrateur, Claude Schafer. Les institutionnels ont aussi l'avantage de disposer d'une palette d'outils allant au-delà des ETF, avec des fonds indiciels offrant une bonne transparence ou des mandats passifs, les titres restant chez le dépositaire.

LE TEMPS © 2009 Le Temps SA