



**MICHEL THÉTAZ**  
«On n'aime pas les visionnaires dans le monde bancaire.»

**VOTATION**

# «LA PROCHAINE DÉCENNIE SERA CELLE DES RENDEMENTS ÉLEVÉS»

Patron du gérant IAM, Michel Thétaz se bat contre la réduction du taux de conversion des caisses de retraite. **PAR NICOLAS PINGUELY**

**Q**uelles retraites pour demain? Le peuple se prononcera le 7 mars par référendum sur le projet de réduire de 6,8% à 6,4% le taux de conversion des avoirs du deuxième pilier. Cette réduction rognera de près de 6% les retraites versées à l'horizon 2016. Ce taux avait déjà été raboté de 7,2% à 6,8% par le Parlement et le Conseil fédéral. Les autorités parlent de mesures indispensables pour que le système des retraites reste à flot en raison de la hausse programmée de l'espérance de vie et de la baisse des rendements sur les marchés financiers. Pourtant, certains spécialistes de la branche n'y sont pas favorables. Bilan fait le point avec Michel Thétaz, fondateur du gérant institutionnel IAM à Genève.

**Bilan** La réduction du taux de conversion de 6,8% à 6,4% des rentes du deuxième pilier ne vous inspire guère. Pourquoi?

**Michel Thétaz** Cette mesure aurait pour conséquence d'abaisser les objectifs de performance des caisses de pension et d'encourager celles-ci à se contenter de rendements médiocres. Ce serait dommage, car les marchés financiers offrent suffisamment d'opportunités pour dégager des rendements satisfaisants. Les emprunts de la Confédération ne sont pas l'unique référence.

**B** Comment se fait-il que ces stratégies médiocres soient adoptées?

**«Nous n'avons jamais placé un seul franc dans les hedge funds»**

**MT** Beaucoup de caisses de pension tendent à adopter des stratégies procycliques. Influencées par les vues consensuelles du moment, elles mettent beaucoup d'actions en portefeuille lorsque tout va bien et une forte proportion d'obligations et de cash lorsque ça va mal. Or, il faut éviter les phénomènes de mode et avoir le courage d'être anticyclique.

**B** Les rendements obtenus dans les marchés avoisinent les 2% depuis dix ans, alors qu'il faudrait 4,9% pour assurer les rentes à long terme, selon l'OFAS. Le deuxième pilier est-il au bord du gouffre?

**MT** Bien sûr que non. En 1974, lorsque j'ai commencé ma carrière, la Confédération empruntait à 7,75% et beaucoup de gens affirmaient que l'inflation allait ronger le deuxième pilier. Mais l'inflation et les taux ont baissé. Aujourd'hui, la Confédération se finance à moins de 2% et beaucoup de gens disent encore que le deuxième pilier n'y survivra pas. Je suis persuadé que l'inflation et les taux finiront par remonter.

**B** Et si les taux d'intérêt et l'inflation restaient faibles?

**MT** J'en doute. Mais si cela devait être le cas, les bénéficiaires dégagés par les sociétés de qualité ne seront pas amputés par le renchérissement. Dès lors, les dividendes versés s'avéreront substantiels. La décennie prochaine sera celle du retour des rendements élevés.

**B** De nombreuses caisses ont réalisé des performances de l'ordre de 10% l'année dernière, contre un indice de référence LPP/BVG-40 à 15,06%. Vous avez dégagé un rendement de 17,78%. Quand avez-vous racheté des actions?

**MT** Nous n'avons jamais cru au scénario de fin du monde d'une faillite systémique. En nous appuyant sur des indicateurs micro et macroéconomiques, nous avons racheté des actions en novembre 2008, puis d'autres titres en décembre. Les positions ont été complétées en janvier et février 2009. Alors, même si nous avons acheté un peu trop tôt, les positions établies se sont révélées intéressantes pour profiter du rebond qui a débuté en mars.

**B** Vous étiez fortement exposé au marché actions?

**MT** Nous nous trouvions au maximum de ce que nous

PHOTO: LIONEL FLUSIN

permet notre allocation stratégique. Pour un profil de type LPP-40 (40% d'actions en moyenne, *ndlr*), la part actions a grimpé jusqu'à 50%, portée par la hausse des marchés. En fin d'année, nous avons pris des bénéficiaires et réduit notre exposition, qui est aujourd'hui globalement neutre sur les Bourses.

**B Les valeurs très spéculatives, cycliques et technologiques ont beaucoup grimpé en 2009. Les avez-vous privilégiées?**

**MT** Non. Nous tendons à éviter les valeurs qui s'apprécient le plus en début de cycle, parce que ce sont en général des titres dont les fondamentaux sont fragiles. Nous recherchons systématiquement la qualité. Notre surperformance de l'année passée découle davantage du poids des actions dans le portefeuille.

**B Ces titres offrent toutefois un joli potentiel en début de cycle, non?**

**MT** C'est possible, mais ce n'est pas dans notre culture que de les acheter. Nous sommes obsédés par le long terme, les titres de qualité, plutôt défensifs, qui disposent d'une marge de sécurité. Nestlé est l'exemple type.

**B Oui, mais il n'y a pas 10 000 titres de la stabilité d'un Nestlé dans le monde.**

**MT** Détrompez-vous. Il y a passablement d'opportunités dans les secteurs de l'alimentation, de la consommation ou du luxe. Pensez aux Carrefour, L'Oréal, LVMH, Inditex ou Unilever.

**B Le luxe a cependant beaucoup décroché pendant la crise financière.**

**MT** Oui, quelle aubaine. Leurs perspectives à long terme n'en sont pas moins bonnes. Les creux de marchés doivent être mis à profit pour accumuler les titres du luxe, pas pour les vendre.

**B A votre avis, les hedge funds et les produits structurés sont-ils utiles pour doper les performances des caisses de pension?**

**MT** Nous n'avons jamais placé un seul franc dans des hedge funds, des dérivés ou du private equity (*prises de participations dans*

**EN DATES**

1951  
Naissance en Valais.

1985-1994  
Présidence du fonds de pension de Pictet & C<sup>ie</sup>.

1995  
Fonde le gérant institutionnel IAM à Genève, qui emploie aujourd'hui 35 personnes pour une masse sous gestion de 7 milliards.

1998  
Lance un fonds sur les pays émergents.

2002  
Crée un fonds sur les mines et les métaux.

*des sociétés pas cotées, ndlr*), car ce sont des produits commerciaux profitant essentiellement à ceux qui les créent. Les actions suffisent pour dégager de la performance.

**B C'est réellement le cas?**

**MT** Oui. Les actions constituent la classe d'actifs la plus directement connectée à l'économie réelle. Et nous y trouvons tout le potentiel pour répondre à nos objectifs de rentabilité.

**B Quels sont-ils?**

**MT** Pour un portefeuille institutionnel à allocation mixte, nous visons un rendement annuel composé de 6,5% à 7%. Nous avons d'ailleurs réalisé une performance de 6,92% depuis 1995 (*date de création d'IAM, ndlr*) et nous cherchons à battre de 1,5% à 2% l'indice de référence de nos clients.

**B Ces performances semblent meilleures que celles de la concurrence.**

**MT** Oui, elles sont nettement supérieures à celles de nos concurrents.

**B Mais pourquoi ne pas chercher alors à dépasser de 3% ou 5% votre indice de référence?**

**MT** C'est simple: si nous battons de 2% notre «benchmark» pendant une période de dix ans, nous creusons un écart de performance extraordinaire. Un écart suffisant pour assurer le financement du deuxième pilier. Mais en cherchant à le dépasser de 5%, nous devrions prendre des risques trop importants, ce qui pourrait se révéler dangereux.

**B Avez-vous investi dans les marchés émergents?**

**MT** Oui, nous avons lancé un fonds sur les marchés émergents en 1998, alors que l'Asie et la Russie étaient en crise. A l'époque, personne ne croyait dans les pays émergents. Notre indépendance s'est avérée déterminante pour prendre cette décision.

**B Comment cela?**

**MT** Notre indépendance nous permet de nous concentrer exclusivement sur notre métier de gestionnaire et d'avoir une vision objective des marchés. Car nous n'avons aucun conflit d'intérêts, puisque

nous ne nous occupons pas de trading ou de dépôts des titres.

**B Votre politique d'investissement est basée là-dessus?**

**MT** Oui, cela nous permet de nous focaliser sur l'essentiel et d'agir de manière anticyclique. Cela revient à acheter des actions lorsque les cours sont bas et dont personne n'en veut, à être patient et discipliné. Dans cet esprit, nous avons lancé notre fonds sur les mines et les métaux en 2002, alors que l'or s'échangeait à 250 dollars l'once (*contre 1100 dollars aujourd'hui, ndlr*).

**B Cela ne serait pas toujours possible ailleurs?**

**MT** La pression commerciale est forte dans les banques. Si un analyste recommande de ne pas acheter une zone géographique, mais que tout le monde veut des titres de cette région, le risque existe qu'il finisse par être licencié. Et ce même s'il devait avoir raison sur la durée. On n'aime pas les visionnaires dans le monde bancaire.

**B Restez-vous positifs sur les marchés émergents et la Chine?**

**MT** Je dirais qu'il s'agit d'une très bonne idée d'investissement sur le long terme. Mais ne comptez pas sur moi pour vous donner des conseils à court terme: ma philosophie d'investissement est de privilégier toujours la durée. Avec les actions, il faut se profiler à cinq ou à dix ans, pas sur quelques semaines.

**B D'accord, mais la Chine ne montre-t-elle pas des signes de surchauffe?**

**MT** Il y a sûrement un risque. Mais je réserve mon analyse et mes stratégies à mes clients. Vous savez, nous travaillons avec une trentaine de positions (*paniers de titres qui répliquent la performance d'un indice de référence, par exemple les Bourses brésilienne, indienne ou chinoise, ndlr*). Dès lors, la gestion active consiste à modifier le poids relatif d'un pays lorsque cela paraît judicieux.

**B Quelle est votre stratégie de portefeuille?**

**MT** Nous avons généralement un biais positif sur les actions et en détenons davantage que nos concurrents. Nous avons un socle de titres suisses représentant environ 50% de l'ensemble de la part actions. Le reste est ventilé entre les Etats-Unis, l'Europe, les pays émergents, ainsi que dans le secteur des mines et métaux. ■