

# Comment le Fonds de l'AVS économise en déléguant moins



**Assurances sociales** Performance de 11,5% en 2009, ou de 13,2% sur la partie investie

*DR*

**Jean-Pascal Baechler**

«La part de la fortune gérée en interne est passée de 25% à 50%», explique Eric Breval, directeur du Fonds de compensation de l'AVS. Pour l'institution sise à Genève depuis 1948, le premier bilan de cette expérience qui a débuté en 2008 est très positif. «Net des charges additionnelles internes, nous économisons plus de 10 millions de francs par an, a expliqué Eric Breval. En outre, la performance des portefeuilles gérés dans la maison n'a, en moyenne, rien à envier à celle des gérants externes.»

Cela ne signifie pas que le Fonds soit systématiquement meilleur que l'industrie financière ou que celle-ci ne soit pas capable de produire de la bonne gestion, ajoute Marco Netzer, président du Fonds, mais il faut être sélectif. En outre, celui qui préside aussi la Banque Cramer & Cie rappelle que l'expérience est jeune et qu'il est un peu tôt pour tirer un bilan définitif. Que la réintégration de mandats s'insère dans une évolution donnant plus de poids à la gestion passive ou semi-passive. Et que les domaines concernés sont ceux où la valeur ajoutée des gérants externes a souvent été faible, voire négative.

Ces domaines sont avant tout les obligations en francs et en devises. La gestion interne couvre aussi la trésorerie de 4 à 5 milliards, les prêts aux collectivités publiques, les opérations tactiques à court terme et la couverture de devises. «Par contre, nous ne gérons nous-mêmes que très peu d'actions et de matières premières et pas d'immobilier coté», précise Eric Breval.

## Immobilier coté

La réorganisation des mandats externes suit le constat selon lequel lorsque ceux-ci sont trop nombreux – ils étaient 50 contre moins de 30 aujourd'hui – la surveillance est difficile. Ce projet s'est accompagné d'un renforcement des effectifs de 30%, à 30 personnes. Avec d'autres avantages: un gain de savoir-faire et de capacités de gestion des risques. Le processus n'est pas forcément terminé, mais le but n'est pas de tout faire en interne.

En termes de performance, l'année 2009 se solde également par un bilan positif. Le Fonds a réalisé une remontée de 11,5%, après une baisse de 18,2% en 2008. La part de liquidité étant importante (15% à 20%) en raison du rôle de la trésorerie, Eric Breval préfère parler de la performance des placements, qui s'est montée à 13,2%.

Les poches d'actions (+32%) sont les principaux contributeurs. Mais l'immobilier indirect (+28%) est juste derrière. Les fonds immobiliers suisses notamment sont chers, mais Eric Breval ne craint pas les agios élevés, l'écart entre les rendements directs et les taux des obligations de la Confédération étant très important. Obligations en devises étrangères (+12%) et matières premières (+8%) viennent ensuite. Les obligations en francs (+6%) ferment la marche.

2010 a bien débuté, mais les responsables du Fonds ne donnent pas encore de chiffres. La stratégie en place depuis fin 2008 est à risque réduit, avec une part actions cible de 15%, pouvant évoluer entre 5% et 25%. La part actions était de 24% à fin 2008 et 23% à fin 2009.

La réduction du profil de risque n'est pas la conséquence des vues de ses responsables sur les marchés, mais des incertitudes sur le financement futur des assurances sociales servies par le Fonds, vieillesse (AVS) et invalidité (AI) principalement, et pertes de gain (APG). Si cette dernière

## La scission en trois fonds progresse



AVS, AI et APG auront leur propre fonds de réserve

Le Fonds de compensation de l'AVS, un pot commun aux assurances vieillesse et survivants (AVS), invalidité (AI) et perte de gain (APG), prépare pour le 1er janvier 2011 sa division en trois fonds indépendants, un pour chacune de ces assurances. Chacun aura sa stratégie d'investissement, sa trésorerie et sa comptabilité. Mais ils seront gérés depuis Genève, par l'office qui gère aujourd'hui le Fonds AVS.

Début 2010, la fortune du Fonds AVS était d'environ 25 milliards de francs. Début 2011, elle sera d'environ 24 milliards, répartis comme suit: 18,5 milliards pour l'AVS, 5 milliards pour l'AI et 500 millions pour l'APG. Cette scission est une des conséquences de la votation de septembre 2009 sur le financement additionnel de l'AI.

### Un fonds parapluie

«Il s'agit d'un projet ambitieux, mais nous serons prêts», indique Marco Netzer, président du Fonds et de la Banque Cramer & Cie. La voie choisie vise à éviter la multiplication par trois du travail administratif, a ajouté le directeur de l'office de gestion, Eric Breval.

Cette voie passe par la création d'un fonds parapluie, doté de trois compartiments. Il n'y aura qu'un seul contrat pour le gardiennage des titres, un seul contrat pour chaque mandat de gestion, etc. Plutôt que décompter au niveau des titres ce qui revient à chaque œuvre, un lourd travail administratif, l'attribution de la fortune se fera par calcul en fonction de la fortune et de la stratégie d'investissement.

Le plus difficile est la gestion des trésoreries. La destination des contributions des salariés et indépendants n'est connue que six à huit semaines après le transfert des sommes par la centaine de caisses de compensation. Quant aux grilles de placement des fonds, elles seront présentées après l'été.J.-P.B.

## La «méthode Yale» attaquée



A la tête de la fondation de l'université américaine, David Swensen défend ses placements «illiquides»

S'occuper de la fondation d'une université et d'une caisse de retraite ne diffère pas tant. «Vous avez une exigence similaire: le produit de vos investissements doit payer des dépenses immédiates», relate David Swensen. «A plus long terme, les tâches divergent: pour nous, il s'agit de maintenir à perpétuité le pouvoir d'achat d'une fondation abondée par ses donateurs».

Présent jeudi à Genève sur l'invitation de la Financière de la Cité – maison parisienne ayant financé la traduction de son livre culte\* – l'investisseur a défendu les méthodes appliquées aux 17 milliards de la fondation de Yale, qui avaient contribué à la faire décupler en dix ans. En dépit des 26% de pertes accusées l'an dernier, le gourou défend le placement des six dixièmes du fonds dans des actifs peu aisément monnayables: participations dans des entreprises non cotées, immobilier, exploitations forestières, gisements pétro-gaziers. Une préférence liée au fait qu'il est plus probable de détecter parmi ces actifs illiquides ceux dont le prix ne reflète pas la «vraie» valeur.

Une autre part de 20% de la fondation est confiée à «un groupe de gérants qui essaient de générer des rendements déconnectés des marchés [classiques]». Ce ne sont «en rien des hedge funds» se défend celui qui avait qualifié de «cancer de la gestion institutionnels» les fonds de hedge funds, en raison des commissions exigées.

Le temps est-il venu pour Yale de réduire la part consacrée à des actifs dont la difficulté de revente s'est révélé un piège lors de la crise? Confrontée à des problèmes de trésorerie en 2008, la fondation gérant l'argent de Harvard veut ainsi couper dans son immobilier. «Certes, sur les derniers mois nous n'avons pas été rémunérés pour cette illiquidité, peut-être que cela durera encore deux ans...», admet-il, demandant de laisser un peu de temps au temps. Avant de rappeler que les dividendes générés par la portion «classique» de ses placements – 20% sont en actions et obligations – sont là pour aider à régler les factures.

Adoubé au sein du team d'économiste dirigés par Paul Volcker pour conseiller la Maison Blanche, celui-ci s'insurge contre la tentation de tout brader après le cyclone. «Prenez de la hauteur, regardez les dix dernières années: les actions ont perdu 1% par an, les obligations gagné 4%, et le portefeuille de Yale progressé de 12%... grâce à ses actifs illiquides». David Swensen justifie cette vision par l'approche de long terme requise par une fondation universitaire, spécificité «sur laquelle doit être modelée notre allocation d'actifs». Pierre-Alexandre Sallier

\* Gestion de portefeuilles institutionnels, Editions Maxima, 448 p.

*David Swensen.*

devrait devenir bénéficiaire, l'AVS sera par contre déficitaire à partir de 2013 environ, les prestations dépassant les cotisations, à moins qu'une révision ne rééquilibre dépenses et recettes. Quant à l'assurance invalidité, elle bénéficiera certes durant sept ans d'un financement additionnel provenant de la TVA pour équilibrer ses comptes; une fois ce délai passé, la question du rééquilibrage des comptes va à nouveau se poser.

Quant aux incertitudes régnant actuellement sur les marchés financiers, le Fonds compte sur une large diversification pour y faire face, relève Marco Netzer. On parle des risques d'inflation, et le Fonds dispose d'une poche en obligations indexées sur l'évolution des prix de 2 milliards de francs. Gérée en interne. Mais ce ne devrait pas être un facteur avant deux ou trois ans.

### **Votes à l'étranger**

Eric Breval observe qu'une déflation constitue encore aujourd'hui un risque presque aussi important que l'inflation. Dans ce contexte d'incertitude, la volatilité ne va pas diminuer. «Il sera donc important d'être plus agile, c'est-à-dire de disposer des capacités de procéder à des opérations tactiques, en utilisant notamment des produits dérivés», relève le directeur. Selon les responsables, le Fonds dispose déjà de ces ressources en interne.

Par ailleurs, le Fonds qui exerce déjà activement ses droits de vote dans les quelque 80 sociétés suisses dont il est actionnaire, a commencé dans le cadre d'un projet pilote à en faire de même à l'étranger. Pour l'instant, l'expérience concerne les 50 plus grandes capitalisations européennes, explique Marco Netzer. Si les résultats s'avèrent positifs, cette pratique sera étendue aux autres continents, avec un plancher en termes de capitalisations boursières afin de contenir la charge de travail dans des limites raisonnables.