

Michel Thétaz: «Je refuse d'être l'esclave des théories des moyennes»

Propos recueillis
par Emmanuel Garessus

Michel Thétaz, 59 ans, a fondé IAM en 1995. Il en est directeur général et principal actionnaire, après avoir été durant dix ans responsable de la caisse de pension de Pictet & Cie.

Le Temps: Après le vote sur le taux de conversion, quelle solution préconisez-vous au financement du deuxième pilier?

Michel Thétaz: En refusant la baisse à une large majorité, les électeurs ont délivré un message d'espoir: beaucoup de gens se rendent compte que l'on peut résoudre le problème du deuxième pilier par le haut; c'est-à-dire sans subir la pression des lobbies et sans céder à la médiocrité que semble imposer le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt. Le peuple ne veut pas être l'esclave de telles moyennes; je suis du même avis. Pour autant que l'on mette en place des stratégies s'appuyant sur l'économie réelle et des classes d'actifs rémunératrices comme les actions et l'immobilier, on aura sur le long terme des rendements annuels entre 6,5% et 8%. Voilà la solution au financement des caisses de pension.

Avec le vieillissement, ne faudrait-il pas viser sans cesse un rendement supérieur?

– Non, avec 6 à 7%, l'effet des intérêts composés sera suffisant et au-delà. Mais, pour atteindre de tels résultats, il faut faire preuve de discipline; en particulier, maintenir l'allocation d'actifs à travers les vicissitudes du court terme. La période 1998-2010 a été une décennie perdue pour les actions. Il est vraisemblable que cette déconvenue soit compensée par de meilleurs résultats au cours des décennies à venir et que les actions renouent avec leurs rendements moyens de très long terme. C'est très encourageant. Pour bénéficier de cette perspective, les conseils de fondation doivent être encouragés à adopter une attitude entrepreneuriale, plutôt que de céder à la tentation de se focaliser sur les 2% offerts par les obligations sans risque.

Quelle est votre estimation de rentabilité pour ces prochaines années?

– Vous savez, je n'ai pas la prétention d'être une Madame Soleil des marchés financiers. Toute-

fois, en Europe, les actions rapportent environ 4,5% par an grâce à leurs seuls dividendes. Comme ils ne mettent pas les finances des entreprises sous pression et que la situation économique s'améliore, on peut penser que ces dividendes vont encore augmenter; c'est bon pour les bourses. Si celles-ci dégagent des plus-values de 3% par an – ce qui ne paraît pas inconsidéré – des rendements annuels de 8% à 9% sont tout à fait envisageables.

Dans la redistribution très politique des parts du gâteau de la prévoyance, quel est votre scénario?

– S'agissant des discussions entre les assurés et leur caisse de pension, nous recommandons que les intéressés considèrent le taux de couverture de 130% comme le nouveau 100%. Je m'explique. Nous tenons le discours suivant à nos clients: tant que votre caisse n'a pas 130 d'actif pour 100 de passif, elle ne doit distribuer aux assurés que le taux minimum. Forte de ce cousin de sécurité, la caisse se donne les moyens d'une allocation d'actifs très intéressante à long terme. Avec 130% de couverture, vous pouvez avoir 50% d'actions. Après deux bonnes années boursières, vous grimpez à 145%. L'inverse est aussi vrai: celui qui ne prend aucun risque ne créera jamais de richesse.

Et dans le combat entre assureurs et caisses autonomes, que faut-il changer?

– Il faut changer les règles qui empêchent les assureurs de faire ce qu'ils devraient faire, à savoir gérer les avoirs du deuxième pilier pour le bénéfice de leurs clients avec un horizon à long terme. Les caisses autonomes, elles, n'ont rien à changer, si ce n'est adopter une approche plus dynamique. Regardez les résultats que les grandes caisses ont publiés en 2009: ils sont mauvais.

Pour les assurances, est-ce que cela signifie la suppression de l'obligation de maintenir 100% de couverture à tout moment?

– Oui. Les assurances doivent aussi devenir plus transparentes. Elles doivent pouvoir concurrencer les caisses autonomes sur un pied d'égalité. Si un produit est mauvais et que le client l'achète, on ne peut quand même pas tout mettre sur le dos du prestataire...



Michel Thétaz: «A long terme, des rendements annuels entre 6,5% et 8%»

Et que faut-il changer à votre modèle?

– Notre activité unique est la gestion; en fonction des mandats, nous nous occupons de tout ou partie des avoirs de prévoyance de nos clients. Nous ne sommes ni dépositaire, ni courtier. Ce modèle nouveau au moment de la création d'IAM il y a 15 ans n'était pas toujours bien compris. Désormais, les caisses de pension sont conscientes des conflits d'intérêts qui peuvent surgir lorsque leur banque est à la fois dépositaire, gestionnaire et courtier. Cela a fait évoluer la branche vers plus de transparence et vers une réduction des coûts. Pendant tout ce temps, IAM n'a pas changé une virgule et ne doit rien changer à son modèle.

Des réglementations se mettent en place pour rendre responsable le gérant de ses conseils.

Est-ce un risque pour vous?
– D'une part, nous sommes 100% soumis à la Finma, comme une banque. Ce statut nous impose les plus hautes contraintes en termes d'organisation et de procédures. D'autre part, notre cadre de travail est précisément délimité par les mandats que nous signons avec les clients. A tout moment, la Finma peut désigner des auditeurs pour s'assurer que les contraintes soient respectées. Avec une organisation de 35 personnes pour moins de 100 clients, nous sommes bien équipés pour assurer ce suivi.

Les coûts vont-ils baisser?

– En cassant le moule (gestion, banque dépositaire et courtage), IAM a déjà contribué à la baisse des coûts dans la branche. Le modèle des tarifs tout compris s'est répandu: les banques n'ont

plus intérêt à faire tourner les portefeuilles cinq fois plutôt qu'une pour gonfler leurs bénéfices. Cela dit, les caisses sont naturellement plus sensibles aux coûts lorsque leurs rendements sont faibles, voire négatifs comme en 2008. La pression est indéniable.

Après le refus de la baisse du taux de conversion, à Berne, les autorités menacent de prendre des mesures sur les conflits d'intérêts ou les coûts. Mais quelles mesures? Et pour qui?

– Il y a bien des conseillers qui tournent autour des caisses et ne les aident guère. Ce ne sont pas les derniers à préconiser d'accroître la gestion passive. C'est une façon commode de réduire un peu les coûts sans se remettre trop en cause. Cette solution peut convenir à certains compartiments des grandes caisses. Mais, la gestion reste pour partie un art. Certains gérants, dont nous prétendons faire partie, parviennent à le maîtriser. Dans notre cas, nous ne promettons pas monts et merveilles, mais une surperformance de 0,5% à 1% par rapport à un indice de référence. Cette mission, nous l'avons largement remplie depuis la création d'IAM. Nous pensons être en mesure de poursuivre sur cette lancée à l'avenir, non chaque année bien sûr, mais en moyenne sur une période suffisamment longue. Des investisseurs seront toujours prêts à payer cette promesse de surperformance moyennant des commissions un peu supérieures à celles de la gestion passive.

Est-ce de l'art le fait de choisir Nestlé et Holcim? Est-ce que IAM, c'est payer une gestion active avec l'essentiel d'un portefeuille passif?

– Si vous êtes en gestion passive, votre rendement est celui de l'indice diminué des coûts. Si vous êtes actif, vous devez ajouter de la performance à l'indice, mais vous ne pouvez pas vous abstenir de choisir parmi les membres de l'indice. La gestion active se différencie en mettant plus de telle société ou pas du tout d'une autre. A l'instar de la gestion passive, pourquoi se forcer à acheter une société à laquelle on ne croit pas? Le choix des titres correspond au deuxième niveau de décision. Le premier niveau concerne l'allocation d'actifs. Il consiste à définir le poids des actions suisses ou étrangères, des

obligations... En général, l'allocation d'actifs détermine davantage le rendement d'une caisse que le choix des titres individuels.

Quel bilan tirez-vous de vos décisions prises dans les 18 mois de crise?

– Notre horizon est plutôt 10 ans ou plus. C'est le luxe de l'indépendance d'IAM par rapport à d'autres institutions qui changent de méthode ou d'équipes si cela ne fonctionne pas après six mois. Nous savons qu'une année horrible peut se produire tous les 30 ou 40 ans. Ce fut 2008. Il faut passer à travers sans sourcilier. Notre tâche a consisté à convaincre nos clients de ne pas courir aux abris en pleine tourmente afin d'être en mesure de bénéficier du retour de balancier. Nos portefeuilles équilibrés ont certes perdu 18% en 2008. Mais, ils ont regagné 18% en 2009. Nous avons donc presque rattrapé la baisse. Ce n'était pas facile de commencer à racheter des actions au plus fort de la crise, d'aller expliquer aux clients que ce n'était pas la fin du monde, mais plutôt le moment de regarder au-delà. Je crois que beaucoup de caisses suisses n'en ont pas eu le courage.

Votre performance n'est-elle pas supérieure à l'indice dans les phases de hausse des actions?

– Effectivement, nous capitalisons davantage lors des hausses car nous avons systématiquement un biais favorable aux actions. Nous sommes généralement au-delà de ce que la caisse détermine comme son point neutre. Nos portefeuilles n'en sont pas plus risqués pour autant, parce que nous attachons beaucoup d'importance à la diversification et parce que nous privilégions les sociétés solides.

Avez-vous gagné des mandats?

– Oui nous en avons gagné. Compte tenu de l'afflux de clients, la masse gérée par IAM (environ 7 milliards) a peu varié durant la crise. IAM se trouve dans un «sweet spot»: les évolutions récentes ont démontré la pertinence de notre approche. Les caisses nous contactent de plus en plus de leur propre initiative. Par exemple, il y a quelques mois, une caisse de 58 millions a souhaité nous rencontrer. Ils nous ont montré leurs positions qui tenaient sur une page. Sans exagérer, je ne pouvais pas dire à quoi correspondaient les trois

quarts d'entre elles. Ce n'étaient que des produits alternatifs ou structurés. En fait, la véritable fortune de cette caisse était plus proche de 48 millions. Nous avons eu le mandat, mais nous n'avons toujours pas fini de restructurer le portefeuille!

Quel est votre sentiment sur les marchés?

– Nous sommes assez constructifs. Le monde va dans la bonne direction, malgré des problèmes à résoudre, notamment en Europe. Après la forte hausse des actions, une consolidation peut intervenir. Pour la décennie à venir, les taux de croissance des pays émergents resteront très forts. L'évaluation des actions paraît raisonnable.

Est-ce que notre prévoyance devrait davantage être investie dans les pays émergents?

– Oui, ce sont eux qui paieront nos rentes. Dans la partie des actions non suisses, nous plaçons autant dans les émergents que dans les pays développés.

Par rapport aux problèmes des monnaies occidentales, faut-il avoir de l'or ou des obligations en monnaies fortes de pays émergents?

– L'or. Dans les pays émergents, nous ne cherchons pas les aspects monétaires, mais la progression du capital.

Que sera votre entreprise dans cinq ans?

– IAM sera un peu plus grand, avec peut-être 150 clients. Peut-être devons-nous plafonner leur nombre, car nous tenons à rester à leur écoute. Mais le modèle d'affaire ne changera pas.

On dit que IAM est une bonne société mais c'est un one-man-show. Que se passera-t-il après Michel Thétaz?

– Nous ne pouvons y échapper. Les sociétés qui expriment des convictions fortes tendent à se rassembler autour d'un porte-drapeau. Des gérants américains sont confrontés à la même problématique: il suffit de penser à Warren Buffett. En ce qui concerne IAM, une incapacité ou la disparition du porte-drapeau sont prévues dans les procédures. Tout est réglé pour maintenir l'entreprise et le modèle. Sinon, je vous assure que je n'ai aucunement l'intention de raccrocher les crampons. Cela peut durer encore 10 ou 15 ans.