

La Suisse et les institutionnels: les règles en vigueur font problème à plusieurs égards

Investissements. Les déséquilibres des marchés helvétiques constituent des facteurs qui rendent l'accroissement de l'internationalisation des placements des institutionnels presque inévitable

Les conditions fiscales défavorables en Suisse interdisent dans les faits l'émergence d'une industrie performante

Les différents types d'investisseurs institutionnels relevant du secteur des assurances sociales sont tenus de respecter des directives de placement, c'est-à-dire des règles qui précisent les formes de placements autorisés et fixent des limites maximales par classes d'actifs; cela s'applique tant aux caisses maladie qu'aux institutions de prévoyance – ces dernières bénéficiant toutefois d'une liberté d'action plus grande, si elles peuvent satisfaire une série de critères techniques. Les règles en vigueur font problème à plusieurs égards, parce qu'elles ne sont pas fondées sur une détermination rigoureuse, scientifique, de la notion de risques et qu'elles ne prennent pas en compte de manière judicieuse les caractéristiques des marchés dans lesquels les institutionnels investissent.

Dans les directives pour les caisses de pension, les investissements réalisés en devises étrangères sont plafonnés. Ici, ce n'est pas tant la qualité intrinsèque des actifs non suisses qui est en cause, mais bien le surcroît de risque – déterminé par la volatilité – occasionné par la fluctuation du cours de la devise dans laquelle le placement est réalisé. En effet, une obligation bénéficiant d'un rating donné – par exemple AA – ou une action figurant dans l'un des indices de référence majeurs – par le MSCI World – présentent, sur un plan global, une qualité intrinsèque proche. En revanche, les variations des devises par rapport au franc suisse peuvent causer des mouvements très importants du cours du sous-jacent et donc du risque (volatilité) qui leur est associé – ce qui est tout particulièrement préjudiciable aux valeurs à revenus fixes, telles que les obligations. Ces risques peuvent toutefois être complètement supprimés – au moyen de la couverture intégrale des changes, currency hedging – ou de couvertures partielles – currency overlay. De plus, les règles actuelles traitent les devises étrangères de manière totalement indifférenciées, elles ne distinguent nullement entre l'euro, le dollar américain et une quelconque devise exotique. Alors qu'il est possible aujourd'hui de payer n'importe quel achat en Suisse, dans l'économie «réelle», en euros, cette devise ne bénéficie d'aucun traitement de faveur dans les directives.

Les déséquilibres de la plupart des marchés helvétiques, sur le plan des volumes et de la liquidité, constituent autant de facteurs qui rendent l'accroissement de l'internationalisation des placements des institutionnels suisses presque inévitable. Ainsi, le marché des obligations en francs suisses est non seulement limité sur le plan du volume des titres disponibles ou échangés, il est également très fragmenté, alors que les transactions y sont onéreuses et les coupons très bas. Le marché des actions blue chips est dominé par 5 titres qui représentent plus de 70% de la capitalisation boursière domestique, et ce dans 2 secteurs seulement. Quant aux marchés immobiliers, ils se caractérisent par l'importance dominante du secteur résidentiel, les secteurs des bureaux et des immeubles commerciaux y étant peu développés. L'analyse peut être poursuivie et étendue à d'autres catégories d'actifs: parce que les matières premières sont traitées en dollars ou que les principaux instruments financiers le sont également dans cette devise, les placements en commodities se font en dollars; les conditions fiscales défavorables en Suisse interdisent dans les faits l'émergence ici d'une industrie performante de single funds dans le domaine des hedge funds et du private equity. Alors que l'analyse et la prise en compte des risques de placement sont réalisées de manière de plus en plus rigoureuse et professionnelle par les intervenants sur les marchés, il est temps que les directives de placement des institutionnels soient à nouveau réexaminées, en abandonnant des préjugés ou des préférences – nationales – non fondées et dont l'impact peut s'avérer défavorable en termes de performances et de risques.

*Dr. ès sc. pol., expert diplômé en assurances de pension, conseiller en stratégie, techniques et risques d'investissements, Lusenti Partners LLC, Nyon.

*Graziano Lusenti**

© Le Temps, 2007