

Vendredi - Samedi - Dimanche 9 - 10 - 11 juin 2006

—ÉCLAIRAGE —

—Les caisses de pension hésitent encore face aux hedge funds

Bousculées par les marchés, les caisses allouent déjà une part de leur fortune à l'alternatif. Mais avec une profonde méfiance.

—yves genier

Ce n'est pas en un jour, ni même en un cycle boursier que les sentiments des responsables des caisses de pension voient les hedge funds d'un œil positif. Les boîtes noires que constituent ces drôles de véhicules affectés par de violentes secousses et hautement exigeants en termes de prix n'ont rien pour tranquilliser la conscience de ceux qui doivent garantir le versement de rentes à des myriades de retraités actuels et futurs.

C'est ce qui est ressorti notamment du séminaire de la Banque Privée Edmond de Rothschild, tenu hier au château de Pregny aux portes de Genève, à destination de la clientèle institutionnelle. La banque genevoise est elle-même hautement profilée sur la gestion alternative et les fonds de fonds et enregistre un succès certain.

Mais des arguments liés à la performance à la conversion des gérants aux véhicules alternatifs, il y a un grand pas que tous les gérants de caisses ne franchissent pas.

La caisse du CERN s'est convertie à la gestion active

Administrateur de la Caisse du CERN, Christian Cuénoud a expliqué hier les circonstances de la conversion de sa propre organisation. C'est en 2005 qu'il a investi, pour la première fois, une part de la fortune gérée par sa caisse, qui se monte en tout à 4,2 milliards de francs. «Notre caisse fonctionne sous le régime de la primauté des prestations. Les rentes sont indexées. Le nombre d'employés actifs au CERN a diminué depuis 30 ans hormis un redressement ces deux dernières années, si bien que nous comptons 3213 employés pour 2947 retraités. Ces derniers ont, dans leur grande majorité, entre 65 et 70 ans. Ils nous coûteront cher. Notre taux de couverture est donc passé sous la barre de 100% pour atteindre 85% en 2002 du fait des baisses boursières.»

Il était donc urgent pour ce gérant de l'une des plus grosses caisses de Suisse de réagir. C'est pourquoi environ deux tiers de la gestion ont été confiés à des mandataires externes – des prestations qui ont leur prix, comme le suggère le gérant – afin de remonter la pente. Le taux de couverture s'améliore mais le retour à un 100% «prendra encore du temps».

La part de l'alternatif dans le portefeuille de la caisse est donc passé de zéro en 2004 à 5,6% en 2005. Parallèlement, celle-ci se convertissait à la gestion active après des années à se contenter de la passivité face aux marchés. Mais l'entier des actes de gestion n'a pas été confié à des mandataires externes. Sur le total de la fortune, un milliard reste géré à l'interne, auquel s'ajoute un encours de 600 millions placés dans des produits dérivés gérés par deux personnes.

«Cette conversion aux dérivés nous autorise une très grande réactivité, et donc de souplesse. Mais elle nécessite une formation poussée du comité de placements, qui ne se fait pas en un jour.» Effectivement, les deux gérants n'ont pas encore vu leur travail couronné de succès: en deux ans, leur performance est globalement négative! La part des hedge funds demeure inférieure à 3%

C'est donc à reculons qu'est entrée cette grande caisse dans l'univers des hedge funds. Cette démarche illustre la lente évolution des caisses en général, telle qu'elle ressort des enquêtes de Lusenti Partners. En 2004, la part des hedge funds s'élevait à 2,4% de la fortune totale. Un an et demi plus tard, celle-ci montait péniblement à 2,9%. Les accidents subis ces dernières semaines par certaines stratégies ne vont pas déridier la méfiance profonde de nombre de gérants, y compris de certaines grandes caisses publiques romandes, rétifs à l'alternatif.

Rothschild a beau argumenter en faveur des fonds de hedge funds. EIM peut brandir une étude assurant une fiabilité des fonds similaire à celle des obligations triple B. Mais pour bien des gérants, une question centrale demeure sans réponse: le fonds qui leur est présenté avec force graphiques est-il vraiment long/short equity? Si oui – ce qui lui assurerait un bel avantage, du moins temporairement – est-il plutôt short, ce qui est bon dans un marché baissier, ou plutôt long à très long, un biais nettement moins favorable? C'est là que les exigences fondamentales du gérant de caisse de pension, la transparence et la prédictibilité, se heurtent de front aux caractéristiques essentielles des hedge funds, l'opacité et la volatilité. La méfiance des premiers envers les seconds n'est donc pas si irrationnelle que cela.

Six risques majeurs pourraient affecter à plus ou moins long terme l'économie

robin bleeker

Au vu des présentations qui ont été faites hier à Genève dans le cadre du séminaire institutionnel organisé par Credit Suisse, il y a peu de chances que les gérants cherchent à se positionner sur les hedge funds. Quand la peur de l'avenir travaille les esprits, l'inconnu ne rassure guère. Et pourtant, selon Alois Bischofberger, chef économiste de Credit Suisse Group, il faut s'attendre à que «la croissance économique mondiale passe à la vitesse supérieure au cours des prochains trimestres sans pour autant s'effondrer et avec une possibilité de réaccélération l'année prochaine». Il a d'ailleurs précisé que les forces de croissance seront mieux réparties, ce qui facilitera à moyen terme la correction des déséquilibres de l'économie extérieure. Une évolution qui, selon l'économiste, devrait éviter un recul marqué du dollar. En outre, les taux des marchés monétaires et des capitaux poursuivront leur hausse, et ce même si la Réserve fédérale attend quelques mois pour resserrer la vis.

Chute du dollar

et hausse des taux

— Pour l'économie mondiale, en tant que telle et dans sa globalité, Alois Bischofberger dénombre six principaux risques. Ainsi premièrement, le déficit de la balance américaine des opérations courantes pourrait continuer à se creuser rapidement sans qu'un renversement de tendance se profile à l'horizon. En conséquence, selon l'économiste, «le dollar pourrait chuter et les taux américains fortement augmenter». De fait, les répercussions directes et indirectes sur l'économie mondiale pourraient être graves. Le deuxième risque concerne les prix de l'énergie et des matières premières qui pourraient poursuivre leur hausse. Même si la dépendance du pétrole est aujourd'hui moindre qu'il y a trente ans, les conséquences d'une telle évolution se feraient sentir sur la croissance et l'inflation. Dans un troisième temps, les marchés immobiliers fortement évalués pourraient s'effondrer, ce qui freinerait fortement la conjoncture. Quatrièmement, selon Alois Bischofberger, les taux d'inflation et les taux d'intérêt pourraient augmenter fortement de façon inattendue. Enfin, pour le dernier risque, il se pourrait que des troubles politiques se manifestent ou s'accroissent, lesquels auraient alors «un effet ralentisseur sur le commerce international et la propension des entreprises à investir». Il n'en demeure pas moins que jusqu'ici l'évolution de l'inflation n'a pas suscité beaucoup de craintes car elle était induite en majeure partie par la hausse des prix de l'énergie.

Des raisons de s'inquiéter sur les marchés émergents

La grande question qui taraude les esprits est de savoir si les pays émergents continueront à stimuler fortement l'économie mondiale. Pour l'économiste de Credit Suisse Group, même si ces dix dernières années, les importations en provenance des pays émergents sont passées d'environ 33% à 43% aux Etats-Unis et de 29% à quelque 45% en Europe, un ralentissement de la croissance dans les pays industrialisés affecterait durement les économies émergentes.

Des risques existent

Il n'empêche, selon Alois Bischofberger, la croissance économique des marchés émergents asiatiques continuera à dépasser nettement celle d'Amérique latine et d'Europe de l'Est. Dans l'ensemble, les pays émergents les plus intéressants sont la Chine, l'Inde, le Vietnam, les trois tigres baltiques que sont l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie. La Slovaquie, la Russie, ainsi que les

deux candidats à l'entrée dans l'Union européenne, la Roumaine et la Turquie, font partie du lot.

Toutefois, d'après Charles Wyplosz professeur à l'Institut des Hautes études internationales de Genève, il y a des raisons de s'inquiéter. En effet, les risques existent mais ils sont limités, notamment en ce qui concerne une remontée des taux. Dans un tel cas de figure, les flux de capitaux vers ces pays devraient ralentir, la hausse de la prime de risque s'enclencherait, la charge de la dette s'alourdirait et la baisse des cours des matières premières se déclarerait. Selon les propos du professeur, «le pire n'est pas le plus sûr». Il constate notamment que la situation est saine en Asie alors qu'il existe des fragilités, notamment en Amérique latine, en Europe de l'Est et en Turquie. Au bout du compte, des secousses ne sont pas exclues. – (RB)