

Placements alternatifs

La loi de la performance

Pouvez-vous me citer trois lois immuables en finance? La question est difficile car je doute même qu'il y en ait trois. Mais j'en connais en tous les cas une: pour générer de la performance, il faut prendre au moins un risque! Le tout est de sélectionner lequel.

EN BREF

Comment trancher entre private equity, hedge fund, dette privée, infrastructure et ILS? Une approche robuste, fondée sur le bon sens, existe pour pallier ces difficultés: débiter sa sélection avec des stratégies simples, que les investisseurs comprennent et qui proposent une liquidité appropriée.

La question se pose de manière brûlante pour les caisses de pensions pour qui générer une performance suffisante à couvrir le taux technique s'avère de plus en plus difficile. L'étude 2016 de Swisscanto révèle que la performance moyenne des caisses en Suisse l'an passé n'a été que de 1.13%. Et lorsque l'on sait que le rendement est l'élément prépondérant de la santé d'une institution de prévoyance, on comprend mieux l'ampleur de l'enjeu.

Quels risques prendre?

Pour beaucoup d'investisseurs, la perte de performance des investissements obligataires a été compensée en augmentant les risques de duration, l'allocation «high yield» ou la dette émergente. Cette transition a sans doute déjà été en grande partie réalisée. Prenons le secteur «high yield»: les coupons actuels au rendement d'environ 5% en dollars paraissent acceptables pour un taux de défaut de quelques pourcents. Mais quand on sait que la moyenne historique des défauts est plutôt de l'ordre de 5%, on peut s'interroger sur le bien-fondé de cette prise de risque.

Dans le domaine immobilier, les caisses sont souvent déjà fortement exposées et les possibilités d'achat se font de plus en plus rares. Selon une étude du Crédit Suisse, l'agio moyen des fonds suisses dans ce secteur est de 29%. Bien que le mouvement soit à la baisse, cela reste un niveau jamais atteint depuis 1994! La prudence reste donc de rigueur sur ce segment.

Dès lors, nombreux sont les investisseurs à avoir augmenté leur allocation (stratégique et/ou tactique) en actions. Mais là aussi, après près de sept ans de rallye sur les actions américaines (histori-

quement le troisième plus long rallye), on est en droit de se poser des questions quant à sa durabilité. En effet, d'inquiétants signaux nous parviennent. La croissance américaine se maintient tout juste à 2% (fortement en-dessous de sa capacité), le chômage, dont les chiffres omettent les nombreuses personnes en fin de droits, est sous-évalué, les sociétés américaines n'arrivent plus à accroître leurs bénéfices et le nombre de sociétés dont le Price Earning Ratio (P/E) avoisine les 19 points donne le vertige. Si la croissance des pays émergents ne soutient pas la conjoncture, les actions américaines chuteront. Les investisseurs devront alors revoir à la baisse les P/E ainsi que les bénéfices. A titre d'exemple, un ratio de 14 avec des bénéfices dix pourcents inférieurs implique une correction de la bourse américaine de 30%!

L'alternatif comme alternative ...

Malgré ce que la presse veut bien écrire, le secteur de l'alternatif, est en expansion car il apporte une partie des solutions. Selon l'étude de Swisscanto citée précédemment, l'allocation moyenne dans l'alternatif est passée de 5.4% à 6.1%. Les caisses de pension helvétiques sont en train de donner la priorité au private equity, à l'ILS ainsi qu'à l'infrastructure. Les hedge funds restent pratiquement inchangés à 1.4% en 2015. Une autre étude, menée par le bureau de conseil financier Preqin, avec la collaboration de 460 investisseurs institutionnels au niveau mondial, révèle que seuls 20% des acteurs ne font pas du tout d'alternatif! Cette étude montre aussi très clairement la volonté croissante des investisseurs d'augmenter leur allocation dans ce secteur.



Cédric Kohler
Head of Advisory
Fundana

Comment choisir?

Comment trancher entre private equity, hedge fund, dette privée, infrastructure et ILS? Même pour des investisseurs professionnels, certaines stratégies sont complexes à comprendre et souvent assimilées à des «boîtes noires».

Pourtant, une approche robuste, fondée sur le bon sens, existe pour pallier ces difficultés: débiter sa sélection avec des stratégies simples, que les investisseurs comprennent et qui proposent une liquidité appropriée. Le test est élémentaire: si l'un des membres du comité ne peut aisément expliquer la stratégie à ses homologues, c'est que celle-ci est inadaptée. Pourquoi faire primer la liquidité? Parce que cela donne l'option à l'investisseur d'avoir tort, de se tromper et de pouvoir rectifier son allocation quand il le désire.

Dans la myriade des stratégies évoquées, une d'entre elles répond particulièrement bien aux critères suggérés: les actions long/short. En effet, habitués aux allocations classiques, tous les comités d'investissement sont familiers avec

l'analyse fondamentale de sociétés, qui représente le cœur même de la stratégie actions long/short.

Cette approche de gestion simple consiste à acheter des titres jugés sous-évalués par le marché et à vendre des titres que l'on estime, au contraire, sur-évalués. Cette stratégie permet sur le long-terme d'obtenir un rendement

équivalent aux actions (6% à 7% annualisé), mais avec deux fois moins de risque (volatilité ou «drawdowns»). Même si cette stratégie est corrélée aux indices boursiers, on arrive à obtenir un alpha de l'ordre de 4% à 5% en moyenne. De plus, les gérants en actions long/short opérant sur les marchés les plus li-

quides du monde, la stratégie permet aux investisseurs de se retirer rapidement le cas échéant.

Mais vous êtes fou: c'est bien trop cher!

Véritable chasse aux sorcières, la traque sur les coûts n'épargne bien évidemment pas l'alternatif. Beaucoup d'investisseurs se plaignent du prix de gestion

beaucoup plus élevé de ces actifs, surtout si on les compare aux solutions indexées. Gardons toutefois à l'esprit que l'important, in fine, reste la performance nette. Emettons l'hypothèse qu'une caisse de 1.5 mias de francs alloue 30% de ses actifs en actions. Si le marché action corrige de 30% (un des scénarios évoqués plus haut), il en résulte ceteris paribus une perte totale pour la caisse de 9%, soit 135 mios. Si en revanche la caisse opte pour une allocation de 20% en actions, complétée par 10% d'actions long/short, et que cette stratégie baisse de 10% pendant la correction, alors la perte totale serait réduite de 30 mios de francs! Si la correction du marché était de 50% (comme en 2008 ou en 2002), la réduction de perte s'élèverait à 45 mios, soit 3% de la fortune de la caisse. Et 3%, c'est justement le taux que doivent générer les caisses chaque année. Autrement dit, la caisse épargnerait une année de performance! De quoi donner à réfléchir, non?

Alors quels risques allez-vous sélectionner? Pour nourrir vos réflexions, souvenez-vous de ce que disait Winston Churchill: «History will be kind to me as I intend to write it». «L'histoire me sera clémente car j'ai l'intention de l'écrire». |

«Si l'un des membres du comité ne peut aisément expliquer la stratégie à ses homologues, c'est que celle-ci est inadaptée.»
