

 -UE-

amLeague: les institutionnels suisses font de l'international leur jardin

Jean-François Tardiveau, à Genève 21/11/2012

Comptant via le Groupement des institutions de prévoyance (GIP) plus de cinquante investisseurs institutionnels suisses au sein de son club, amLeague a lancé, à sa demande il y a un peu plus d'un an, un mandat "[Global Equities](#) full invested". L'étroitesse du marché actions suisse conduit en effet les investisseurs helvètes à s'intéresser non pas seulement aux actions européennes mais internationales, comme [Jean Rémy Roulet](#), président du GIP l'a expliqué lors de la 15ème réunion amLeague-Newsmanagers qui s'est tenue à Genève.

Les trois investisseurs présents se sont faits encore plus précis en rappelant, au sein de leurs allocations d'actifs, un poids des actions à l'évidence plus élevé que dans le cas de nombreux investisseurs français. Directeur de la Caisse de pension du Comité International de la Croix-Rouge, dont l'encours global s'élève à 900 millions de francs suisses, [René Zagolin](#) a ainsi précisé que la poche actions était peu ou prou exposée à 15 % de titres suisses et à 26 % d'actions monde. Pour sa part, [Jean Rémy Roulet](#) qui est également directeur des Caisses de compensation dans le bâtiment a fait état, pour un encours de 750 millions de francs, d'une poche actions au sein de l'allocation de 22%, dont 7,5% d'actions internationales. A cet ensemble s'ajoutent également des hedge funds (9 %) et du private equity (5%). Enfin, Philippe Farine, group treasurer de la caisse privée Firmenich SA a indiqué, pour sa part, que les actions représentaient 22 % de l'allocation, répartis entre la Suisse, l'international, et les marchés émergents. "Nous avons également 10% de hedge funds, à peu près 2,5% de private equity, et 10 % d'immobilier en direct et 5% en indirect", a-t-il précisé.

La répartition entre la gestion active et passive marque toutefois de nettes différences : "Hormis 10% qui sont gérés en immobilier direct en Suisse et France voisine, le

reste est réparti entre 5 mandats balancés actifs rigoureusement identiques dans leurs "guidelines", explique [René Zagolin](#). "Et nous accordons généralement des périodes de 5 ans aux gérants, avec des mesures très étroites de performances et de frais". De son côté, [Jean Rémy Roulet](#) a expliqué que pour les actions internationales, deux mandats de fonds avaient été signés. "Nous utilisons également beaucoup les compétences d'un consultant dans le sens où c'est lui qui propose, et le conseil de la fondation qui dispose", a-t-il précisé. "L'allocation n'est donc pas le fruit du consultant, mais bien d'une discussion dans le board. Le conseil décide de l'allocation, mais c'est une émanation de ce conseil que l'on voit une fois par mois."

Enfin, Philippe Farine a rappelé que sa caisse s'était attachée les services d'un conseiller externe pour sélectionner des gérants actifs pour les obligations internationales et les actions internationales. "Nous avons très peu de gérants actifs, a-t-il ajouté. De fait, sachant qu'ils ne représentent que 20% de notre classe d'actifs, nous sommes tentés d'être assez dynamiques sur notre sélection et d'être un peu plus exigeants sur leurs performances. Avec ces 20%, note-t-il encore, nous acceptons également d'avoir un peu plus de volatilité."

La seconde partie de la réunion a permis aux trois gérants présents – dont deux exerçant leur fonction dans une maison suisse - de revenir sur les caractéristiques de leur gestion. Revendiquant toutes une gestion quantitative, les trois sociétés ont mis au jour de réelles différences. Ainsi, Theam représenté par son CEO, [Gilles Guérin](#) a mis en exergue, un portefeuille "min var" ayant une exposition au marché, donc un beta, qui est plutôt autour de 0,8. "Si l'on croit à l'anomalie selon laquelle un titre affichant une faible volatilité n'est pas forcément un titre sans rendement, l'idée consistant à prendre dans chaque secteur, les titres qui ont la volatilité la plus faible, permet de profiter d'un alpha résiduel permettant de surperformer, ou, en tout cas, d'être au même niveau, c'est-à-dire de compenser la sous-performance par rapport au marché quand le beta est défavorable, a-t-il rappelé.

Pour sa part, gérant chez [Lombard Odier](#) IM, [Alexandre Deruaz](#) a mis en évidence de nettes différences : "les indices traditionnels sont problématiques du fait de leur manque de diversification", a précisé le gérant. "Nous avons donc travaillé autour de cette idée de diversification, qui est l'autre grand axe basé sur les risques du monde « quant », et nous avons cherché à mettre en oeuvre une approche "risk parity" qui cherche à disperser le risque, non pas à le minimiser comme dans les stratégies minimum variance." Contrairement à l'approche de Theam, le gérant s'est dit agnostique en termes de benchmark, le MSCI [Global Equities](#) donne l'univers investissable et il n'y a aucune contrainte de tracking error ou de déviations sectorielles. "La raison principale est que par construction, l'approche "risk parity" va tendre à investir dans tous les titres, et éviter des problèmes de concentration", a noté [Alexandre Deruaz](#).

Enfin, Pierre Guillemin, managing director Asset Allocation & Equities de Swiss Life AM, a rappelé qu'en ce qui concerne le mandat Global Equity, un premier filtre va être appliqué avec des actions qu'on suppose être à dividendes élevés. "Ensuite, nous allons allouer, par pays, d'une manière pour l'instant relativement neutre – puisque le mandat est couvert contre le risque de change", a-t-il exposé. "On reste aussi relativement neutre sur la pondération par pays, et à l'intérieur des pays, nous appliquons une parité de risque, tout simplement."

Mais pour bien comprendre les différences en termes de gestion, les trois gérants ont indiqué le nombre de titres détenus en portefeuille. Ils sont entre 150 et 200 lignes chez Theam, 280 chez Swiss Life AM et 1.800 lignes – comme l'indice – chez Lombard Odier IM. "Lorsque l'on détient 280 titres ou 1.800 titres, etc, quel est le capital humain investi pour choisir l'action qui représente 0.0005%, s'est interrogé Philippe Farine. Et combien cela coûte pour le choisir ? ». Il faut distinguer la diversification des titres et la différence entre gérants, a précisé Gilles Guérin. "Un gérant de conviction va effectivement avoir tendance à investir dans 40 titres, voire même 20 titres s'il a des convictions très fortes. A l'inverse, un gérant "quant" a les « moyens » de maximiser l'utilisation des différents outils qu'il a à sa disposition. De fait, a-t-il conclu, pour assembler des gérants, il faut qu'ils soient différents, et que l'on en retienne pas un trop grand nombre".