



Market  
1227 Carouge  
022/ 301 59 18  
www.market.ch

Genre de média: Médias imprimés  
Type de média: Magazines populaires  
Tirage: 10'900  
Parution: mensuelle

N° de thème: 220.035  
N° d'abonnement: 3001484  
Page: 46  
Surface: 119'358 mm<sup>2</sup>

## DOSSIER / GESTION INSTITUTIONNELLE

# HEDGE FUNDS ET CAISSES DE PENSION : VERS UNE RÉCONCILIATION ?

Depuis que les économies développées ont adopté une politique monétaire de taux zéro, les gestionnaires de caisse de pension ont dû revoir leur copie quant à leur façon d'investir afin d'assurer les paiements des rentes. La Suisse est un cas particulier puisque la BNS a également introduit des charges négatives sur les dépôts. Cet environnement fait-il la part belle aux hedge funds ? Quelles stratégies sortiront gagnantes de ce tumulte ?



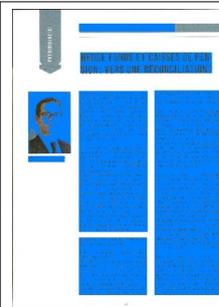
NICOLAS ROTH, Co-responsable  
actifs alternatifs, Reyl&Cie

Le monde des caisses de pension suisses continue de subir de plein fouet l'effet du tremblement de terre du 15 janvier. Suite à l'abandon du taux plancher de la monnaie helvétique contre l'euro, les actions suisses ont plongé, tout comme les investissements en devise étrangère non couverts. Mais les dégâts ne se sont pas arrêtés là. En effet, la Banque Nationale Suisse (BNS) a entrepris d'introduire des charges négatives sur les dépôts en francs afin de réduire son attractivité. Les caisses de pension ont bien tenté d'obtenir une exonération sur ces charges, mais cette demande a été refusée par la BNS. Dans ce contexte, les gestionnaires de ces fonds de pension se sont retrouvés au pied du mur quant à leur allocation en cash et en obligations, contraints de fait à repenser leurs investissements.

### LE RETOUR DE L'ALTERNATIF DANS L'ALLOCATION D'ACTIFS

Il est encore un peu prématuré pour avoir suffisamment de données permettant de savoir avec certitude quels ont été les grands mouvements des fonds de pension, toutefois certaines caisses de pension ont annoncé opérer des changements significatifs. À ce jour, Axa Winterthur a annoncé avoir vendu une partie de ses obligations de la Confédération au profit de *hedge funds* ainsi que des investissements immobiliers. La caisse de pension de la ville de Lucerne a également indiqué avoir vendu ses obligations au profit d'investissements immobiliers.

Côté performance, 2015 ne marquera probablement pas les annales par de brillants résultats. Le ralentissement de la Chine et les problèmes rencontrés sur les marchés émergents vont certainement impacter négativement les performances. UBS a récemment



Market  
1227 Carouge  
022/ 301 59 18  
www.market.ch

Genre de média: Médias imprimés  
Type de média: Magazines populaires  
Tirage: 10'900  
Parution: mensuelle

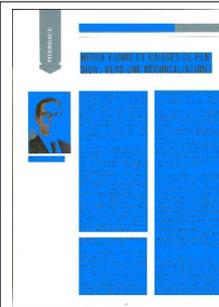
N° de thème: 220.035  
N° d'abonnement: 3001484  
Page: 46  
Surface: 119'358 mm<sup>2</sup>

publié son baromètre des caisses de pension pour le mois d'octobre 2015, affichant une performance moyenne sur l'année en cours de 1,11 %, toute taille confondue. Le solide rebond des marchés actions sur octobre a fortement contribué à ramener les performances en territoire positif.

Du côté des stratégies alternatives et plus précisément des *hedge funds*, ce n'est pas exactement une grande histoire d'amour avec les caisses de pension. La faute principalement à la crise de 2008, ou plutôt aux problèmes de liquidité qui ont surgi à la suite de cette crise. Un grand nombre de fonds de pension avaient déployé du capital dans des stratégies alternatives dont l'adéquation entre la liquidité des actifs et des passifs n'était pas respectée. La leçon a été douloureuse, toutefois les dernières données disponibles tendent à démontrer que les fonds de pension ont augmenté leur allocation dans les stratégies alternatives plus liquides, notamment à travers une utilisation plus intensive des fonds UCITS.

Par ailleurs, l'éternel débat sur les frais que chargent les *hedge funds* est remis sur le devant de la scène via la révision de la loi OPP2 et, notamment, sur la transparence imposée aux caisses de pension quant au TER (*total expense ratio*). Pour rappel, les frais se décomposent habituellement en frais de gestion de 2 % et frais de performance de 20 %. On peut craindre que la

nouvelle loi pousse un certain nombre de fonds de pension à investir uniquement dans des fonds alternatifs offrant des frais plus faibles que le classique « 2 et 20 » alors qu'il n'existe aucun lien entre frais et performance. Or, les fonds offrant des frais plus faibles sont bien souvent les stratégies avec la plus haute corrélation au marché action, gestion à cheval entre le *long only* et l'alternatif. À l'inverse, les gérants les plus sophistiqués, offrant



Market  
1227 Carouge  
022/ 301 59 18  
www.market.ch

Genre de média: Médias imprimés  
Type de média: Magazines populaires  
Tirage: 10'900  
Parution: mensuelle

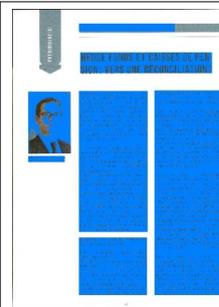
N° de thème: 220.035  
N° d'abonnement: 3001484  
Page: 46  
Surface: 119'358 mm<sup>2</sup>

## « ON PEUT CRAINDRE QUE LA NOUVELLE LOI POUSSE DES FONDS DE PENSION À INVESTIR UNIQUEMENT DANS DES FONDS ALTERNATIFS OFFRANT DES FRAIS PLUS FAIBLES ALORS QU'IL N'EXISTE AUCUN LIEN ENTRE FRAIS ET PERFORMANCE. »

le plus de valeur et de décorrélation sur le long terme, n'ont guère adapté leur tarification. Le fait de disposer de capital de long terme comme les caisses de pension devrait permettre une allocation en *hedge funds* vers des fonds dont la stratégie investissement se concentre sur des primes de risque réellement alternatives dont la réplique via des instruments liquides n'est pas possible.

### STRATÉGIES D'ARBITRAGES PLUTÔT QUE DIRECTIONNELLES

Au-delà des considérations de liquidité et de frais, la question du rôle des stratégies alternatives dans une allocation de fonds de pension mérite une attention particulière, notamment à l'aube d'une remontée des taux d'intérêt aux États-Unis. L'approche classique de considérer les *hedge funds* comme une classe d'actifs traduit une simplification excessive qui ne tient pas compte des différences à la fois entre et au sein des stratégies. Le rôle de chaque fonds est non seulement conditionnel à sa stratégie, mais également au style de gestion. Une connaissance approfondie des stratégies alternatives, un audit méticuleux ainsi qu'une compréhension du style de gestion permettront de saisir le rôle d'une allocation *hedge fund* pour une caisse de pension. La stratégie equity long-short est certainement un bon exemple. Un fonds



Market  
1227 Carouge  
022/ 301 59 18  
www.market.ch

Genre de média: Médias imprimés  
Type de média: Magazines populaires  
Tirage: 10'900  
Parution: mensuelle

N° de thème: 220.035  
N° d'abonnement: 3001484  
Page: 46  
Surface: 119'358 mm<sup>2</sup>

dont l'exposition nette est très stable et au-dessus de 50 % aura tendance à délivrer des performances plus proches de son marché de référence qu'un autre fonds dont l'exposition oscille entre 0 % et 50 % au gré du gestionnaire. Bien que ces deux fonds affichent la même stratégie sur le papier, le profil de risque sera différent tout comme son rôle au sein d'un portefeuille.

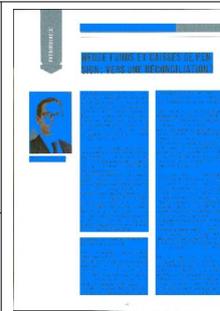
Dans les mois à venir, il est fort probable que les marchés financiers se montreront plus volatiles que durant les trois dernières années, à l'image de ce second semestre. Dans ce contexte, le choix des stratégies sera le facteur décisif pour l'allocation alternative des fonds de pension. Puisque la poche actions fait office de moteur directionnel, la partie *hedge funds* devrait idéalement se concentrer sur des stratégies d'arbitrages et des stratégies de *relative value*<sup>1</sup> capables de générer des rendements stables, ainsi que d'extraire des primes de risques décorréliées aux actifs traditionnels. Le cycle économique ainsi que le cycle de marché vont tendre à devenir plus favorable grâce à cette fameuse divergence de politique monétaire entre États-Unis et Europe. Les stratégies directionnelles qui ont bien fonctionné en étant essentiellement « long risque » vont très certainement subir une période de flottement dans un environnement plus volatile.

Il est difficile de prévoir si les caisses de pension vont augmenter significativement leur allocation aux stratégies alternatives à l'avenir. Toutefois, si elles décident de le faire, l'application de quelques règles pourrait leur éviter certains écueils. Tout d'abord, une allocation *hedge fund* devrait avoir un rôle précis dans un portefeuille, qui plus est dans celui d'une caisse de pension. La vocation de la poche alternative devrait être de réduire la volatilité du portefeuille et être composée de fonds capables d'ajuster le risque rapidement. Deuxièmement, la relation *value*. Finalement, la question des frais entre liquidité et performance n'est pas à négliger. Plus un fonds est liquide, plus il est probable que son profil de risque soit similaire aux marchés. Un certain nombre de gérants offrent des stratégies dont les profils convexes sont parfaitement adaptés

de *value*. Finalement, la question des frais devrait être secondaire car la performance sur le long terme n'est pas déterminée par le niveau des commissions de gestion mais bien par les primes de risques que le gérant de *hedge fund* essaie de capturer. ■

## « LA VOCATION DE LA POCHE ALTERNATIVE DEVRAIT ÊTRE DE RÉDUIRE LA VOLATILITÉ DU PORTEFEUILLE. »

aux fonds de pension, notamment certains gérants de fonds d'arbitrage de volatilité *cross-asset* ou d'autres stratégies de *relative*

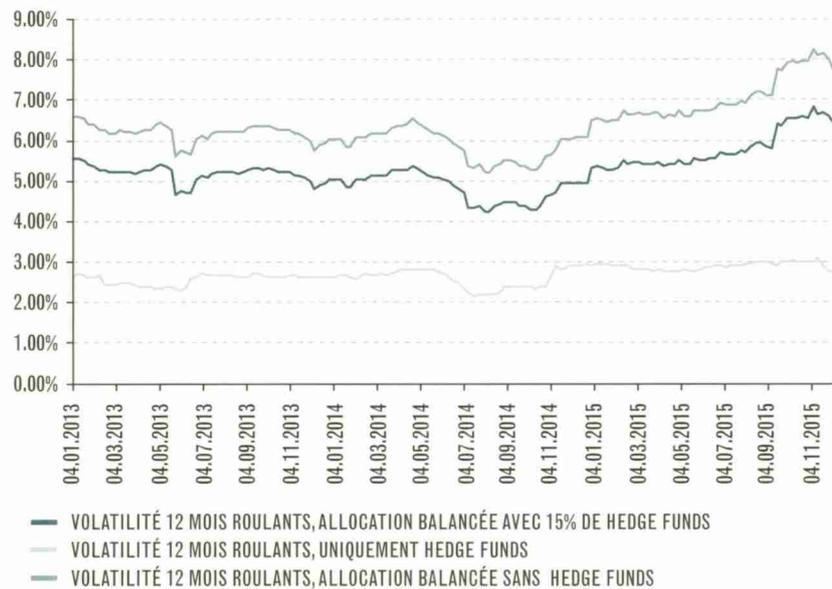


Market  
1227 Carouge  
022/ 301 59 18  
www.market.ch

Genre de média: Médias imprimés  
Type de média: Magazines populaires  
Tirage: 10'900  
Parution: mensuelle

N° de thème: 220.035  
N° d'abonnement: 3001484  
Page: 46  
Surface: 119'358 mm<sup>2</sup>

## LE RÔLE DES HEDGE FUNDS DANS UNE ALLOCATION BALANCÉE



Source: Bloomberg, Reyl & Cie

- 1) Stratégie qui consiste à investir dans deux actifs similaires avec une position long sur l'un des actifs et short sur l'autre afin d'exploiter les différences de prix entre les deux actifs de la paire.