

Les stratégies dynamiques bousculent les règles d'allocations d'actifs classiques

L'allocation d'actifs classique se révèle périlleuse en temps de crise. Mieux vaut allouer une limite fixe au risque.



RETO TARREGGHETTA
Membre de la Direction générale
du Groupe Swisscanto.

Chacun sait qu'investissement en actions rime avec volatilité accrue. Il n'empêche que l'effondrement des cours suite à la crise de l'endettement a déçu de nombreux investisseurs. Avoir en outre besoin de liquidités en pareille situation peut mener à vendre à perte – un comportement extrêmement procyclique qui représente précisément tout ce que l'on veut éviter.

Les fluctuations extrêmes sur les marchés sont la marque d'un contexte économique en transformation rapide et brutale – une situation généralement perçue comme un effet collatéral de la globalisation et qui laisse mal augurer d'un retour prochain à des conditions «normales», comme avant la crise de 2008/2009.

Une telle volatilité révèle les inconvénients de l'allocation classique, avec ses pondérations fixes établies pour les différentes classes d'actifs (actions, obligations ou instruments du marché monétaire). En effet, même des portefeuilles diversifiés ont enregistré des pertes parfois significatives.

LES STRATÉGIES dynamiques bousculent les règles formelles de l'allocation d'actifs et tendent vers des objectifs essentiels pour les investisseurs, tels que la préservation du capital ou la réduction du risque. Une variante prometteuse de l'allocation

IL S'AGIT DE
DIVERSIFIER
LE PORTEFEUILLE
EN FIXANT UNE
LIMITE DE RISQUE.

d'actifs dynamique vise à diversifier le portefeuille en fixant une limite de risque. Contrairement à l'allocation qui prévoit des pondérations fixes, elle définit en premier lieu non pas les parts des différentes classes d'actifs, mais le risque maximal auquel le portefeuille est exposé.

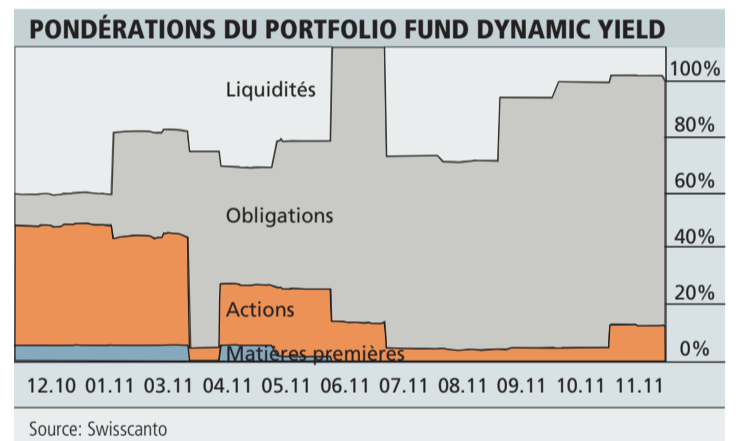
Une fois le risque tolérable par l'investisseur défini sous forme d'une amplitude maximale de fluctuation, le portefeuille est optimisé en fonction de cet impératif et le risque quotidiennement surveillé. Dès qu'il dépasse la limite prédéfinie, le risque est immédiatement ramené au niveau choisi par une réallocation vers des classes d'ac-

tifs moins risqués. A l'inverse, dès que le risque – calculé par la volatilité – diminue, la part du portefeuille qui comprend davantage de risques est reconstituée. L'investisseur participe ainsi à nouveau aux marchés actions lorsqu'ils se reprennent. Grâce à cette stratégie, les longues phases de pertes sont donc dans l'ensemble évitées, tandis que les potentiels haussiers sont exploités. Face à la «nouvelle normalité» qui règne sur les marchés financiers, marquée par une hausse de la volatilité et une baisse générale des rendements, les stratégies de placement dynamiques gagneront toujours plus en importance. ■

Test de résistance

Les résultats positifs issus d'une modélisation basée sur des données de marché couvrant une vingtaine d'années ont poussé Swisscanto à lancer fin 2010 un fonds qui est géré selon les règles suivantes: le budget risque est limité à 5%; l'univers de placement du fonds comprend les classes d'actifs marché monétaire, obligations en francs suisses et en devises étrangères, actions suisses, actions monde et matières premières; pour les placements en actions, une limite supérieure à 50% du portefeuille a été fixée. L'an dernier, le portefeuille a été soumis à plusieurs tests de résistance: en mars, la catastrophe nucléaire de Fukushima déclenchée par le tsunami et, depuis le mois d'août, la crise de l'endettement et les craintes d'une récession. Les adaptations apportées à l'allocation du fonds sont illustrées par le graphique ci-dessous.

En mars et en août, la part en actions a été ramenée au niveau le plus bas. A noter que le modèle de gestion du risque ne peut «prévoir» les baisses boursières découlant d'événements, tels qu'après Fukushima; suite à la hausse de la volatilité sur les marchés, le risque du portefeuille est immédiatement réduit et la reprise des marchés actions – très rapide après Fukushima – est manquée. En revanche, en cas de modification des risques liée aux fondamentaux, comme dans le cas de l'extension de la crise de l'endettement et les craintes de récession, le mécanisme fonctionne bien.



DOMINIQUE CHRISTIN ET BENOÎT DORMOND
AVOCAT, BCCC AVOCATS SÀRL

EN DROIT

Vers la fin des fonds dédiés à la clientèle gérée?

Le projet de révision de la LPCC entrave la création de nouveaux fonds dédiés aux clients des gérants indépendants.

Les placements collectifs de capitaux constituent un outil de gestion intéressant pour les gérants de fortune indépendants (GFI). En effet, ces derniers ne peuvent tenir aucun compte d'exécution en leur nom pour le compte de leurs clients (comptes omnibus), sauf à bénéficier d'une autorisation de négociant en valeurs mobilières. Dès lors, les fonds de placement leur offrent un excellent moyen de regrouper les avoirs de leurs clients, rationalisant ainsi leur gestion tout en faisant bénéficier leur clientèle d'économies d'échelle. Ces fonds de placement sont alors bien souvent constitués à l'étranger, essentiellement dans des juridictions offshore ou au Luxembourg.

Dans sa version actuelle, la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (la LPCC) se prête bien à ce modèle d'affaires. La LPCC ne soumet pas à autorisation la distribution de placements collectifs étrangers en Suisse ou depuis la Suisse lorsqu'elle s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés. Or, les clients qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un GFI sont, à l'heure actuelle, considérés comme des investisseurs qualifiés (art. 6 al. 2 OPCC).

Afin de l'adapter aux récentes évolutions réglementaires internationales, et notamment aux standards européens, la LPCC est en voie de révision.

Le projet de révision proposé par le Conseil fédéral prévoit notamment que les clients ayant confié un mandat de gestion à un GFI ne seront plus considérés comme des investisseurs qualifiés. En l'état du projet, les GFI ne pourraient donc plus placer les avoirs de leurs clients (en tous cas pour ceux qui n'appartiennent pas à l'une des autres catégories d'investisseurs qualifiés) dans des fonds de placement étrangers, sauf à les faire autoriser à la distribution en Suisse, ce qui ne sera en général pas possible pour des fonds offshore et engendrera des coûts importants. La création de nouveaux fonds de placement dédiés à leur clientèle gérée sera ainsi fortement entravée. Le sort des fonds dédiés existants est aussi incertain: les parts déjà attribuées à des clients ne poseront sans doute pas de problème, mais il ne sera plus possible d'y faire entrer de nouveaux clients.

La protection de l'investisseur contre les risques liés à un investissement dans un fonds de placement constitue la principale raison justifiant cette modification. Le souci de protection peut paraître légitime dans le cas des fonds de tiers, qui peuvent s'avérer difficiles à évaluer et à surveiller pour certains GFI. Il ne se justifie toutefois pas s'agissant de fonds dont le GFI est lui-même le promoteur, le gérant ou

l'advisor. Dans ce cas, le GFI maîtrise les risques liés aux investissements, comme s'il gérait directement des avoirs des clients individuellement.

Il serait donc judicieux que le projet de LPCC révisée réserve la possibilité aux GFI (ainsi qu'aux banques et aux négociants en valeurs mobilières) de placer les avoirs de leurs clients sous mandat de gestion écrit dans des fonds qu'ils ont créés pour leur clientèle et dont ils maîtrisent la gestion en qualité de promoteur, de gestionnaire ou de conseiller. Rappelons d'ailleurs que, selon le régime actuel, cette possibilité est soumise aux conditions que le GFI soit astreint aux règles de conduite édictées par une organisation professionnelle qui sont reconnues comme exigences minimales par la FINMA, et que le contrat de gestion de fortune passé entre le GFI et ses clients soit conforme aux directives reconnues d'une organisation professionnelle. Même si la directive AIFM risque fort d'entraver à l'avenir ce modèle d'affaires pour la clientèle européenne, le législateur suisse serait bien inspiré de ne pas créer, dans notre droit interne, des embûches nouvelles qui ne sont exigées ni par la réglementation européenne ni par la protection des investisseurs. Et gardons à l'esprit que les investisseurs européens ne constituent pas la seule clientèle de la place financière suisse. ■