

CONSENSUS ISAG

Rare de trouver un été aussi peu meurtrier

La mise en exergue de la demi-mesure pourrait faire émerger la Chine.



JOHN PLASSARD
Membre du comité de l'ISAG

Rare de trouver un été aussi peu meurtrier pour les indices mondiaux. L'effondrement de l'indice de la volatilité (VIX) et volume en berne, il n'en fallait pas plus pour que les stratégies de l'ISAG restent sur leur garde en maintenant une pondération globalement neutre. Intéressant de noter la part actions qui ressort du consensus représente 39% du portefeuille virtuel des membres tout comme la part obligataire (38%). Dans un environnement incertain où les valeurs refuges se doivent d'être mises en avant, la part des matières premières (tout en restant neutre) a été remontée à 3% par rapport au consensus précédent. Finalement, le pari le plus ambitieux dans les portefeuilles des banques privées reste la poche alternative puisqu'elle est toujours en forte surpondération à 12% en moyenne. Le coupable de cette situation terne, atone et morose est tout trouvé: la mise en exergue de la demi-mesure.

En zone euro tout d'abord, alors que sa légitimité était questionnée, la Commission européenne

Indices fera paraître chaque mois le consensus de l'ISAG (Investment Strategists Association of Geneva). Il représente la synthèse des prévisions mensuelles d'investissement de 19 établissements financiers de la place genevoise.

avait finalement décidé cet été d'ouvrir la voie à des sanctions à l'encontre de Lisbonne et Madrid, faute d'efforts suffisants pour réduire leur déficit public excessif en 2014 et 2015. Et ce, conformément au pacte de stabilité et de croissance. Il en allait de sa crédibilité. Bruxelles s'est cependant ravivé au dernier moment en évitant de privilégier la rigueur sur les politiques ultra-accommodantes.

Le Japon n'est pas en reste puisque le Premier ministre japonais, Shinzo Abe, a annoncé cet été qu'il avait décidé de reporter de deux ans et demi, à octobre 2019, l'augmentation prévue de la TVA, une volte-face qui apparaît comme un

LE COUPABLE DE CE CONTEXTE TERNE, ATONE ET MOROSE EST TOUT TROUVÉ: LA MISE EN EXERGUE DE LA DEMI-MESURE.

constat d'échec de la stratégie de relance Abenomics alors que la dette publique du pays s'élève à près de 250% du Produit intérieur brut.

Finalement, difficile de ne pas se référer au «cas américain» puisqu'en fin de mandat, le président Barack Obama et son administration sont totalement bridés à réformer quoi que ce soit qui pourrait réellement relancer l'économie du pays.

Et si en définitive, alors que tout le monde avait enterré son momentum de réforme et de croissance c'était le gouvernement chinois qui tirait son épingle du jeu? En effet, la mise en place d'un ambitieux plan quinquennal chinois pour 2016-2020 qui a débuté cet été pourrait bien privilégier dans un premier temps les réformes concernées en priorité sur le redressement de l'économie chinoise et la transition énergétique avant la forte croissance. Un peu plus qu'une demi-mesure sous forme de redémarrage d'un cycle dont pourrait peut-être s'inspirer plusieurs gouvernements. Un monde à l'envers. ■

QUESTIONS DU MOIS DE SEPTEMBRE 2016

	oui	non	sans avis
1- Les mesures de relance budgétaire prendront-elles désormais le relais des politiques monétaires?	0%	100%	0%
2- Dans le relative quiétude des marchés financiers, faut-il acheter la volatilité?	60%	40%	0%
3- Poursuite de la surperformance de l'immobilier en Suisse?	80%	0%	20%

ALLOCATIONS D'ACTIFS PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ EN EURO

	Pondération en % moyenne	Variation mensuelle	Pondération, relative* majorité
Monétaire	8	↘	Neutre
Obligations publiques	14	↗	Sous-pondéré
Obligations privées	24	↘	Sur-pondéré
Actions	39	↗	Neutre
dont Europe*			Neutre
dont USA*			Neutre
dont Japon*			Neutre
dont émergents*			Neutre
Matières premières	3	↗	Neutre
Alternatifs	12	→	Sur-pondéré
Total	100		

* Pondération relative au «benchmark» du répondant

Le Consensus ISAG est une publication mensuelle de l'Association des Stratégistes d'Investissement de Genève.
Recevoir le consensus: www.isa-gva.org / LinkedIn ISAG



DR. THIERRY AMY, avocat, associé
auprès de BCCC Avocats Sàrl, Lausanne-Genève

EN DROIT

Fondations de placement: nouvelle directive de la CHS PP

Les fondations de placement ont connu ces deux dernières années un développement soutenu: selon le rapport de gestion 2015 de la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP), cette tendance se marque en particulier pour les fondations de placements immobiliers, ainsi que, de manière moindre, pour des projets de fondations de placement visant notamment à permettre aux institutions de prévoyance des placements diversifiés dans les énergies renouvelables ou les crédits accordés à des PME. Gérant environ 120 milliards de francs d'avoires de prévoyance, les fondations de placement jouent ainsi aujourd'hui un rôle important dans le placement de la fortune du deuxième pilier. Caractéristique attractive, les institutions de prévoyance qui placent leur fortune dans une fondation de placement y acquièrent un droit de participation. Cela constitue un avantage important que n'offre pas un investissement dans un fonds de placement soumis à la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). En revanche, de telles fondations de placement ne bénéficient pas de l'exonération du droit de timbre. Pour éviter cet impôt, il arrive fréquemment que les fondations de placement recourent à des fonds de placement (institutionnels) exemptés du droit de timbre. En procédant de la sorte, elles s'exposent à devoir non seulement respecter les dispositions de l'ordonnance sur les fondations de placement (OFP), mais aussi celles de la LPCC. Comme les dispositions de la LPCC et de l'OFP poursuivent des objectifs

différents et sont par conséquent soumises à d'autres exigences réglementaires, les fondations de placement peuvent se trouver confrontées à des questions réglementaires importantes.

Afin d'assurer une plus grande sécurité juridique dans ce domaine vu le succès croissant de ce type de structures, la CHS PP a décidé d'inscrire dans des directives la pratique existante en matière de création d'une fondation de placement, ainsi que les exigences posées pour leur gestion. Cette directive (Directive CHS PP 01/2016 sur les exigences à remplir les fondations de placement) comprenant pour l'essentiel des dispositions touchant l'organisation, les exigences envers les responsables, la prévention des conflits d'intérêts et la procédure de création d'une fondation de placement a ainsi été édictée et est entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2016 (avec un délai d'adaptation au 1^{er} septembre 2018 pour les fondations existantes).

Dans le cadre des travaux préparatoires, la CHS PP a, de manière générale, privilégié une approche pragmatique en renonçant à édicter des règles détaillées qui auraient été mal adaptées à tous les types de fondations de placement. Les règles retenues sont certes comparables, mais s'éloignent sur certains points des exigences réglementaires appliquées aux placements collectifs de capitaux. Il a ainsi été renoncé à soumettre les contrats de gestion de fortune à la Circulaire FINMA 2009/1 (règles-cadres pour la gestion de fortune): la CHS PP se contente d'énumérer les clauses essentielles devant être traitées dans

ces contrats. La CHS PP a également renoncé à réglementer de manière générale les questions de séparation des fonctions, abandonnant en particulier le projet de faire interdiction aux représentants de l'organe de gestion et aux fondateurs de siéger au conseil de fondation, mais tout en maintenant l'exigence d'une organisation appropriée qui impose d'avoir des membres indépendants au sein du conseil.

De même, la CHS PP a limité le cercle des personnes soumises à la garantie d'une activité irréprochable aux seules personnes ayant des compétences décisionnelles. S'agissant de l'examen des exigences à remplir par le conseil de fondation lors d'annonces de mutations, la CHS PP n'a, de manière surprenante, pas voulu que le gestionnaires assujettis aussi bien à cette autorité qu'à la FINMA puissent se rapporter à la procédure prévue dans la LPCC pour les gestionnaires de PCC, entraînant ainsi une double procédure avec les frais supplémentaires y relatifs. Enfin, les règles applicables à la prévention des conflits d'intérêts sont laissées à la liberté d'appréciation de la fondation de placement en fonction de sa taille et de sa structure, l'exigence de l'adoption d'une directive interne étant toutefois fixée.

Avec cette Directive 01/2016, la CHS PP a adopté une approche pragmatique qui la distingue du régime appliqué aux placements collectifs de capitaux par la FINMA. Il convient toutefois de la saluer dans un monde financier toujours plus contraignant et sécuritaire. ■