

Les placements dynamiques pour parer aux turbulences



Marco Quadri
CIO, Tellico AG

Lors de très fortes baisses des marchés, les stratégies d'investissements dynamiques constituent une alternative intéressante pour les caisses de pension afin d'éviter certains points de déclenchement, liés à une couverture insuffisante, avec une obligation d'assainissement correspondante. Elle permet en effet une gestion plus active des risques - et donc moins de fluctuations de fortune - ainsi qu'une plus grande flexibilité du processus d'investissement. Les stratégies d'investissement dynamiques n'ont pas pour objectif d'obtenir nécessairement un meilleur rendement à long terme.

Pour les investisseurs et les caisses de pensions, l'année 2022 a été l'une des pires depuis des décennies. Fait rare, les cours des actions et des obligations ont simultanément subi une baisse de plus de 10% en moyenne, tandis que l'immobilier et les placements alternatifs n'enregistraient que des gains modestes. 2023 marque un léger mieux, mais nous sommes encore loin d'une embellie, tant l'environnement actuel reste très complexe avec une inflation encore élevée.

Les caisses de pensions ont également dû faire face à des pertes dans leurs portefeuilles, puisque les caractéristiques historiques de la diversification n'étaient pas réunies. Les taux de couverture des caisses ont par conséquent baissé de manière significative sur toute la ligne, parfois même en dessous de 100%. Seuls quelques cas isolés ont réussi à influencer positivement le taux de couverture en adaptant les bases techniques ou les réserves. Lorsque l'allocation d'actifs comportait une forte exposition aux actions et aux placements en valeurs nominales - ce qui était le cas pour la plupart d'entre elles - même un rééquilibrage régulier n'a pas eu l'effet de lissage escompté.

Les atouts de l'allocation dynamique des actifs

Dans cet environnement, les modèles alternatifs, tels qu'une gestion de l'allocation ou du portefeuille basée sur le risque, ont pu montrer leur valeur ajoutée. L'objectif de l'allocation dynamique des actifs consiste, en principe, à stabiliser le rendement en fonction de la capacité de risque d'une caisse et de viser, en outre, un taux de couverture minimum spécifique. Pour ce faire, on recourt à un modèle CPPI simplifié avec couverture conditionnelle, qui limite les pertes annuelles possibles - aucun modèle ne peut les exclure - et préserve la marge de manœuvre tactique de manière à éviter les assainissements.

Une performance lissée plutôt qu'une meilleure performance

Les avantages d'une stratégie dynamique sont essentiellement une gestion plus ac-

tive des risques: en évaluant et en ajustant régulièrement l'allocation du portefeuille, le risque global du portefeuille est potentiellement réduit, ce qui peut contribuer à limiter les pertes potentielles en cas de baisse des marchés. D'autre part, l'allocation d'actifs dynamique offre une plus grande flexibilité par rapport à l'allocation d'actifs statique. Les caisses peuvent adapter leur allocation de portefeuille afin de réagir aux changements des conditions du marché ainsi qu'aux modifications de leurs propres objectifs financiers ou de leur tolérance au risque.

En principe, tous les investisseurs peuvent choisir une stratégie d'investissement dynamique, mais c'est sans doute dans le contexte d'une caisse de pension qu'elle a le plus de sens: ainsi, la stratégie d'investissement dynamique permet notamment à la caisse de couvrir les différents besoins qu'elle définit le long de la structure d'âge de ses membres et de la proportion entre les bénéficiaires et les cotisants.

Les résultats montrent que la gestion dynamique des risques n'est pas nécessairement meilleure à long terme que les autres modèles. A long terme, le rendement obtenu est à peu près le même que pour les autres modèles, comme l'illustre le graphique ci-dessous.

Eviter les points de déclenchements automatiques

Contrairement aux portefeuilles de placement qui ne sont soumis à aucune restriction et qui peuvent «uniquement» être orientés vers un objectif final à maximiser au cours du temps, le non-respect de certains points pendant la durée d'investissement déclenche des mesures très concrètes pour les caisses de pension. Ces points de déclenchement, en particulier une sous-couverture, peuvent pénaliser durablement une caisse de pension et rendre la réalisation des objectifs à long terme beaucoup plus difficile. C'est surtout lorsque le risque d'assainissement augmente que la capacité de gestion est limitée et qu'une politique de placement adéquate n'est potentiellement plus possible. Il est également compréhensible que les découverts rendent plus difficile la conclusion de nouvelles affiliations.

En raison de cette dépendance, une gestion des risques axée sur le taux de couverture offre à une caisse la possibilité de conserver plus longtemps sa pleine capacité d'action et de ne pas être soumise à des restrictions. Dans ce sens, on pourrait également parler d'une plus grande résilience de la caisse. En d'autres termes, une gestion dynamique des risques commence à réduire les risques plus tôt dans le temps, ce qui diminue par la suite le risque de devoir freiner des quatre fers à un certain moment.

S'adapter régulièrement à la capacité de risque d'une caisse de pension

Concrètement, la gestion dynamique des risques s'effectue en mesurant ou en déterminant régulièrement le taux de couverture ou la capacité de risque d'une caisse. C'est une condition préalable à la gestion dynamique des risques. Par la suite, le risque d'une allocation d'actifs est comparé à intervalles réguliers à la capacité de risque existante de la caisse. A partir d'un certain point, le risque du portefeuille est progressivement réduit sur plusieurs classes d'actifs (au lieu d'être rééquilibré). Ainsi, le taux de couverture peut être mieux préservé et plus longtemps en cas de pertes persistantes. Plus la période de perte est longue, plus le risque est réduit. A l'inverse, le degré de risque peut être augmenté à nouveau si le portefeuille et donc le taux de couverture se rétablissent.

Être attentifs à la gouvernance en place Pour conclure, il convient de noter qu'une allocation d'actifs dynamique pose certaines exigences, voire des exigences plus élevées, à la gouvernance et à la gestion de la caisse de pension. Un savoir-faire approprié est requis au sein du conseil de fondation, de la commission de placement et des gestionnaires de fortune responsables respectivement de la gestion de portefeuille et de la gestion des risques; en outre, une communication régulière et surtout plus fréquente entre les organes est nécessaire. Pour mesurer régulièrement les rendements et les taux de couverture, en général plusieurs fois par mois, voire plusieurs fois par semaine, il faut en outre impérativement des processus bien rodés entre les organes cités.

Conserver plus longtemps sa capacité d'action

La stratégie n'offre pas une protection totale contre les pertes importantes. Lors de chocs très brusques (p. ex. un scénario de Black Monday), même une gestion dynamique est trop lente. Elle présente également un inconvénient en cas de reprise rapide et forte des marchés après des phases de ralentissement, où l'application de la stratégie permet en général de réaliser des bénéfices plus faibles, car le risque n'est ajusté et augmenté que lentement - ce qui peut aussi entraîner à long terme des rendements et des taux de couverture légèrement inférieurs. Mais comme nous l'avons déjà mentionné, le risque de sous-couverture est réduit lors des phases de baisse très longues, et les organes de décision conservent plus longtemps leur pleine capacité d'action et peuvent mieux saisir les opportunités qui se présentent. Au final, il en résulte une plus grande capacité de résilience, ce qui constitue également un des objectifs des caisses de pension et de leurs assurés. ■

Une allocation d'actifs dynamique pose certaines exigences, parfois plus élevées, à la gouvernance et à la gestion d'une caisse de pension

RENDEMENTS CUMULÉS SUR 5 ANS (2018 - 2022)

Baromètre UBS des caisses de pension comparé à la gestion dynamique (Tellico pk, 2018-2022)

