

Les investisseurs également mis au défi par les conséquences économiques

La stratégie de placement repensée

Face à la crise économique, les investisseurs institutionnels se scindent en deux groupes: certains conservent leur allocation stratégique d'actifs à long terme, tandis que d'autres la revoient et réalignent complètement leur portefeuille afin de l'adapter à la nouvelle normalité post-pandémique.

EN BREF

Les caisses de pensions suisses peuvent reconsidérer leur allocation sur la base de quatre axes thématiques. Un positionnement fort dans les valeurs suisses restera une option sage à l'avenir aussi.

Les caisses de pensions suisses sont dans une situation particulière en comparaison internationale: un portefeuille composé d'obligations suisses et d'une exposition importante aux grandes capitalisations de haute qualité du Swiss Market Index (SMI) est considéré comme une protection défensive et efficace contre les risques extrêmes.

Il ne fait aucun doute que ce fut bien le cas au premier trimestre 2020. Et pourtant, des questions se posent pour l'avenir, en particulier les deux suivantes: faudrait-il investir davantage à l'échelle internationale et une combinaison classique d'actions, d'obligations et d'immobilier est-elle encore recommandée?

Rendement et diversification

Ce qui a en tout cas changé, ce sont les caractéristiques des obligations souveraines des pays industrialisés. Les taux d'intérêt se rapprochent de zéro depuis 20 ans et, ces derniers mois, la tendance à la baisse s'est à nouveau intensifiée.

Couvert en francs suisses, le rendement de l'indice Citi-World-Government-Bonds est négatif à moins 0.1%; sans couverture du risque de change, il atteint tout juste encore 0.5%. Alors pourquoi détenir des obligations d'Etat internationales si l'on ne peut rien en tirer et qu'aucun rendement supplémentaire n'est à attendre en temps de crise par rapport aux obligations suisses?

Quant aux actions, leurs plus grands défis sont l'augmentation soudaine de la volatilité et le rétrécissement de l'économie mondiale. Depuis le début de l'année, les actions internationales sont en retard de près de sept points de pourcen-

tage sur les actions suisses (au 20 mai). Ici aussi, la question se pose: quelles sont les actions internationales les plus aptes à compléter une position centrale de grandes capitalisations suisses de qualité? Qu'est-ce qui promet une véritable diversification et de bonnes perspectives de croissance?

Quatre thèmes sur lesquels se pencher

Les caisses de pensions suisses devraient donc examiner quels thèmes d'investissement couvrent leur allocation d'actifs. Quatre thèmes en particulier ont gagné en pertinence à la suite de la pandémie (voir le tableau).

Des revenus réguliers durables

Ce sujet est devenu important au plus tard suite à la crise financière de 2008. Comme les taux de défaillance des obligations vont sans doute augmenter considérablement en raison de la pandémie, il faut accorder une plus grande attention à la durabilité des revenus.

Une approche simple des obligations d'Etat, alignée sur celle du benchmark et complétée d'obligations d'entreprises individuelles, est problématique depuis déjà un certain temps. Un concept qui n'exclut d'emblée aucune classe d'actifs à revenu régulier pourrait présenter plus d'intérêt. Le choix de titres de qualité à haut rendement serait plus grand et on ne serait plus dépendant de marchés dont l'avantage de taux d'intérêt a fondu au cours des dix dernières années.

De nombreuses catégories d'actifs pourraient entrer en ligne de compte à cette fin: des obligations d'entreprises de haute qualité en passant par les prêts à

haut rendement, les obligations de prêt garanties (CLO), les titres adossés à des actifs (ABS), les obligations des marchés émergents, les obligations d'entreprises hybrides et les investissements dans les infrastructures. Même les stock-options sont envisageables, car elles offrent la perspective de primes d'option.

Changement de régime pour les actions

En raison de sa grande qualité, le marché suisse devrait continuer à bénéficier du changement de régime des actions. Néanmoins, les actions internationales peuvent être intéressantes car d'autres pays connaissent une croissance plus rapide. Les investisseurs devraient y placer leurs priorités autrement qu'en Suisse et pondérer davantage des facteurs tels que la valeur, c'est-à-dire les évaluations favorables ou les revenus réguliers.

En plus, la gestion active peut permettre de découvrir certains titres individuels qui ont tendance à profiter de la pandémie. Une stratégie actions axée sur des thèmes peut être utilisée pour investir dans de nouveaux développements tels que le New Work, l'éducation numérique et la télémédecine.

Erreurs de jugement

Nous ne savons pas encore quelle sera la durée et la profondeur de la récession résultant de la pandémie. Il est par conséquent difficile d'identifier les évaluations erronées, c'est-à-dire les écarts entre les prix du marché et les données fonamen-

tales. Néanmoins, certaines choses devraient se préciser avec le temps, de sorte à faire ressortir plus clairement les distorsions durables du marché.

En principe, les investisseurs disposant de liquidités libres peuvent actuellement gagner plus que la moyenne. Nous constatons des valorisations favorables, notamment pour le crédit privé, les investissements sur le marché secondaire des capitaux privés et les co-investissements.

Sources d'alpha alternatives

Enfin, nous pensons qu'il est toujours important d'envisager des sources d'alpha alternatives. Dans ce contexte, les caisses de pensions suisses doivent se poser deux questions: quelles stratégies réduisent les risques extrêmes de mon portefeuille? Et quelles stratégies de croissance spécifiques sont intéressantes?

Les risques extrêmes peuvent être réduits, par exemple, grâce à des stratégies de hedge funds neutres par rapport au marché. Les titres liés à l'assurance, dont le rendement dépend du risque d'une catastrophe naturelle plutôt que des risques des marchés financiers, sont un exemple de stratégie de croissance alternative. En acceptant un niveau de liquidité un peu plus faible, on se crée beaucoup plus d'opportunités.

Exploiter les atouts de la Suisse

Compte tenu de la chute massive des rendements due à la pandémie, les caisses

de pensions suisses devraient reconsidérer leur exposition habituelle (10 à 20%) aux obligations gouvernementales émises par les pays industrialisés.

Il est extrêmement important de garder à l'esprit la forte proportion d'obligations et d'actions suisses qui atteint souvent 30 à 50% au total. Non seulement ces investissements s'intègrent bien dans la structure des engagements, mais ils sont également assez défensifs et protègent contre les risques élevés de perte.

Pour les additions internationales, il est donc conseillé d'adopter une «approche barbell» avec d'une part des obligations d'entreprises de qualité, et d'autre part des sources d'alpha alternatives à revenu régulier, ainsi que des placements en valeur intrinsèque, en actions à dividendes élevés et en actions thématiques. Par contre, il faudrait renoncer aux placements traditionnels en obligations souveraines et en actions classiques qui ne diffèrent finalement que légèrement des titres domestiques suisses.

Dans l'ensemble, les caisses de pensions suisses, fortes d'un portefeuille domestique solide, devraient donc en outre miser sur les nouveaux développements internationaux et s'engager dans des marchés qui promettent des rendements plus élevés. |

Joe McDonnell

Thèmes d'investissement clés en période d'incertitude exceptionnelle et de volatilité élevée persistante

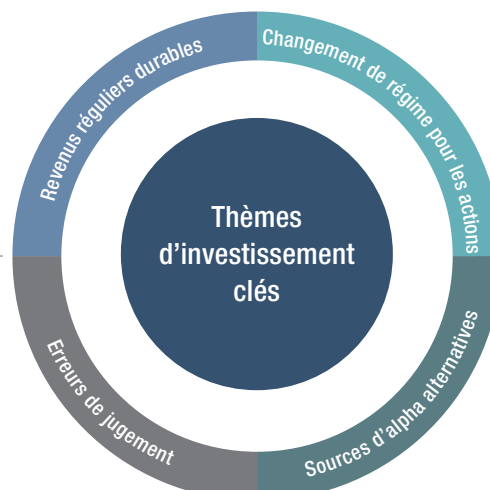
Le choc économique sans précédent accompagnera encore les titres à risque pour pas mal de temps. Pour tirer parti de la volatilité du marché, il faut faire preuve de flexibilité.

Revenus réguliers durables

Des stratégies à l'épreuve d'une crise qui promettent un revenu régulier et des rendements plus élevés – vu que les dividendes s'amenuisent, les défauts de paiement augmentent et que de plus en plus d'obligations souveraines génèrent un intérêt négatif.

Erreurs de jugement

Identification d'actifs de haute qualité qui ont été mal évalués dans le contexte des événements récents.



Changement de régime pour les actions

La faiblesse des taux d'intérêt est susceptible d'encourager les investisseurs à rechercher des primes de risque plus élevées, ce qui est une bonne chose pour les entreprises de qualité qui ont les reins solides.

Sources d'alpha alternatives

Stratégies dont les revenus corréleront le moins possible avec la direction du marché.