

# 10 Lundi Finance



JEAN KELLER  
DIRECTEUR GÉNÉRAL  
DE QUAERO CAPITAL

## Un œil sur la place

### Asset management: l'union fait la force

Lorsque, en mars 2009, Hans-Rudolf Merz a annoncé que la Suisse allait adopter les normes de l'OCDE sur l'assistance fiscale, les augures n'ont pas tardé à prédire non seulement la fin du secret bancaire, mais aussi la mort de toute la place financière. Aujourd'hui, force est de constater que ce séisme, pour profond qu'il ait été, n'a pas eu les conséquences qu'on pouvait craindre.

En effet, le private banking suisse a su se transformer en un temps record pour devenir une industrie moderne et transparente, sans pour autant renoncer à la relation personnelle ni à la compétence de gestion. Il a ainsi continué à attirer les grandes fortunes de ce monde, comme en témoigne la croissance continue des avoirs en gestion enregistrée ces dernières années.

#### La grenouille contre le bœuf

Mais surtout, la place financière a fait le choix de développer en parallèle son secteur de la gestion d'actifs, ce qui a permis d'équilibrer ses activités et de trouver de nouvelles sources de croissance. Aujourd'hui, avec plus de 2000 milliards de francs d'encours, l'asset management représente déjà plus de 35% des actifs totaux gérés en Suisse. Notre pays occupe désormais la quatrième place dans la gestion d'actifs en Europe et, chez de nombreux acteurs de la place, cette ligne d'affaires fait d'ailleurs désormais jeu égal avec la gestion privée.

Pourtant, l'évolution reste encore lente et des voix s'élèvent pour estimer que, en s'attaquant aux géants mondiaux de cette industrie impitoyable, la Suisse n'a aucune chance de succès et qu'elle ressemble à la grenouille qui voulait se faire aussi grosse que le bœuf. Ce complexe d'infériorité, très fréquent dans notre culture helvétique empreinte de modestie et de retenue, n'a pourtant aucune raison d'être.

#### Base large

Certes, notre place financière n'est pas – et ne sera probablement jamais – l'égal de New York

et de Londres, mais il n'y a pas lieu de comparer des pommes avec des poires, ni de s'autoflageller. Par ailleurs, s'il n'est pas aussi rapide qu'on pourrait l'espérer, il faut relever que ce développement repose sur une base large et diverse. En Suisse romande par exemple, on rencontre une grande variété d'acteurs, ce qui procure à l'ensemble une meilleure stabilité.

De fait, à côté des grandes banques, des établissements cantonaux et des divisions d'asset management des banques privées historiques comme Pictet, Lombard Odier et UBP, on trouve la gestion d'actifs d'établissements plus petits comme Mirabaud et Syz, mais aussi des spécialistes bien établis comme Unigestion ou Fundana, auxquels il faut désormais ajouter des boutiques performantes comme Decalia, Dominicé, Alatus, Mirante ou LumX, pour n'en citer que quelques-uns.

### L'importance du private banking en Suisse lui a permis de pouvoir compter sur un bassin solide d'investisseurs privés

Cette richesse se retrouve également au niveau des stratégies, avec des franchises fortes dans une large variété de classes d'actifs, en particulier dans celles qui exigent une compétence pointue et qui génèrent la plus grande valeur ajoutée, comme le financement de projets d'infrastructure ou les petites sociétés cotées. Bien diversifiée, tant au niveau des fournisseurs que des produits, cette industrie est ainsi plus robuste.

#### Un succès venu de la base

Paradoxalement, cette qualité de l'offre s'explique en partie par la relative lenteur de la croissance du secteur. Nourrie par la seule demande des investisseurs, la gestion d'actifs a développé des racines plus profondes. Par ailleurs, il faut ajouter que l'asset management suisse bénéficie de conditions-cadres favorables.

Tout d'abord, l'importance du private banking en Suisse lui a permis de pouvoir compter sur un bassin solide d'investisseurs privés, tandis que le système de fonds de pension LPP a assuré un flux régulier de fonds institutionnels. De plus, du côté de la production, la Suisse n'est pas par-

tie de zéro et a pu profiter des compétences de gestion de pointe développées en Suisse depuis des siècles.

#### Le rôle positif de la Finma

A ces facteurs de soutien, il faut ajouter l'impact favorable de la dernière révision de la LPCC, qui permet désormais aux sociétés suisses gérant des fonds de placement étrangers d'être réglementées par la Finma, ce qui a permis une véritable reconnaissance internationale et assure une certaine euro-compatibilité. Le rôle de la Finma dans ce développement ne s'est d'ailleurs pas limité à la mise en place de cette licence de gestionnaire de placements collectifs.

En effet, très à l'écoute des besoins des professionnels, le régulateur a fortement augmenté ses ressources au cours des dernières années, ce qui a permis une accélération du traitement des demandes, notamment grâce à sa procédure accélérée pour l'enregistrement des fonds de placement suisses.

#### Passer à l'étape suivante

Si ces premiers pas sont réjouissants, il en faudra toutefois un peu plus pour passer à la vitesse supérieure et permettre à notre gestion d'actifs d'être véritablement compétitive en comparaison internationale. Le premier pas consiste en la création d'une volonté commune et en la prise de conscience de l'importance des enjeux. Ceci permettrait d'aboutir à une meilleure collaboration entre les parties prenantes, en favorisant les échanges d'expériences et le développement des bonnes pratiques. En créant une émulation entre les acteurs de la place, on créerait ainsi un cercle vertueux qui pousserait tout le monde vers le haut.

Une autre piste à explorer est celle de la promotion des jeunes pousses, ces gérants émergents qui, malgré un talent indéniable, n'ont pas encore atteint la taille critique et ne disposent pas d'un track record suffisamment long pour être retenus lors des processus de sélection habituels.

Pour y parvenir, notre pays pourrait par exemple s'inspirer des «fonds de place» qui existent notamment à Paris, où les différents acteurs de la place ont constitué des fonds de «seed money» qui servent de pépinière et permettent aux jeunes talents de faire leurs preuves.

Enfin, les banques suisses, lorsqu'elles recherchent un fonds de placement, feraient bien de privilégier les produits locaux pour s'attacher à faire mentir l'adage selon lequel nul n'est prophète en son pays. En effet, puisque la tendance est au «consommer local», pourquoi toujours aller chercher à New York ou à Londres, alors qu'il existe des gérants de qualité dans notre pays? ■

## L'AGENDA

### LUNDI 1<sup>ER</sup> MAI 2017

- **Bourse suisse fermée**
- **L'Office fédéral de la statistique (OFS)** publie la statistique des **chiffres d'affaires dans le commerce de détail** en mars
- **Aux Etats-Unis**, publication de l'indice **PMI manufacturier de l'ISM** pour le mois d'avril

### MARDI 2 MAI 2017

- **Dufry, OC Oerlikon et Geberit** publient leurs **résultats** au 1<sup>er</sup> trimestre
- **Credit Suisse et Procure.ch** publient **l'indice des directeurs d'achat** en mars
- **Aux Etats-Unis**, réunion de **La Réserve fédérale américaine (Fed)** jusqu'à mercredi
- **En Allemagne**, publication de l'indice **PMI manufacturier**, pour le mois d'avril

### MERCREDI 3 MAI 2017

- **Swisscom, LafargeHolcim, Valiant, Looser et Schmolz + Bickenbach** présentent leurs **résultats** au 1<sup>er</sup> trimestre
- **Aux Etats-Unis**, deuxième jour de **la réunion de la Fed**, avec décision sur les taux d'intérêt; publication de **l'indice PMI non manufacturier** de l'ISM, pour le mois d'avril, et publication **des stocks de pétrole brut**

### JEUDI 4 MAI 2017

- **Le Seco** publie son indice du **climat de consommation** (résultat de l'enquête d'avril 2017)
- **Glencore** publie son **rapport de production** au 1<sup>er</sup> trimestre
- **Syngenta**: fin du **délai de l'OPA de ChemChina** sur le groupe agrochimique bâlois
- **World Tourism Forum** à Lucerne
- **Molecular Partners** publie ses **résultats** au 1<sup>er</sup> trimestre
- **Banques: assemblée générale d'UBS**
- **Assurances: Swiss Re** publie ses **résultats** au 1<sup>er</sup> trimestre

### VENREDI 5 MAI 2017

- **La Banque nationale suisse (BNS)** publie **l'état de ses réserves de devises** à fin avril
- **Le KOF** publie ses enquêtes conjoncturelles en avril
- **World Tourism Forum** à Lucerne
- **Aux Etats-Unis**, publication des **chiffres du chômage** pour le mois d'avril.

# Les avantages incertains de la diversification

**L'INVITÉ** Il n'est pas toujours facile de déterminer dans quelle mesure la diversification est appropriée dans le cadre d'un portefeuille immobilier

La logique voudrait que la diversification soit nécessaire pour réduire les risques d'un portefeuille immobilier. En réalité, ses avantages ne sont pas aussi clairs et nets que les investisseurs pourraient le penser. Tel est notre avis.

L'importance de la diversification – qui consiste à ajouter des actifs à un portefeuille pour en réduire le risque –, d'ordinaire mesurée par la volatilité des rendements, est bien connue. Par contre, il n'est pas toujours facile de déterminer à quel point la diversification est appropriée dans le cadre d'un portefeuille immobilier. De même, l'idée que la concentration est un risque pour le portefeuille n'est pas aussi évidente que certains investisseurs pourraient le croire.

#### La diversification peut aller trop loin

La plupart des études montrent que les portefeuilles d'actions comportant entre 15 et 20 lignes environ éliminent la quasi-totalité du risque spécifique, c'est-à-dire du risque propre à un actif donné, risque indépendant d'un actif à l'autre, et que l'ajout d'actifs supplémentaires n'apporte pas grand-chose de plus.

Pour les actions au moins, des portefeuilles relativement concentrés peuvent tirer le meilleur parti de la diversification. En bref, en surdiversifiant, les investisseurs courent le risque d'acquérir plus d'actifs qu'il n'est possible d'en gérer avec efficacité.

De même, une importante étude sur le risque immobilier réalisé par l'Investment



L'immobilier est un actif dont les caractéristiques sont majoritairement liées à la localisation. (WERNER DIETRICH/GETTY)

Property Forum tend à montrer que des portefeuilles concentrés d'investissements directs en actifs immobiliers peuvent apporter la plupart des avantages attendus de la diversification. Cette étude, qui se penche sur la volatilité des rendements de plus de 1000 biens immobiliers au Royaume-Uni entre 2002 et 2013, indique que, pour la plupart d'entre eux, «le marché» est le principal facteur de risque. En revanche, le risque spécifique est relativement faible et, en général, vraiment intrinsèque au bien en question. Le fait que les risques spécifiques

varient beaucoup d'un bien à un autre permet d'atteindre rapidement la diversification. L'étude relève que des portefeuilles composés de 15 à 20 actifs enregistrent, en moyenne, une volatilité des rendements proche de celle du marché dans son ensemble.

#### Portefeuilles concentrés et surperformance

Les portefeuilles immobiliers concentrés présenteraient des avantages considérables du fait des caractéristiques des actifs physiques. Ainsi, l'immobilier est

un actif dont les caractéristiques sont majoritairement liées à sa localisation. Plus les spécificités locales sont prises, plus le potentiel de générer de la performance est élevé.

En outre, les portefeuilles concentrés permettent de focaliser les ressources là où elles ont le plus de chances d'apporter une valeur ajoutée. Ils donnent également aux gérants une plus grande marge de manœuvre pour se concentrer sur leurs meilleures idées.

Une récente étude universitaire a calculé l'écart des portefeuilles de gestion-

naires actifs par rapport à la ventilation par segments de leur indice de référence pour plus de 250 fonds de placement immobiliers britanniques entre 2002 et 2011. Cette étude indique que les portefeuilles immobiliers commerciaux les plus concentrés sont ceux dont la typologie d'actif pèse au moins autant que l'indice, et enregistrent en moyenne une nette surperformance. De plus, ce résultat n'est pas obtenu en prenant davantage de risques: les portefeuilles plus concentrés sont aussi diversifiés que les fonds proches de leur indice, pour une volatilité totale légèrement inférieure en moyenne.

Contrairement peut-être à ce que l'on serait tenté de croire, les gestionnaires de fonds immobiliers dont les portefeuilles ressemblent le moins à leur indice de référence créent apparemment le plus de valeur pour leurs investisseurs. Cela peut s'expliquer par l'aptitude des gérants à identifier les segments offrant une meilleure valeur et/ou par leur meilleure connaissance des différentes typologies d'actifs. Le nombre inférieur d'actifs détenus dans ces portefeuilles donne à penser qu'ils sont gérés par des gérants de conviction, capables de s'extraire des contraintes que les indices de référence leur imposent. ■

CHRIS URWIN  
RESPONSABLE  
DE LA RECHERCHE  
MONDIALE, AVIVA

