

Engagements de prévoyance encore insuffisants

TOWERS WATSON. Les entreprises suisses ont constitué des actifs couvrant 88% des engagements de prévoyance en 2009. Un taux inférieur aux niveaux d'avant-crise.

Les trente principales sociétés suisses cotées (base SLI) ont constitué fin 2009 des actifs à hauteur de 141,2 milliards de francs destinés à la comptabilisation de la prévoyance professionnelle. Les engagements de prévoyance de ces entreprises s'élevaient à 160,4 milliards. Le taux de couverture atteignait ainsi 88,0%, soit une valeur plus élevée que l'année précédente. Ce résultat provient, d'une part, des rendements financiers, partiellement redressés après la crise financière et, d'autre part, des cotisations supplémentaires versées par bon nombre d'entreprises. Les effets de la crise financière ne se sont tou-

tefois pas encore résorbés; rappelons que les entreprises affichaient fin 2007 taux de couverture tendant vers l'équilibre. Parmi les 30 entreprises examinées, seule la banque Julius Baer affichait fin 2009 un taux de couverture supérieur à 100% (100,5%). «Pour 2010, nous tablons sur une nouvelle amélioration du taux de couverture. Les taux d'escompte ont globalement baissé de 0,3% à 0,5% entraînant une augmentation des engagements d'environ 5%. Par ailleurs, les produits financiers ont été meilleurs», explique Peter Zanella, responsable du conseil en prévoyance chez Towers Watson Suisse. «Le taux

de couverture proche de 100% d'avant la crise financière n'a toutefois de loin pas été atteint en 2010», ajoute Pascal Wyer, coauteur de l'étude chez Towers Watson.

L'étude repose sur les engagements de prévoyance au niveau groupe (y compris les filiales à l'étranger) selon les normes comptables internationales IFRS et US GAAP, raison pour laquelle les résultats diffèrent fortement des informations publiées par les institutions de prévoyance suisses. L'étude met en évidence les charges importantes, liées aux engagements de prévoyance, dans le bilan et sur le compte

de résultat des entreprises. Les sociétés suisses ont devancé la concurrence étrangère au cours de la crise financière. Towers Watson a aussi examiné 431 sociétés du classement Fortune 1000, autrement dit les plus grands groupes du monde. Fin 2007, avant la crise financière, les grands groupes étrangers affichaient un taux de couverture global de 106% et les groupes suisses un taux de 99%. L'écart était donc de 7 points. Fin 2009, toutefois, le taux de couverture global des entreprises suisses était supérieur d'environ 6 points de pourcentage à celui des grands groupes internationaux. ■

HYPOSWISS: nouveau responsable private banking pour l'Est

Hyposwiss Privatbank Zurich a nommé Manuel Graf nouveau directeur Private Banking pour l'Europe centrale et de l'Est, ainsi que pour le Moyen-Orient, au 1^{er} avril 2011. Il sera aussi membre de la direction de cette filiale de la Banque Cantonale de Saint-Gall, cotée.

USA-CS: pas semblable au cas UBS

Dans le litige fiscal entre les Etats-Unis et le Crédit Suisse, la banque ne devrait pas avoir à subir les mêmes conséquences que UBS, selon les estimations des milieux politiques. La plainte déposée fin février par la justice US contre quatre anciens collaborateurs du CS n'est pas comparable au cas UBS, reposant sur d'autres bases. La plainte contre UBS était basée sur un contrat étatique et a abouti avec des données concernant des clients, comme l'a indiqué la Conseillère fédérale au *Financial Times Deutschland*.

L'art d'anticiper les anticipations

Le fonds Dynamic Asset Management est à disposition des investisseurs suisses et place la gestion de la volatilité au cœur de sa stratégie.

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Risque géopolitique, catastrophes naturelles et risque de marché. Pour de nombreux professionnels, estimer les volatilités et les corrélations est aujourd'hui plus que jamais au cœur des stratégies de placement. Toutefois, les modèles classiques d'évaluation des volatilités retiennent l'hypothèse non vérifiée selon laquelle la volatilité est constante, aussi bien dans un intervalle de temps court que long.

Fin novembre, la société de gestion indépendante, également négociant en valeurs mobilières, Dynagest (près de 3 milliards d'actifs sous gestion), a annoncé, à travers de sa filiale luxembourgeoise Dynamic Asset Management

(DMC, créée en 1998), la mise à disposition des investisseurs suisses du compartiment **DMC FUND - Relative Strength 130/30 Global Equities**. L'intérêt de ce compartiment est qu'il place la gestion de la volatilité au cœur de sa stratégie. Et ce, notamment, grâce à l'intégration des modèles GARCH d'estimation des volatilités qui mettent en exergue les biais comportementaux des investisseurs. Ce nouveau compartiment donne accès aux marchés mondiaux des actions avec l'objectif de réaliser une performance à long terme supérieure à celle de l'indice Morgan Stanley Capital International World. Cet objectif est en partie poursuivi en investissant au moins trois-quarts des actifs nets en actions ou/et en ins-

truments à sous-jacents actions sans limitation géographique, soit aussi bien dans les marchés développés que dans les pays émergents. «Ce produit actions répond à notre objectif d'élargir notre offre par rapport à la panoplie de produits à taux fixe qui a fait notre réputation. Il représente également une diversification des techniques de gestion que nous appliquons à nos produits, notamment des techniques d'assurance de portefeuille qui, sur notre produit le plus ancien (12 ans), ont permis d'atteindre une rentabilité supérieure à l'indice avec un risque de baisse maximum de 5%», précise Alexandre Kuhn, directeur et co-fondateur de Dynagest. «Par ailleurs, le Relative Strength 130/30 Global Equities nous

donne l'opportunité d'élargir notre base clientèle historique – les institutionnels – aux clients privés suisses et européens», insiste René Sieber, directeur et cofondateur de Dynagest (dont la BCV détient le 15%). Derrière l'acronyme impressionnant de GARCH (hétéroscédasticité conditionnelle autorégressive généralisée) se cache une notion simple qui fait toute la distinction de cette approche: la volatilité n'est pas constante, quel que soit l'horizon d'observation retenu. Les modèles GARCH s'avèrent être une généralisation du modèle de moyenne mobile à pondération exponentielle (EWMA). Dynagest a comparé l'évolution du risque des valeurs financières américaines avec celui des valeurs hors-financières au seuil de 95%, estimé à partir des modèles GARCH. Résultat: le risque calculé sur la base de ces modèles GARCH pour les valeurs financières a été multiplié par cinq au cours de l'année 2007, soit neuf mois avant la faillite de Lehman Brothers. «L'intérêt de ces modèles est de s'immerger dans les mé-

canismes comportementaux liés aux anticipations du risque par les opérateurs de marché», précise René Sieber. C'est pourquoi Grégory Lenoir, directeur-adjoint de Dynagest, renvoie à la citation d'Henri Bergson, selon la laquelle «l'idée de l'avenir est plus féconde que l'avenir lui-même». Les modèles GARCH font, en effet, une part belle à la finance comportementale en éclairant sur les biais conduisant les investisseurs à former leurs anticipations. En anticipant ces biais en fonction de paramètres quantitatifs, la stratégie appliquée au sein du DMC Fund a enregistré dans le passé des performances largement supérieures à son indice, avec un niveau de risque équivalent. Plus d'un demi-siècle plus tôt, l'auteur de la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, John Maynard Keynes, n'a-t-il pas affirmé que «le succès en matière d'investissement réside dans l'anticipation des anticipations des autres»? Autrement dit, dans la connaissance des biais et des ancrages psychologiques caractérisant ces anticipations. ■

Les fonctions d'hyperproximité d'une vraie banque cantonale

BCN. La nouvelle présidente de la banque a pris ses fonctions vendredi. Elle succède à Jean-Pierre Ghelfi.

Manuela Surdez a pris vendredi ses nouvelles fonctions à la présidence de la BCN. Cette Chaux-de-Fonnière de 49 ans, mère de deux enfants âgés de 23 et 18 ans, est économiste de formation. Elle est, avec son mari, cofondatrice de l'entreprise de décolletage Goldec, à La Chaux-de-Fonds, qui emploie environ 30 personnes. Elle siège aussi au Conseil de l'Université et au conseil d'administration de Felco. Rencontre dans le bureau directorial de la succursale de la Banque cantonale neuchâteloise, à La Chaux-de-Fonds.

Vous êtes la première femme à présider une banque cantonale. Cela vous met une pression particulière?

Absolument pas, non. Pour moi, si une femme est nommée à un poste important, c'est parce qu'elle a les compétences nécessaires, et non parce qu'elle est une femme. En ce qui me concerne, j'ai la chance de connaître la BCN, son conseil et sa direction depuis 2001: en tant que censeur

(relais entre la banque et le Conseil d'Etat), j'avais des contacts réguliers avec le conseil d'administration et la direction, je prenais connaissance des documents importants, comme les rapports d'audit. Cela fait donc dix ans que je suis dans le bain et je n'ai aucune appréhension particulière à accéder à la présidence de la banque. Au contraire: lorsque je suis entrée au conseil, l'an dernier, c'était un vrai bonheur!

La BCN ne compte que des hommes à sa direction (20 directeurs et sous-directeurs) et moins de 20% de femmes parmi les fondés de pouvoir. Avez-vous l'intention de donner un coup de pouce à l'engagement de femmes aux postes à responsabilité? Le conseil d'administration dans son ensemble est très sensible à la question, et je sais que c'est aussi une préoccupation de la direction. Lorsque des postes de direction ont été repourvus ces derniers temps, nous n'avons pas eu de candidate ayant les compétences souhaitées. Mais une réflexion est toujours en cours.

La finance reste donc un monde d'hommes? Plus tellement aujourd'hui, la si-



MANUELA SURDEZ. Première femme à présider une banque cantonale en Suisse.

tuation a évolué. Lorsque j'étais à l'université, c'est vrai qu'il y avait encore peu de jeunes femmes en économie, et qu'il est toujours difficile pour une femme de concilier sa carrière et sa vie privée, mais c'est en train de changer. C'est d'ailleurs pour cela qu'il est important de se poser les bonnes questions visant à favoriser l'accueil des enfants afin que les femmes puissent mieux organiser leur carrière professionnelle.

La BCN a financé le programme de mammographies cantonal, la construction de Microcity, désormais elle rémunère la garantie de l'Etat... C'est un peu la vache à lait de l'Etat de Neuchâtel, non?

Je peux vous assurer que les clients restent la principale préoccupation de la banque, et c'est en

premier lieu en fonction de ses clients qu'elle agit. Mais la BCN appartient à l'Etat de Neuchâtel, il ne faut pas l'oublier, et si elle peut satisfaire ses clients tout en restant financièrement solide (et c'est le cas!), pourquoi ne pourrait-elle pas agir de manière un peu différente et financer des projets favorables au développement et au bien-être du canton? La BCN a un rôle de proximité à remplir.

Quels seront vos grands chantiers pour les années à venir?

Jean-Pierre Ghelfi me laisse une banque qui fonctionne très bien, avec une équipe compétente et une direction dynamique et motivée. Il n'y a donc pas de grands chantiers à ouvrir, il s'agira d'œuvrer dans la continuité. La BCN va continuer de satisfaire ses clients tout en jouant son rôle de proximité, notamment à travers ses soutiens sportifs et culturels, et en participant à l'occasion à certains projets dans une optique «gagnants-gagnants».

La BCN, c'est votre banque... à titre personnel? (Rires). Oui, bien sûr, mais sans exclusion...

INTERVIEW: FRANÇOISE KUENZI (*L'Express/L'Impartial*)

Une approche de gestion active fondée sur trois axes

Dynagest a été fondé en 1993 en tant que négociant en valeurs mobilières. La gestion du risque est au cœur des stratégies de placement de la société genevoise. D'abord spécialiste des taux d'intérêt et de l'assurance de portefeuille, Dynagest propose également une gestion active sur les marchés actions. Notamment à travers le fonds **DMC Fund - Relative Strength 130/30 Global Equities**. L'approche s'articule autour de trois axes. Le premier est que les marchés financiers ne sont pas efficaces. Le fonds cherche à générer de l'alpha en identifiant des sous-ensembles ou thèmes actions exposés à des facteurs d'ordre macroéconomique, financier, géologique ou encore démographique.

Une recherche fondamentale permet ensuite de mettre en évidence une certaine forme d'inefficience de marché.

Deuxième axes: après identification des thèmes, les gérants entament la recherche des instruments appropriés (fonds, produits indiciels, titres individuels, etc.) visant une exposition optimale. Cette diversification des instru-

ments financiers garantit, notamment, l'accès aux sous-ensembles retenus, ainsi que flexibilité et optimisation de la structure des coûts.

Le troisième axe réside dans le caractère systématique de la construction du portefeuille. Si l'identification des thèmes procède d'une approche fondamentale, l'élaboration du portefeuille se fonde exclusivement sur un processus quantitatif intégrant des indicateurs de prix relatifs. Elle se fonde également sur la modélisation dynamique des risques, à savoir le modèle GARCH. Celui-ci prend en compte l'adaptation continue des anticipations des investisseurs, en permanence confrontés à de nouvelles informations. «Les différents régimes de volatilité sont simplement le reflet d'un regroupement de nouvelles informations», a observé le prix Nobel d'économie Robert Engle, l'un des principaux chercheurs en matière de modélisation des anticipations de volatilité. Ici, l'objectif est d'éviter les écueils émotionnels des marchés que la finance comportementale met en évidence. (LSM)