

Newsletter Juin 2017

Investment Controlling. Un bien pour un mal

L'Investment Controlling, grâce à un contrôle approprié et une sélection pointue de chiffres clés, est d'une importance primordiale pour l'organe suprême d'une institution de prévoyance.

Confrontées à une période difficile, marquée par une évolution des marchés financiers qui ne plaide pas en faveur de rendements susceptibles à garantir les objectifs minimaux nécessaires pour un financement à long terme des prestations dues, les caisses de prévoyance font la chasse aux coûts superflus.

Cette course aux points de base à épargner ne doit pas pour autant affecter certains services qui assurent la continuité des activités courantes. Il est pour cela nécessaire que l'organe supérieur de l'institution de prévoyance, responsable de la politique d'investissement et de sa surveillance puisse en tout temps être dans la capacité d'en apprécier la situation et le positionnement.

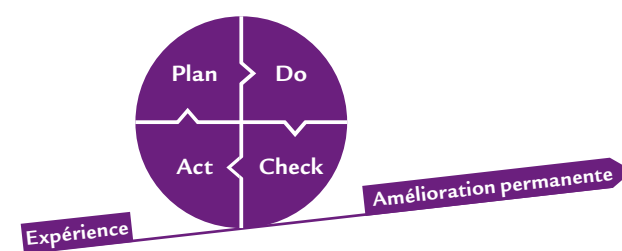
Voilà pourquoi, épargner sur certains outils de gestion et se passer d'instruments de contrôle adéquats peut conduire à des manquements futurs néfastes à la bonne marche de toutes caisses de pensions. En effet, la pression mise sur les organes de direction d'institution de prévoyance est en constante augmentation. Au fil des années, les paramètres imputables à la bonne gestion d'une caisse se complexifient, rendant leur tâche et leur besoin de connaissances de plus en plus exigeantes.

Un instrument facilite un pilotage régulier et pointu du processus d'investissement: L'Investment Controlling
Pour être efficace, cet instrument de contrôle doit, de manière standard, permettre de dessiner de manière précise et transparente les contours de la situation financière d'une caisse de pension, tout en agissant comme un système d'alerte précoce et récurrent. Cet outil de gestion, pour gagner en rigueur, doit être construit selon une approche au canevas précis ayant

pour objectif une logique d'amélioration continue du processus de décision.

En premier lieu, il est nécessaire de redéfinir et préciser le cadre de ce qui est à contrôler. Connaître la situation de départ est indispensable pour obtenir un contrôle de qualité. De nos jours, la mise en place de la méthode de la Roue de Deming (graphique 1) est fréquente car elle apporte tous les paramètres de rigueur utiles. L'idée de cette méthode est d'enchaîner successivement quatre étapes récurrentes de réflexion en s'inscrivant dans cette logique d'amélioration perpétuelle recherchée.

Graphique 1: La roue de Deming

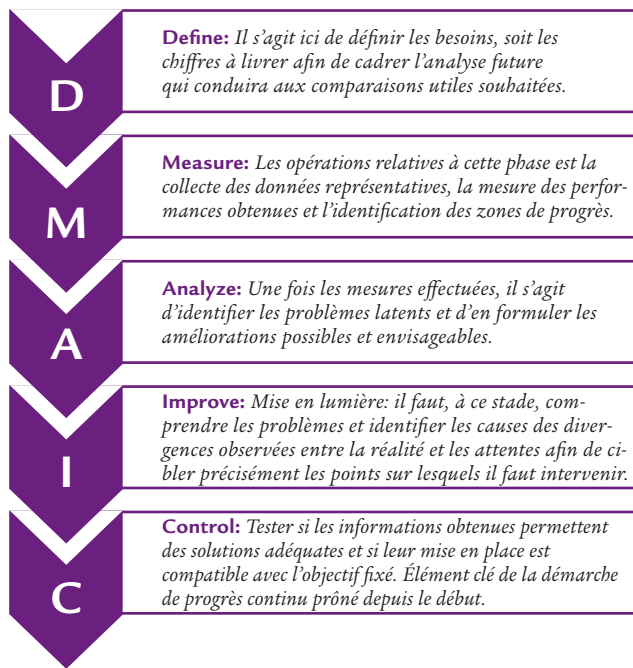


Lors de la première de ces quatre étapes (*Plan*), il s'agit de planifier, établir et définir les objectifs à atteindre afin de coordonner les tâches à effectuer, tout en respectant les données propres de la caisse (sa structure). Il s'agit ici de tenir compte de la capacité de prendre des risques et de la disposition des responsables face à ceux-ci.

La deuxième étape est l'étape de réalisation (*Do*). Elle définit le mode d'exécution choisi pour accomplir les tâches planifiées. Ici, on parlera de stratégie, style de gestion (actif ou passif), de choix de gérants et de limites tactiques. Toutes ces informations apparaissent dans le règlement de placement.

La troisième étape est l'étape la plus sensible du processus. Elle doit aboutir à la vérification des résultats obtenus en comparaison avec les objectifs fixés (*Check*). La complexité de cette phase d'analyse provient de la quantité d'informations potentielles à disposition. Il s'agit d'établir un tri très sélectif et de ne faire ressortir que les chiffres clés pertinents qui aboutiront à la juste mesure des résultats. De l'importance accordée à la collecte et à la publication de chiffre judicieux dépendra la simplicité

Graphique 2: La méthode DMAIC



d'interprétation et l'efficacité des perfectionnements à apporter. De cette étape, particulièrement pointue résultera la pertinence de l'analyse finale livrée. Pour ce faire, il convient de s'appuyer sur une autre approche méthodique rigoureuse: la méthode DMAIC (graphique 2) remplit parfaitement les critères exigés.

Une fois les faits analysés et les zones de progrès définies, le passage à l'action (*Act*), quatrième étape de la méthodologie suivie permet d'enclencher la phase de prise de décision et, le cas échéant, d'intervenir en mettant en place les solutions qui s'imposent. Cette phase

peut, dans le pire des cas, conduire à une redéfinition du processus d'investissement.

Cette méthodique rigoureuse de contrôle est celle proposé aujourd'hui parmi les prestataires influents du marché suisse. Le contrôle devient un véritable instrument de gestion, il doit rester concentré sur l'essentiel, être facile à interpréter et apporter des recommandations concrètes.

L'une des recommandations (zones de progrès) possibles, issues de la collecte des chiffres clés rapportés par l'étude effectuée, est par exemple la redéfinition d'un mandat de gestion accordé (sans changer fondamentalement le ratio rendement/risque de la stratégie globale de la caisse).

Par exemple, suite à la décomposition de la performance obtenue lors des trois dernières années, les capacités propres à un gérant sont mises en lumière, permettant ainsi une réadaptation de son mandat grâce à une stratégie plus focalisée sur ses aptitudes.

Exemple pratique

Une des analyses susceptibles d'identifier une zone concrète de progrès est relative à la qualité des gérants auxquels une caisse confie tout ou partie de son patrimoine.

L'essor qu'a connu ce métier au cours de ces dernières années, avec l'émergence d'une multitude de nouveaux produits susceptibles de compenser la perte de rendement lié aux obligations, s'accompagne aujourd'hui d'une demande accrue d'informations, notamment en matière de mesure de performance.

Table 1 : Pondérations et performances comparatives

Classe d'actifs	Pondération du portefeuille	Pondération du portefeuille de référence	Performance de l'actif obtenu par le gérant	Performance de l'actif obtenu par l'indice relatif
	wp	wpr	Rp	Rpr
Obligations	40 %	50 %	0,25 %	0,50 %
Actions	40%	25%	3,25%	2,75%
Immobilier	20%	20%	0,35%	1,25%
Alternatifs	0%	5%	0,00%	-0,40%
Total	100%	100%	1,47%	Rt = 1,12%

Surplus de performance 0,35 %

Table 2: Attribution de la performance obtenue

Classe d'actifs	Mesure l'effet allocation (wp-wpr)*(Rp-Rt)	Mesure l'effet dû à la sélection de titres wp*(Rp-Rpr)
Obligations	0,09 %	-0,10 %
Actions	0,32 %	0,20 %
Immobilier	0,00 %	-0,18 %
Alternatifs	0,02 %	0,00 %
Total	0,43 %	-0,08 %



 Effet positif obtenu: 0,35%

La performance globale d'un portefeuille est traditionnellement mesurée en comparaison avec un indice de référence unique ou composite à laquelle s'ajoute communément différentes performances ajustées du risque et une multitude de ratios comparatifs. Mais cette avalanche de chiffres ne suffit plus, et pour encore mieux cerner le travail d'un gérant, un niveau supplémentaire a été apporté. L'attribution de performance apporte aujourd'hui, une réponse sur les activités génératrices de sur- (sous) performance. Cette décomposition consiste en l'identification et la quantification des différentes sources expliquant la relative performance obtenue, qu'elle soit positive comme négative.

Pour ce faire, il convient de séparer la stratégie de gestion en deux paramètres d'activité:

L'allocation d'actifs: Il s'agit ici de définir l'impact sur la performance obtenue par une sur- ou souspondération au niveau des catégories de placement par rapport à celles définies dans le portefeuille de référence.

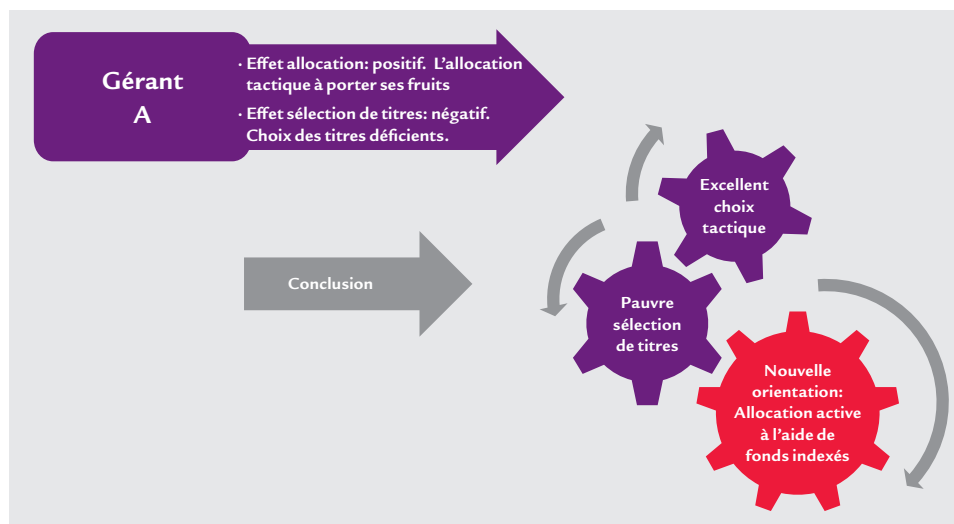
Par exemple, si l'on considère un portefeuille de référence composite usuel (50% d'obligations; 25% d'actions; 20% d'immobilier et 5% d'instruments alternatifs) la décision d'allocation d'actif du gérant consiste à se démarquer, dans l'intervalle des limites supérieures et inférieures définies, de cette pondération.

La sélection de titres: Dans ce cas, le choix de titres effectué par le gérant a pour objectif de battre l'indice de référence associé. Ici aussi, il s'agit de quantifier l'influence d'un choix gagnant. Cette méthode s'applique de manière optimale pour une gestion active et diversifiée.

Cette analyse montre que la surperformance obtenue par le gérant dans le cas de figure décrit plus haut (Table 1), provient uniquement d'un effet d'allocation (Table 2). En clair, le gérant était mieux positionné tactiquement que le portefeuille de référence pour profiter pleinement de l'évolution des classes d'actifs durant la période d'analyse. Par contre, la sélection des titres lui a coûté quelques points de base de performance (effet de sélection négatif dans notre exemple).

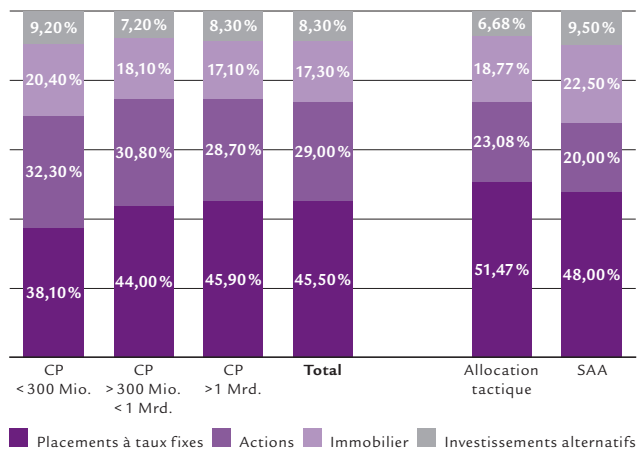
En résumé et dans la pratique ce genre de contrôle, pratiqué régulièrement, permet une meilleure estimation

Graphique 3: Nouvelle orientation dans le style de gestion



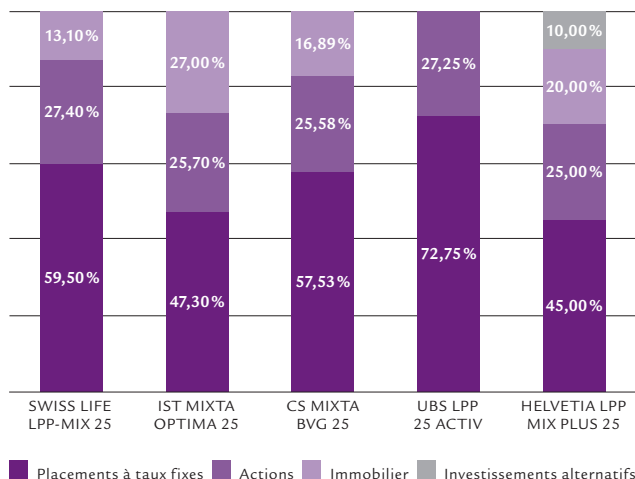
du travail du gérant. Elle permet aussi, si les résultats se vérifient sur une période statistiquement significative, de changer le style de gestion attribué à un gérant en lui dédiant une stratégie mettant en avant ses qualités. L'attribution de performance met en lumière plusieurs cas de figure, qui selon les résultats peuvent conduire à plusieurs conclusions.

Diagramme 1: Asset allocation par catégorie d'actifs
Echantillon UBS et client SLPS



Cet exemple résume, les apports potentiels d'une telle analyse: non seulement elle permet de connaître et reconnaître les forces et faiblesses d'un gérant, mais dans un même temps, elle ouvre la porte sur de nouvelles solutions en dévoilant certaines zones de progrès (Graphique 3).

Diagramme 2: Asset allocation par catégorie d'actifs
Fondation de placement



Autre exemple concret: le positionnement d'un institut de prévoyance du point de vue de la rentabilité parmi un groupe homogène d'intervenants évoluant dans une configuration de risque similaire. Tout d'abord, il faut délimiter l'univers de comparaison, afin de comparer ce qui est comparable.

Dans le cas d'une caisse de pension, il est usuel de se concentrer sur les produits d'investissement et groupes d'investisseurs qui s'orientent autour d'une stratégie relativement proche de l'indice Pictet LPP-40 plus¹. Cet indice remplace l'indice Pictet LPP-25 plus², considéré comme référence avant la baisse drastique des taux d'intérêts et le besoin d'accroître le rendement et le risque pour ces mêmes caisses de pensions.

Diagramme 3: Risque/rendement annualisé (3 ans)
Echantillon UBS et client SLPS

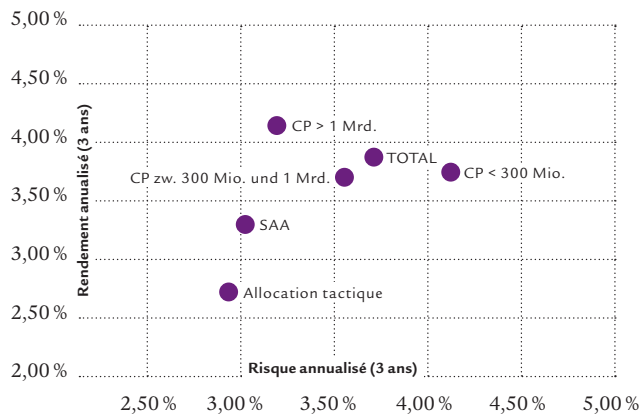
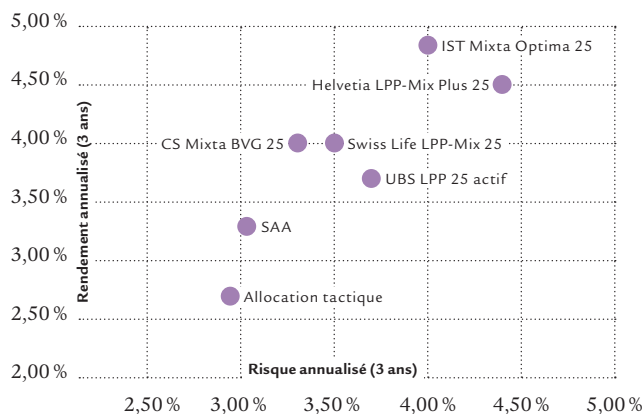


Diagramme 4: Risque/rendement annualisé (3 ans)
Fondation de placement



¹ La pondération des actifs de l'indice LPP-40 plus est la suivante : 50% en obligations, 30% en actions, 10% en immobilier et 10% en produits alternatifs.

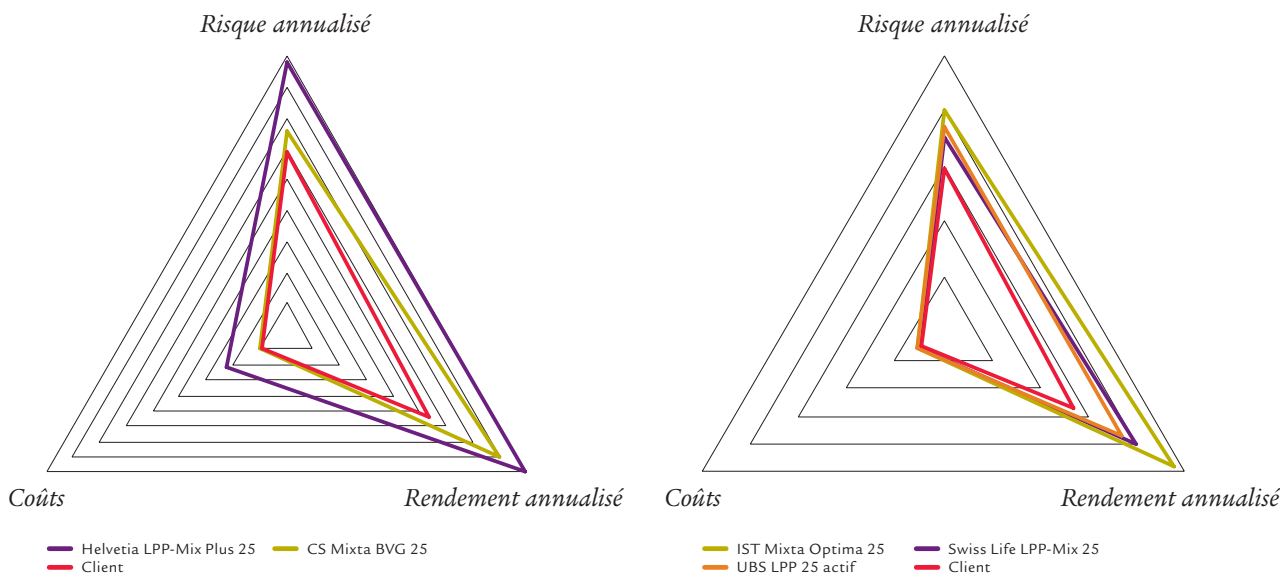
² La pondération des actifs de l'indice LPP-25 plus est la suivante : 65% en obligations, 20% en actions, 10% en immobilier et 5% en produits alternatifs.

Malgré ce choix bien précis, il est très difficile de trouver LE groupe homogène idéal, c'est pourquoi, il est de bonne guerre de se rabattre sur les différentes fondations de placement répondant le mieux aux critères définis, ainsi qu'à un échantillon de caisses gérées par une banque. Dans notre cas, nous avons sélectionné 5 fondations de placement, ayant pour point commun une pondération en actions proche des 25 % (Diagramme 2) ainsi que l'échantillon de caisses de pensions

géré et répertorié par l'UBS dans sa publication mensuelle «Performance des caisses de pensions» (Diagramme 1). Ce positionnement permet une comparaison qualitative de la rentabilité obtenue, par rapport au risque souhaité lors de l'établissement de la stratégie (Diagrammes 3 et 4).

A partir de là plusieurs analyses permettent le positionnement de la caisse considérée:

Graphique 4: Coûts/risques/rendements annualisés sur 3 ans



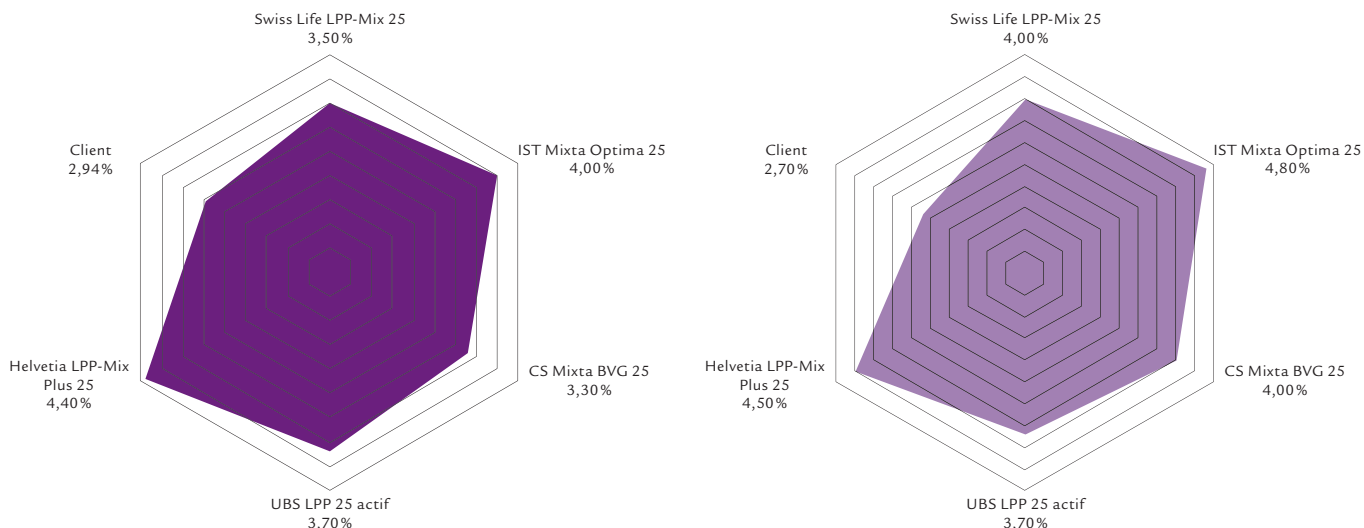
L'analyse qui découle du graphique 4 porte sur l'impact des coûts de gestion par rapport aux rendements obtenus. Dans ce cas, les coûts sont relativement homogènes, comme c'est généralement le cas depuis

l'obligation de transparence des coûts. Dans la même optique, les graphiques 5 permettent un positionnement clair par rapport à un critère choisi.

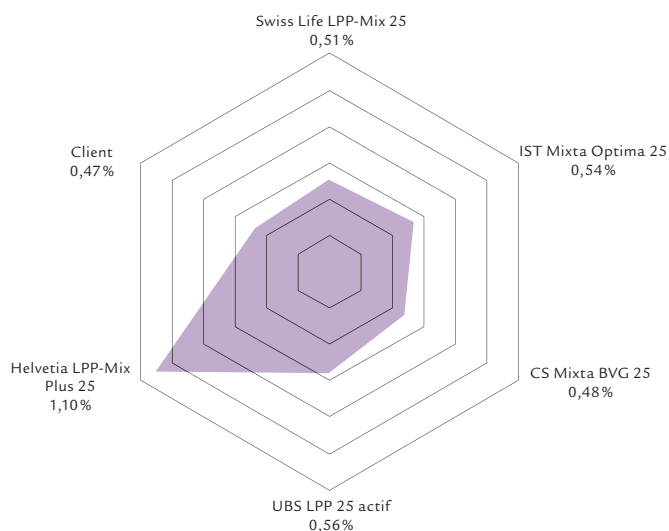
Graphique 5: Coûts/risques/rendements annualisés (3 ans)

Volatilité annualisée (3 ans)

Volatilité annualisée (3 ans)



Graphique 5 (suite):
Coûts annuels (2016)



Ces différentes analyses montrent à quel point un contrôle approprié peut s'avérer judicieux, tant d'un point de vue gestionnel que d'un point de vue des connaissances générales de positionnement de la caisse de pension.

En résumé, les quelques points de base épargnés en délaissant l'option de se doter d'un système de contrôle performant, ne compensent généralement pas les plus-values de performance susceptibles d'être obtenues lors d'un contrôle d'amélioration permanente du processus d'investissement.

C'est pour cela que dans un double souci d'optimisation de la structure des coûts et de la connaissance de la situation financière de l'institution de prévoyance concerné, SLPS offre à ses clients une prestation liée au contrôle adaptée aux nécessités de chacun. Cette prestation a pour objectifs, en proposant une approche modulaire, flexible et personnalisée, de limiter, par soucis d'économie, nos services aux besoins du client. Les différents rapports proposés sont tous basés sur les modèles en vigueur sur le marché, mais gagnent en transparence grâce à une sélection pointue des critères analysés et à une présentation simple mais pas simpliste.

Si comme nous, vous estimez qu'il est temps d'optimiser et de canaliser le flux d'informations nécessaires à la bonne gestion de votre caisse, alors n'hésitez pas, prenez contact avec nos experts. Ils se feront un plaisir de vous conseiller et de vous guider dans l'élaboration de votre propre instrument de contrôle.

Zurich, le 30 juin 2017

Roland Schmid, Directeur

Swiss Life Pension Services SA

Pension Services – La société de conseil de Swiss Life

N'hésitez pas à nous contacter:

Swiss Life Pension Services SA
General-Guisan-Quai 40
Case postale, 8022 Zurich
Téléphone 0800 00 25 25
pension.services@slps.ch
www.slps.ch

Succursale en Suisse romande:
Swiss Life Pension Services SA
Av. de Rumine 13
1001 Lausanne