

La gestion institutionnelle se cherche

CONFÉRENCE WEGELIN. La mise en échec des anciennes théories débouche sur plusieurs approches cherchant à mieux intégrer les risques.

CHRISTIAN AFFOLTER

La succession de périodes baissières au fil des dix dernières années doit amener les gestionnaires de caisses de pension à s'interroger sur leurs principes d'allocation d'actifs. Celle vécue à partir de l'été 2007 a ébranlé un grand nombre de théories mises en place à partir des années 1970 et largement acceptées jusque là. En premier lieu celle de Harry Markowitz, la théorie du portefeuille moderne visant à optimiser le rapport rendement-risque par le biais d'une diversification judicieuse. Une faible corrélation entre les classes d'actifs en forme la base indispensable. Lors de la première conférence institutionnelle de la banque privée Wegelin & Co. organisée à Lausanne, François-Serge Lhabitant de Kedge Capital (qui gère, entre autres, les avoirs de la famille Bertarelli) a souligné que celle-ci ne tient plus: «les corrélations ont tendance à augmenter en périodes de stress, se rapprochant de 1, à l'exception notable des bons du Trésor». Après deux années 2008 et 2009 exceptionnelles, où rien, respectivement tout a marché, il s'agit maintenant de trouver le nouveau paradigme de la gestion institu-

tionnelle, dont la complexité se trouve renforcée par une réglementation toujours plus contraignante.

François-Serge Lhabitant conseille ainsi aux institutions de prévoyance d'inverser la perspective. Au lieu de déterminer les risques d'une allocation d'actifs donnée, il faut d'abord établir un budget du risque maximal pouvant être pris pour une classe d'actifs et construire le portefeuille en fonction de ces limites. Peut-être même en trois dimensions, soit en tenant compte des risques géographiques ou de ceux liés aux durées. Cela permet notamment de «limiter la casse dans des périodes de forte volatilité». Car la part revenant aux actions devient vite disproportionnée: lorsqu'elles représentent 62% des actifs du portefeuille, elles réunissent 86% des risques! D'autres classes d'actifs, notamment le côté obligataire, ont une part aux risques plus faible que celle au portefeuille. De manière plus globale, cela signifie aussi qu'il ne faut pas forcément répartir la totalité des avoirs sur les différentes classes d'actifs, surtout pas si cela mènerait à un dépassement du budget de risque défini.

Il convient également d'affiner



KONRAD HUMMLER. Il faut prendre en considération les risques au sein du monde nominal.

un peu les instruments et de sortir des schémas trop balisés. Les notations de dette expriment ainsi surtout une proportion entre le risque d'une hausse de taux (prépondérant pour les obligations les mieux notées) et le risque de crédit (le domaine emblématique des notations). Plutôt que de simplement réfléchir en «investissement grade» et «spéculatif», il faut considérer les ratings en tant qu'appréciation du rapport entre ces deux risques, taux et crédit. Une philosophie qui a la vertu de démystifier la barrière entre le «BBB» et le «BB+».

Concernant les actions, en revanche, le gestionnaire de Kedge Capital, également connu en tant que professeur à l'EDHEC, a un avis très tranché: «Nous sommes négatifs là-dessus depuis 4 ans», pré-

cisément parce que les risques à prendre, tout particulièrement ceux à la baisse, paraissent trop élevés par rapport à la rémunération potentielle, autrement dit, «l'asymétrie risque-rendement est trop grande». Son fonds Long/Short a certes des positions en actions, mais l'exposition totale est «quasi neutre». Le président exécutif de Nestlé Capital Advisers Jean-Pierre Steiner propose une approche différente pour atténuer les effets des fluctuations cycliques, tout particulièrement des actions. Partant du constat qu'une stratégie anticyclique n'a rempli sa promesse de générer de rendements légèrement meilleurs sur le long terme qu'au prix d'une perte maximale nettement plus élevée, il apparaît qu'une approche intégrant également des éléments procycliques génère les meilleurs résultats (5% annualisés entre 1998 et 2009) en ménageant le mieux la couverture de la caisse. Car le renforcement de positions après une baisse du titre risque d'abord de creuser la perte avant d'offrir un rendement supérieur. Et la protection offerte par une diminution des risques s'achète par un potentiel de performance qui baisse lui aussi. L'associé de la banque Wegelin & Co. Konrad Hummler a invité à

une autre remise en question profonde. Pour la première fois dans l'histoire de l'économie, le marché estime les risques liés aux dettes gouvernementales de l'Europe occidentale à 5 ans identiques, voire supérieurs à ceux des obligations d'entreprises de la même région à durée identique! Ce qui remet en cause l'existence d'un taux hors risque, soit l'un des principes fondamentaux de la gestion institutionnelle. Selon l'associé de Wegelin, cela appelle à «prendre en considération les risques au sein du monde nominal». Ces derniers s'expriment en termes de risques de contrepartie et de dévaluation des monnaies. Konrad Hummler suggère ainsi de s'interroger sur l'échange d'une «sécurité prétendue contre une insécurité réelle», c'est-à-dire assumée de manière consciente. Donc, de privilégier les emprunts d'entreprises. ■

LES NOTATIONS DE DETTE EXPRIMENT SURTOUT LA PROPORTION ENTRE LE RISQUE D'UNE HAUSSE DE TAUX ET LE RISQUE DE CRÉDIT.

AIREISIS: participation du management de Boards & More en cas de vente

Le management du fabricant d'articles de sport Boards & More est autorisé à prendre une participation dans l'entreprise de 23% au maximum en cas de vente par la société de participations Airesis SA, cotée à la Bourse suisse. Un plan en ce sens a été finalisé mercredi, à l'issue de l'assemblée générale d'Airesis. La valeur de la participation lors d'une éventuelle vente de l'entité par Airesis déterminera le pourcentage attribué au management, indique Airesis hier dans un communiqué.

NEW VALUE: bénéfice de 10 millions de francs

New Value AG a enregistré en 2009/10 un bénéfice de 10 millions de francs après une perte de 13,9 millions un an plus tôt. Le résultat annuel définitif est nettement meilleur que le bénéfice provisoire de 5,5 millions annoncé fin avril, a indiqué hier la société de participations. Cette différence est due notamment à la comptabilisation des gains effectivement réalisés au 1er trimestre 2010 sur la vente de la participation dans Meyer Burger, plus élevés que prévu. La valeur nette interne audité était de 24,27 (21,76) francs par action au 31 mars 2010.

IMMOMENTUM: augmentation de capital bouclée avec succès

La société immobilière ImmoMomentum AG a bouclé avec succès l'augmentation de capital annoncée le 17 mai dernier. Au total, 6000 actions nominatives de 1000 francs nominaux ont été souscrites à un prix d'émission de 1600 francs. Cela a fait couler 9,6 millions de francs dans les caisses, a indiqué hier la société. Le nouveau capital actions se monte à 33,3 millions de francs. L'entreprise utilisera les moyens récoltés pour sa diversification et pour développer son portefeuille d'immeubles.

L'implacable challenge de l'agrobusiness

JET FIN AGRO. Produire deux fois plus maïs sur les mêmes surfaces et avec moins d'eau.

Après les pics de prix des années 2007 - 2008, les matières agricoles devraient connaître des niveaux de valorisation en recul au cours de la décennie 2009 - 2018. C'est en tout cas la thèse de l'OCDE et de la FAO - l'organisation des Nations Unies pour l'agriculture -, exposée dans leur «Agricultural Outlook 2009 - 2018». Les prix élevés des matières agricoles, une anomalie qui appartient au passé? Probablement pas, estime Peter-Erik Ywena, de Sustainable Agriculture Initiative Platform (SAI), qui s'exprimait lors de la conférence Jet Fin AGRO, organisée hier à Genève. Pourquoi? Car le système de production est toujours sous pression. Entre la nécessité de doubler la production mondiale d'ici 2050 (la population dépassera alors les 9 milliards d'habitants, localisée à 62% en Afrique et dans l'Asie du Sud-Est) et des contraintes considérables.

La terre, tout d'abord. «Les surfaces arables progresseront au maximum de 10% au cours des 40 prochaines années et les terres encore disponibles sur la planète ne sont pas favorables à l'agriculture (désert, étendues gelées, forêts)», avance le dirigeant de la plateforme d'échange d'information sur l'agriculture durable, créée en 2002 par Nestlé, Danone et Uni-

lever (75 membres actuellement). Au cours du demi-siècle passé, la surface de terre arable par habitant a été divisée par deux.

Autre défi, l'eau. En l'an 2000 déjà, un tiers de la population mondiale vivait dans des zones où l'eau manque, selon le «Comprehensive assessment of water management in Agriculture» de 2007. Et les changements climatiques ne vont pas arranger la situation, au contraire.

Le climat. «Le changement climatique était un problème d'énergie, il est en train de venir un problème d'eau, sans oublier que les relations entre cette évolution et l'agriculture sont encore très peu connues», poursuit Peter-Erik Ywena. L'impact sera de toute évidence considérable, tant sur les forêts que sur l'utilisation des terres, avec une baisse des rendements pour la plupart des céréales et une augmentation des prix de la nourriture (pour les humains comme pour les animaux) et de la viande en particulier.

Revers (positif) de la médaille: d'immenses opportunités d'améliorer les pratiques agricoles, nuance l'expert: «après des années de manque d'investissement, l'agriculture a besoin de capitaux colossaux pour mettre en place une production durable, qui ne produise pas de déchets, pas de pollution et ne détruise pas la biodiversité».

La bonne nouvelle est que la connaissance est disponible (mais à besoin d'être répandue) et que le potentiel d'augmentation des

rendements dans les pays émergents est énorme.

L'agriculture durable, Nicolas Landolt est venu en décrire quelques exemples concrets. Le responsable des investissements d'AXIAL Management, le fonds de venture capital basé à Sao Paulo créé et soutenu par Pierre Landolt, investit notamment dans l'aquaculture, les services aux petites et moyennes exploitations agricoles et la production de soja sans OGM.

Reste que l'investisseur aura besoin de certification, de manière à savoir ce qui constitue véritablement une agriculture durable, plaide Giulio Franzinetti, de ASDF BV. Les investisseurs institutionnels misent «typiquement 5 à 10% de leurs actifs sur des projets pour lesquels ils peuvent montrer à leurs actionnaires et dirigeants qu'ils sont bons pour l'environnement». Les nombreux et divers certificats qui existent souffrent de leur faible notoriété et de la méconnaissance des dimensions qu'ils mesurent, conclut Franzinetti, citant en exemple le label «Libera Terra», qui est attribué aux terres récupérées des mains d'organisations criminelles. (SR)

LES PRIX ÉLEVÉS DES MATIÈRES AGRICOLES: UNE ANOMALIE QUI APPARTIEN AU PASSÉ? PROBABLEMENT PAS.

NEWS Managers L'actualité de l'asset management www.newsmanagers.com

Un nouvel indice de matières premières chez Structured Solutions

Structured Solutions a lancé avec EFG Financial Products le Solactive Rare Earth Performance Index, qui réplique la performance d'au maximum 15 entreprises minières du secteur des terres rares, principalement canadiennes et australiennes, rapporte Das Investment. Le conseiller pour cet indice est Commodity Capital.

SAM lève 200 millions de dollars pour son fonds Clean Tech

Sustainable Asset Management (SAM), filiale de Robeco, annonce avoir bouclé un premier tour de table de 200 millions de dollars pour son fonds de private equity Robeco SAM Clean Tech Private Equity III. Grâce à «une forte demande de la part d'investisseurs institutionnels», comme l'indique le communiqué, SAM se dit confiant d'atteindre le volume cible de 500 millions de dollars pour son fonds. L'équipe de gestion investit dans des entreprises en croissance, actives dans les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, le recyclage, les immeubles «verts», l'eau ou encore l'agriculture.

Mauvais mois de mai pour les hedge funds asiatiques

Selon Asian Investor, les hedge funds asiatiques ont enregistré au mois de mai leurs plus mauvais résultats depuis octobre 2008. Selon l'indice HFRI Asia hors Japon de Hedge Fund Research, les hedge funds de la région ont subi un recul de 5,67% en mai. L'indice calculé par Eurekahedge marque pour sa part une baisse de 3,91%

sur la même période. Sur les cinq premiers mois de l'année toutefois, l'indice Eurekahedge affiche un gain de 0,98%, l'indice Hedge Fund Research progressant pour sa part de 3,14%. Les stratégies actions ont enregistré le mois dernier la plus mauvaise performance, avec un reflux de 3,7%, devant l'événementiel (-2,2%).

AVIS FINANCIER - (infopub@agefi.com)

	BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG
Siège : 33, rue de Gasperich, L-5826 Howald - Hesperange N° B 27 605 au Registre de Commerce du Luxembourg (la «Société»)		
AVIS AUX PORTEURS DE PARTS		
EasyETF S&P GSCI™ Capped Commodity 35/20		
un fonds commun de placement établi selon les lois du Grand-Duché de Luxembourg (le «Fonds»)		
A. RESPECT DU RÈGLEMENT DE GESTION		
Les porteurs de parts sont informés que (avec effet au 11 juin 2010 (Jour de Bourse)) la Société de gestion et le Dépositaire ne garantissent plus conjointement et solidairement le respect, de la part du Conseil d'administration de la Société de gestion, de l'ensemble des conditions et dispositions énoncées dans le Règlement de gestion.		
B. PARTS AU PORTEUR INSCRITES EN COMPTE		
Les porteurs de parts sont informés que (avec effet au 11 juin 2010 (Jour de Bourse)) le Fonds n'émettra plus de parts au porteur inscrites dans un compte titres auprès du Dépositaire du Fonds ou auprès de banques intermédiaires assurant le service financier des parts du Fonds. Le Fonds n'émettra que des parts nominatives.		
C. ÉGALISATION		
Les porteurs de parts sont informés que (avec effet au 11 juin 2010 (Jour de Bourse)) l'égalisation sera calculée pour le Fonds.		
D. SUPPRESSION DE L'ARBITRAGE		
Les porteurs de parts sont informés que tout litige entre les porteurs de parts, la Société de gestion et le Dépositaire sera réglé conformément à la législation en vigueur au Luxembourg et soumis à la juridiction du Tribunal d'Arrondissement de Luxembourg. Il ne sera plus possible de trancher les litiges par arbitrage.		
E. PARTS DE CLASSE B EN EURO COUVERTES ÉGALEMENT DISPONIBLES SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE		
Les porteurs de parts sont informés que les parts de classe B en Euro couvertes seront disponibles sur le marché secondaire (avec effet au 11 juin 2010 (Jour de Bourse)).		
F. CHANGEMENT DE DENOMINATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION		
La Société de Gestion du Fonds adoptera la dénomination «BNP Paribas Investment Partners Luxembourg» à compter du 30 juin 2010.		

Le prospectus d'émission actuellement en vigueur ainsi que le dernier rapport périodique peuvent être obtenus au siège social de l'Agent Domiciliaire: 33, rue de Gasperich, L-5826 Howald - Hesperange.		
Les investisseurs suisses voudront bien noter que le Prospectus en vigueur, le Prospectus Simplifié, le dernier rapport semestriel et le dernier rapport annuel sont disponibles gratuitement auprès du représentant en Suisse, BNP Paribas Securities Services, Succursale de Zurich, Seinaustrasse 16, CH-8022 Zurich.		
Le Conseil d'Administration		