



Pascal Frei

Partner, PPC Metrics

La recherche de diversification et l'engouement actuel pour les placements privés accroissent l'exposition des portefeuilles des caisses de pensions aux monnaies étrangères. Ces dernières présentent une exposition moyenne d'environ

42%. Toutefois, le risque de change n'est pas rémunéré par une prime et doit donc être éliminé par la mise en place d'une stratégie de couverture systématique, notamment pour les placements obligataires. La plupart des caisses suit cette approche et présente, en moyenne, une exposition réelle au risque de change de 20% selon nos statistiques. Actuellement, le coût de couverture des placements en USD est élevé et pousse certains investisseurs à revoir leur politique de couverture. Nous ne recommandons pas de réduire ou supprimer la couverture, car il faut rappeler qu'une prime d'assurance élevée est souvent liée à une forte probabilité que le risque se manifeste.



Graziano Lusenti

Conseiller en investissements, Managing Director, Lusenti Partners Sàrl

La tendance haussière du franc suisse par rapport à toutes les devises convertibles s'observe sur plusieurs décennies. Ceci étant, pour déterminer les modalités de couverture optimale, il faut examiner (au moins) trois points. D'abord, la dépréciation monétaire n'est pas linéaire, mais intervient par à-coups, comme en 2015, ce qui affecte la volatilité des actifs de manière variable. Deuxièmement, la dépréciation

n'impacte pas de manière homogène la volatilité des classes d'actifs. Elle représente par exemple une proportion plus grande de la volatilité des obligations que de celle des actions. Enfin, le coût de la couverture, qui dépend du différentiel de taux d'intérêt entre la devise concernée et le CHF, n'est pas constante. Actuellement, ce différentiel est très élevé entre le USD et le CHF, par exemple, et les coûts de couverture excèdent 300 points de base – ce qui peut conduire à limiter la couverture, pour certains types d'actifs et certaines devises. En bref, nous recommandons en général d'opter pour des programmes de couverture partielle, active et dynamique, centrée sur les obligations en devises et les actifs avec un profil comparable (infrastructures, etc.), puis d'en analyser régulièrement les coûts et l'efficacité.



Jérôme Franconville

Head of Investment Services, Willis Towers Watson Suisse

Les études académiques n'ont pas pu prouver l'existence d'une prime de risque liée au risque de change. Cependant, investir en actifs libellés en devises étrangères permet de fortement diversifier un portefeuille. En conséquence, ce risque monétaire non rémunéré devrait être couvert. L'approche la plus simple est de gérer cette couverture au niveau de chaque mandat ou gérant. Toutefois, le coût actuel d'une telle couverture amène les caisses de pensions à revoir leur approche: en tant qu'investisseurs à long terme, elles peuvent accepter un certain niveau de volatilité à court terme, si elles préservent un niveau de couverture adéquat de leurs engagements. Aussi peuvent-elles gérer ce risque monétaire à moindre frais, non pas sous la forme d'une couverture totale, mais plutôt en ne couvrant que le risque de baisse au-dessous d'un certain seuil, qui est à déterminer par l'étude ALM.