

EPAS – MISE AU POINT

22 novembre 2013, Yverdon-les-Bains

**PREVOYANCE
PROFESSIONNELLE
SUISSE**
**SCHWEIZER
PERSONAL
VORSORGE**

**Editions EPAS
Prévoyance
Professionnelle
et Assurances
Sociales SA**

LA PROPORTIONNALITÉ DES FRAIS DE GESTION DE LA FORTUNE

Alvin Schwendener, Roger Baumann

Frais de gestion de la fortune (frais de GF)

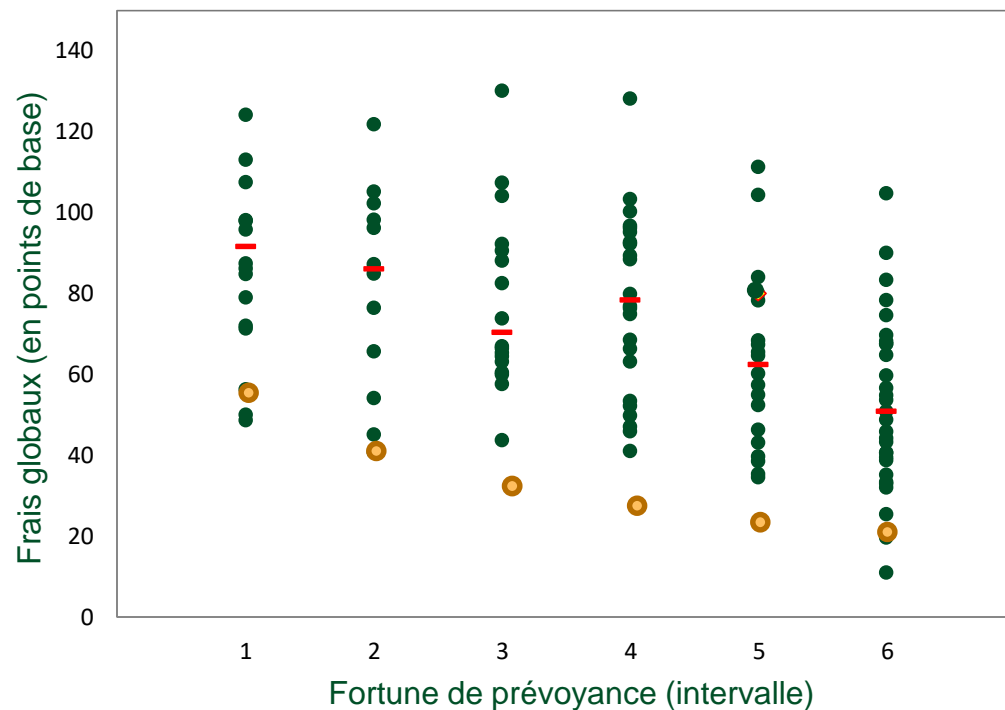
De quoi s'agit-il?

- Frais de management (TER*)
- Frais de transaction et impôts (TTC*)
- Custodian, conseiller et contrôleur de gestion (SC)

* 1^{er} (Mandat) et 2^{ème} (Fonds) niveau de gestion

Frais de gestion de la fortune

Fortune versus frais de GF



- 1: CHF 0-30 mio.
- 2: CHF 30-100 mio.
- 3: CHF 100-300 mio.
- 4: CHF 300-1'000 mio.
- 5: CHF 1'000 mio. – CHF 3'000 mio.
- 6: > CHF 3'000 mio.

	<u># IP</u>	<u>Médiane</u>
1:	18	86.8
2:	12	80.6
3:	18	64.3
4:	24	67.8
5:	20	54.1
6:	31	42.7

● IPs

— médiane

○ tarifs échelonnés des vendeurs (1^{er} quartile) pour un mandat mixte (gestion passif) y compris des TTC estimées sans placements alternatifs mais avec 20% immobilier CH, directs.
(Hypothèse: frais immobilier CH, directs = 30-70 PBs dégressif)

Frais de gestion de la fortune

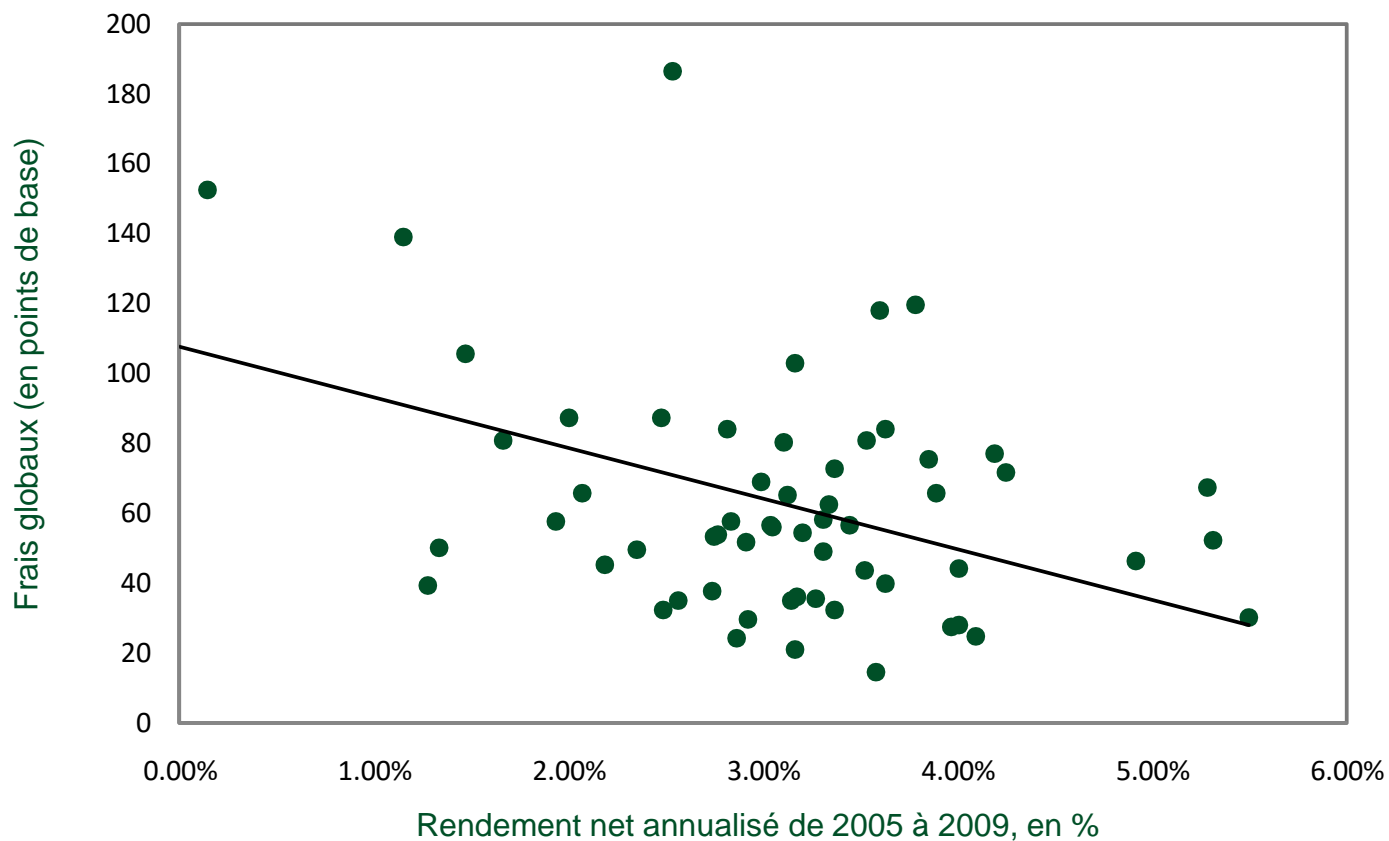
Facteurs de coûts:

- Allocation des placements
- Style de placement
- Structure horizontale de l'organisation
- Structure verticale de l'organisation
- Inefficacité des impôts

Les frais de GF sont-ils raisonnables?

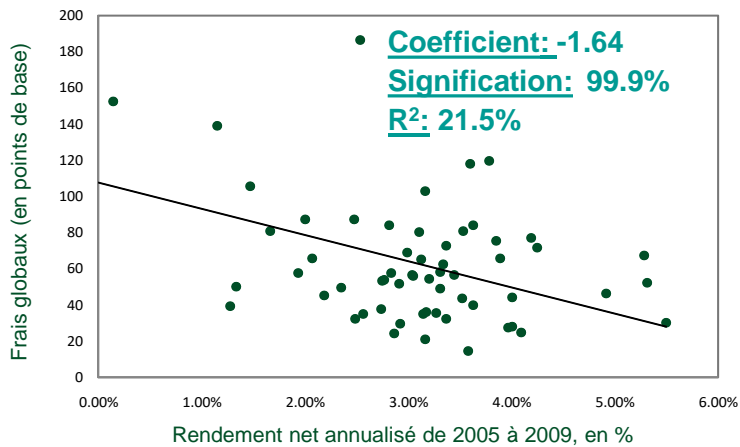
Allocation des placements

Peergroup Étude d'OFAS: 64 observations, période de rendement: 2005-2009

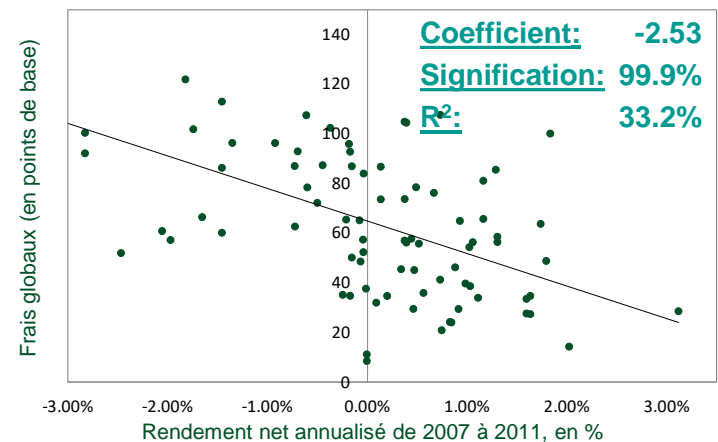


Allocation des placements

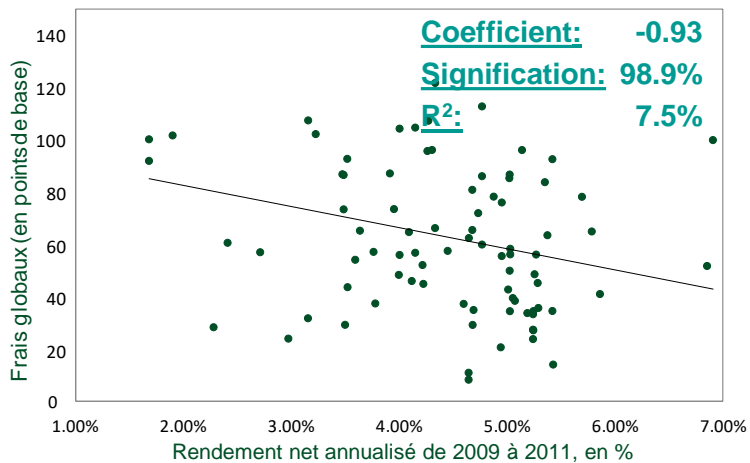
64 IP, 5y: 2005-2009 (Étude OFAS)



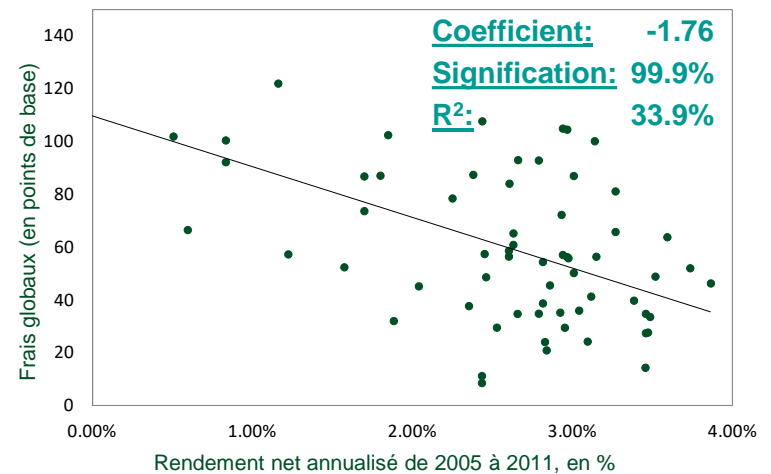
80 IP, 5y: 2007-2011



85 IP, 3y: 2009-2011



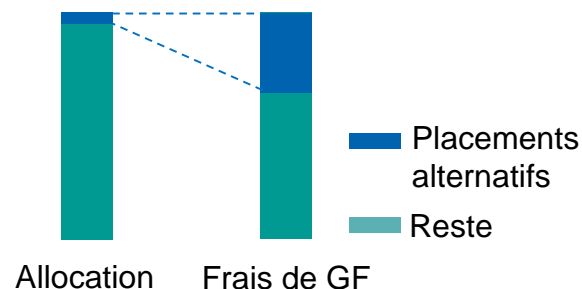
64 IP, 7y: 2005-2011



Allocation des placements

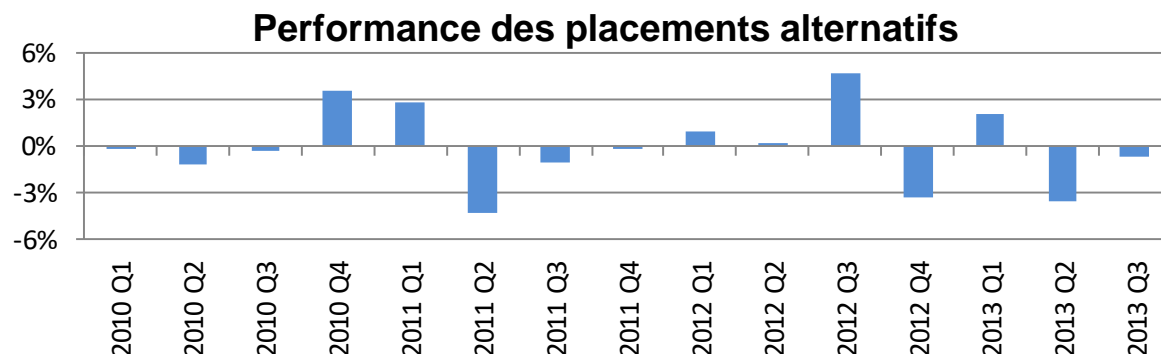
Allocation et frais de GF

5% des placements alternatifs représentent environ 35% des frais globaux de gestion de la fortune.



Performance*

La performance annualisée des placements alternatifs des institutions de prévoyance de Q1 2010 à Q3 2013: -0.1%



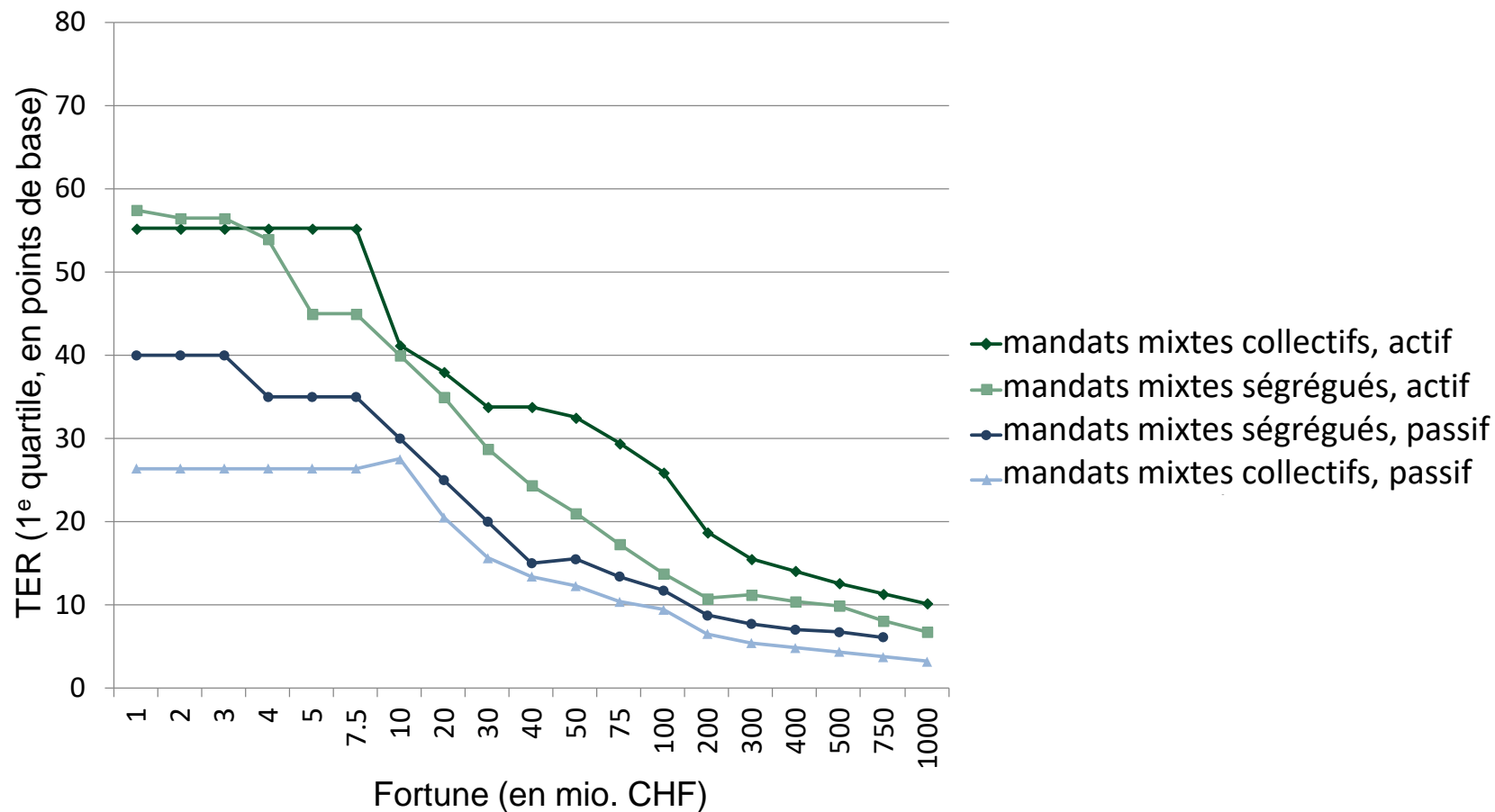
Autres catégories de placement pour comparer:

Liquidité	0.2%
Obligations CHF	2.9%
Obligations ME	-0.7%
Actions Suisse	7.8%
Actions Monde	2.9%
Immobilier	5.0%

* Source: Calcul basée sur la „performance-contribution“ et l'allocation de l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses.

Style de placement

Comparaison du TER avec tarifs échelonnés non négociés des vendeurs

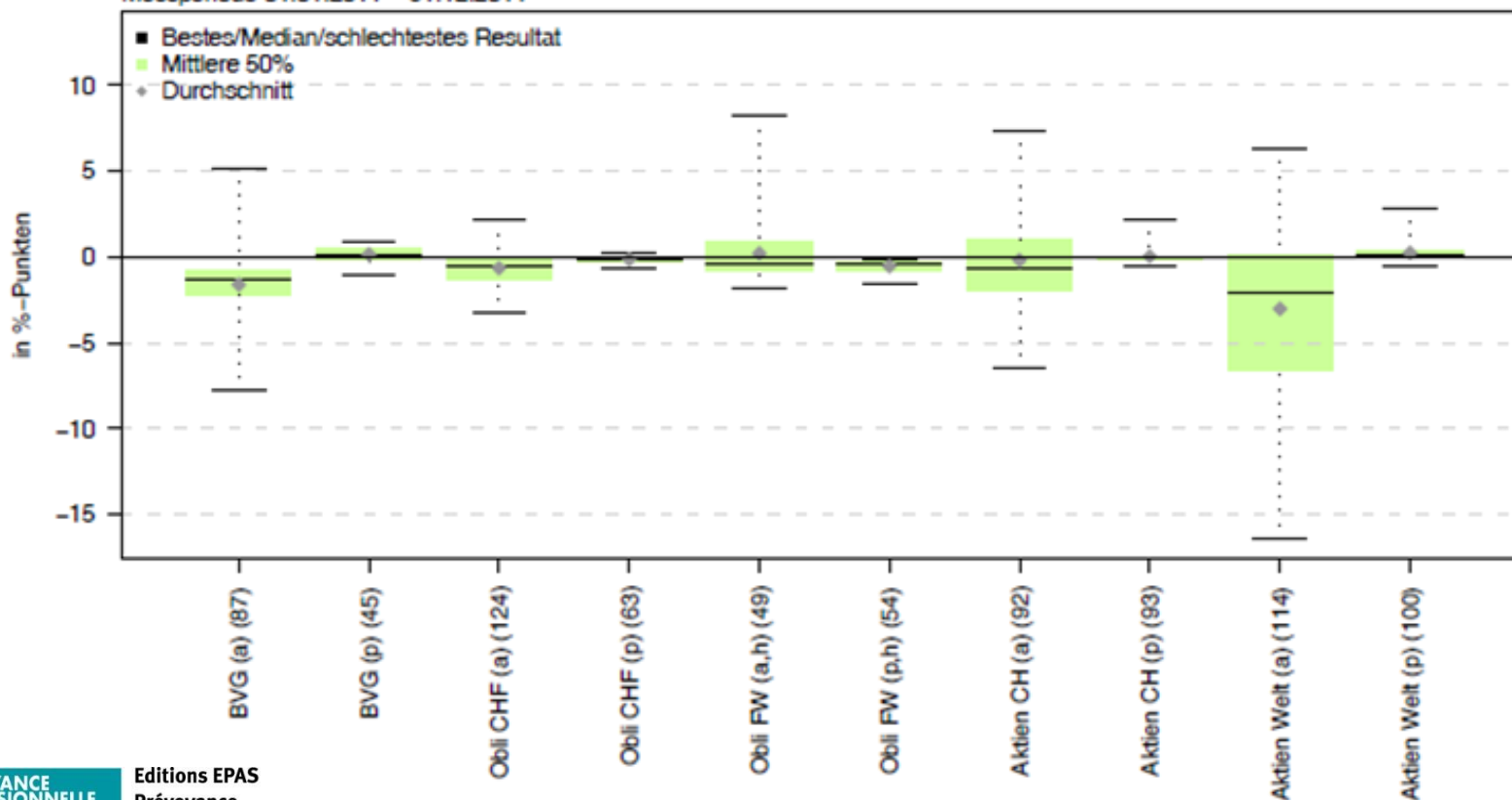


Style de placement

800 managers qui ont participé au Market Screen 2011

Source: ppc metrics (www.ppcmetrics.com)

PPCmetrics Universum: Peer Group Vergleich – Relative Renditen p.a.
Messperiode 01.01.2011 – 31.12.2011



Style de placement

Astuce: Cacher des frais élevés derrière du risque

Un risque plus élevé amène à moyen terme une performance plus élevée (la plupart du temps). Alors, les frais de GF ne semblent pas frappant.

„Nos frais sont, certes, un peu plus élevés, mais vous pouvez volontiers nous évaluer dans cinq ans.“

Objectif	Indice de référence	Style de placement: actif
Obligations CHF	Emprunt d'Etat, hedged	Aggregate, 20% BBB, 40% FW
Actions monde	MSCI World	MSCI World AC

Style de placement

Après 5 années (Probabilité >90%):

« Nous avons surperformé l'indice de référence. Les frais de GF élevés ont valu la peine. »

Ou (Probabilité <10%):

« La crise – à qui personne ne pouvait raisonnablement s'attendre – a eu un impact particulièrement fort. Mais dans la plupart des années, nous avons surperformé. »

Malgré une performance (habituellement) supérieure, les frais supplémentaires (ou même performance-fees) ne sont, dans ce cas, pas raisonnables!

Style de placement

« Hin und Her macht Taschen leer » (L'aller-retour vide les poches.)

- Les frais de transaction dépendent fortement du « portfolio turnover rate »
- Avec une mise on œuvre effective (faibles coûts TER), les TTC représentent une part importante des frais globaux.

Exemple

L'exemple montre une IP avec des frais TER relativement faibles. Dans la « variante B » les frais TTC au niveau des produits sont nettement plus élevés que dans la « variante A » à cause du portfolio turnover rate élevé.

	Variante A	Variante B
TER		
1 ^{er} niveau	9	9
2 ^{ème} niveau	0	0
TTC		
1 ^{er} niveau	6	6
2 ^{ème} niveau	8	30
Turnover	(25%)	(220%)
Total	23	45

Structure horizontale de l'organisation

Horse-Race:

« Nous préférons diversifier nos gestionnaires; ce qui coûte un peu plus cher, mais nous attendons des rendements élevés résultant de la concurrence. »

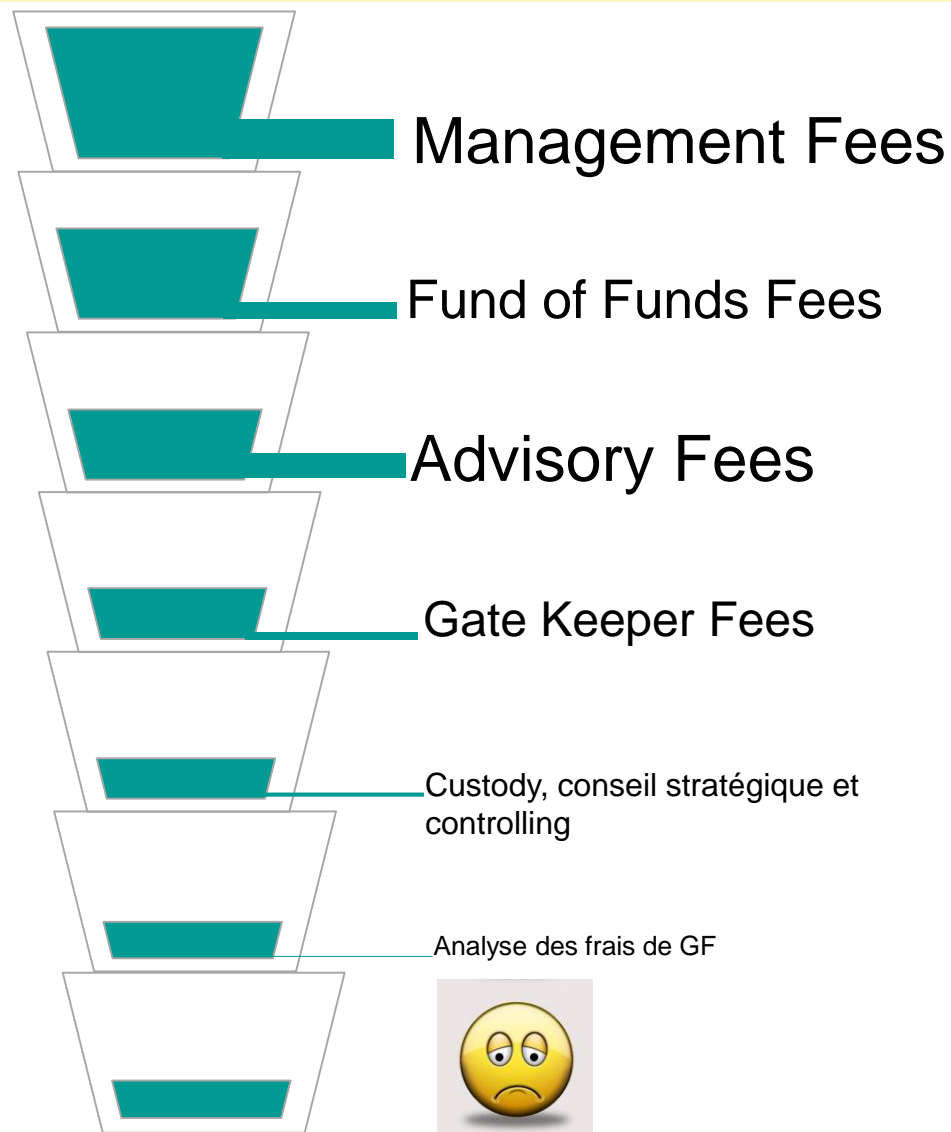
15 des 18 approches de « horse-race » ont moins bien réussi qu'une gestion passive.

... frais supplémentaires 0,2% - 0,8% par an.

Source: c-alm, 2008-2012

Structure verticale de l'organisation

Pas de structure de poupée russe enchevêtrée, si il n'existe pas de raisons contraignantes.



Structure verticale de l'organisation

Diversification de gestionnaires (argument: Fund of Funds):

« Nous préférons diversifier nos gestionnaires; ce qui coûte un peu plus cher, mais nous sommes beaucoup mieux assurés. »

Attrition Rate Hedge Funds (Single Funds) 2008:	32%
Attrition Rate Fund of Hedge Funds 2008:	28%

... frais supplémentaires 1% - 2% par an raisonnables?

Quelle: Xu, Xiaoqing Eleanor, Liu, Jiong and Loviscek, Anthony: "Hedge Fund Attrition, Survivorship Bias, and Performance: Perspectives from the Global Financial Crisis"; Working Paper: Seton Hall University; (February 12, 2010). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1572116>

Résumé

Les frais de gestion, sont-ils raisonnables?

- Asset Allocation?
...la conviction de la valeur ajoutée doit être donnée
- Style de placement?
... regarder de près
- Structure horizontale de l'organisation?
... sans raisons contraignantes pas de « horse-race »
- Structure verticale de l'organisation?
... alléger si possible
- Impôts?
... insister