

# Les Agoras de la Gestion Financière

## *Executive Summary*

### L'investissement à long terme

Par Frédéric Jamet, SSGA

L'AFG et l'Af2i ont organisé le **27 avril 2017** une présentation débat autour du thème de l'investissement à long terme.

Eric Jondeau et Mickael Rockinger, professeurs à l'université de Lausanne ont présenté leur article sur "Optimal Long Term Allocation for a Defined Contribution Pension Fund". Le cadre de l'étude est celui des fonds de pension suisses à cotisations définies. L'idée générale consiste à articuler un modèle économique et financier global, d'en tirer des prévisions long terme, et de proposer des allocations de portefeuilles qui maximise le surplus du fonds, c'est à dire de prendre en compte à la fois l'évolution de l'actif et l'évolution du passif. Cela se fait dans une perspective d'allocations stratégique long terme : la calibration du modèle se fait sur 28 ans et les prévisions peuvent aller jusqu'à 2050.

Le modèle part de la macro économie, de l'output gap, de la démographie, et de paramètres politiques, pour passer d'un côté aux rendements des actions et à la structure des taux d'intérêt, et de l'autre à l'emploi, aux salaires, et aux contributions du fond de pension. Les principales variables sont modélisées par une chaîne de Markov à correction d'erreurs. Un vecteur de rentabilité est calculé pour les actifs financiers: cash, actions et obligations sur les US, Europe et Suisse, matières premières et immobilier. La population évolue en fonction du vieillissement et du taux de remplacement, avec des pensions indexées sur l'inflation.

Les principaux résultats montrent d'abord l'importance du passif dans l'optimisation du surplus. Ensuite il apparaît que les obligations standards à 10 et 20 ans sont d'une maturité insuffisante pour immuniser un passif de l'ordre de 50 ans, et que des prévisions macro sont préférables à des projections historiques de taux, surtout en tenant compte de la période passée de baisse des taux.

En fin la contrainte d'avoir un portefeuille sans vente à découvert a un coût clairement mesuré : la baisse de l'aversion au risque résulte dans un portefeuille qui emprunte à court terme pour investir en obligations, puis en actions.

Au total l'approche proposée est flexible quant aux paramètres possibles mais montre l'importance de l'aspect long terme.