

Les caisses de pension échappent au piège du «subprime», pas à ses effets indirects

Taux minimal. Les institutions de prévoyance estiment leurs rendements à une maigre fourchette de 1 à 2,5% cette année

Pierre-Alexandre Sallier
et Myret Zaki

«Il sera très difficile pour les caisses de retraite d'atteindre cette année leurs exigences minimales de rendement», estime Eric Breval. Le constat du directeur du fonds de compensation de l'AVS est largement partagé par les gérants du 2e pilier.

Même si elles n'ont pas été piégées directement par les dérivés hypothécaires américains réunis sous le qualificatif de «subprime», nombre de caisses de pension suisses peineront à finir l'année avec plus de 2,5% de gains leur permettant de verser le minimum exigé par la loi. «Les portefeuilles affichent entre 1% et 2,5% de rendement, selon Bernard Laperrousaz, gérant institutionnel chez Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (LODH). Il ne sera pas évident d'atteindre le taux minimal pour les caisses restées dans une configuration classique de leurs investissements, basée sur les placements à revenus fixes et le franc suisse.» LODH gère 70 milliards de francs d'avoirs institutionnels. L'indice SMI, très volatil ce semestre, gagne moins de 1% sur l'année, et les rendements de la Confédération à 10 ans ne dépassent pas 2,9%.

Pictet & Cie, qui gère 135 milliards de francs pour des caisses de pension, confirme cette fourchette de performance. «Cette année, la plupart des caisses ne seront pas en mesure de constituer beaucoup de réserves, estime Rolf Banz, Chief Investment Architect de Pictet Asset Management. Pour cela, elles auraient eu besoin de gagner 3,5 à 4%.» «Certaines caisses vont même devoir puiser dans les réserves de fluctuation», prévoit Graziano Lusenti, conseiller indépendant aux institutions de prévoyance. Selon lui, les performances du 2e pilier se situent plutôt entre 1% et 2%. Chez Swisscanto, qui gère 64 milliards d'avoirs institutionnels, l'année s'avère également ardue. La performance moyenne pondérée selon les volumes investis atteint 1,9%, et celle pondérée selon l'allocation d'actifs à fin 2006 n'est que de 1,4%.

Une quasi-certitude: ce ne sont pas les produits complexes dits «suprime» qui ont pesé sur les performances: «Les institutionnels suisses structurent le plus souvent leurs portefeuilles obligataires de manière prudente et conservatrice et n'ont guère réalisé de placements risqués dans des produits tels que les «collateralized debt obligations» (CDO) ou «collateralized loan obligations» (CLO)», selon le Swiss Institutional Survey, publié le 29 novembre par Lusenti Partners et Credit Suisse.

Au sein de l'AVS, on admet avoir «quelques lignes» directement exposées sur les produits structurés complexes au centre de la crise de cet été (CDO et autres asset backed securities). Leur importance reste cependant «dérisoire et marginale», s'empresse de préciser Eric Breval. Swisscanto affirme «n'avoir aucune position dans ces produits obligataires structurés de type «asset backed» ou «mortgage backed»: «Nous n'avons pas entendu parler de caisses de pension directement engagées dans les «subprime», celles-ci ayant jugé par le passé le risque de ces produits insuffisamment dédommagé», selon Alexandre Jaloux, de la fondation de placement Swisscanto.

A l'AVS, Eric Breval ajoute que le fonds n'a «pas un centime» dans les fonds monétaires, ces produits censés être sans risque et par qui le scandale est arrivé cet été. Plusieurs Sicav monétaires dynamiques, notamment chez Oddo, Natixis, Crédit Agricole et Barclays, s'étaient avérées exposées à ces produits à haut risque. Ce type de fonds monétaire n'aurait pas franchi les seuils des conseils de fondation helvétiques. «Les obligations en monnaies étrangères ne sont pas une classe d'actifs très populaire parmi les caisses de pension suisses», explique Rolf Banz chez Pictet. Bernard Laperrousaz confirme: «Les fonds monétaires avec rendements dynamiques ne sont pas des instruments utilisés par nos fondations de prévoyance.»

En réalité, les moins-values sont venues des actions et obligations classiques, touchées indirectement par la crise financière de cet été. Le rendement a dû être trouvé ailleurs. «Le segment immobilier, qui n'est pas inclus dans les indices LPP, a en effet sauvé les performances: l'immobilier direct s'est apprécié d'environ 4,5% sur la période», souligne Graziano Lusenti. «Une bonne partie des caisses restées hors de l'immobilier demeurent en dessous des objectifs de rendement légaux», pointe aussi un gérant genevois.

En outre, les placements alternatifs (hedge funds et private equity), les marchés émergents (+38% cette année) et les matières premières ont été la clé d'une bonne performance. En dépit d'un mois de novembre

difficile, les hedge funds affichent toujours un rendement d'au minimum 6% sur l'année, surperformant les actions. «Il est clair que les placements alternatifs ont tiré la performance», affirme Jérôme Chevallereau, directeur de la Fondation AAA, affiliée à la firme de gestion alternative EIM et qui gère 1,1 milliard d'avoirs de prévoyance. «L'un de nos portefeuilles, investi à 28% en fonds de hedge funds, affiche 8% à fin octobre.» «Les portefeuilles multigérants et multistratégies, construits pour mieux résister à la baisse des marchés, ont été les meilleurs, indique Olivier Ferrari, administrateur-délégué de Coninco Group. Les nôtres, qui comprennent jusqu'à un tiers de hedge funds et d'hypothèques, ont réalisé entre 2,8 et 5,3% sur l'année.»

La diversification n'en est qu'à ses débuts. Pour preuve, les placements alternatifs représentent encore un modeste 6% des portefeuilles institutionnels suisses, selon Lusenti Partners.

© Le Temps, 2007