

**INVESTIR**

Mardi 29 avril 2008

**PRÉVOYANCE -****Les caisses ont subi la chute des actions de plein fouet**

*L'indice Credit Suisse s'écarte de presque dix points des exigences fixées par le taux minimum LPP.*

**Christian Affolter**

à lausanneLes pertes d'environ 10% sur les marchés actions mondiaux jusqu'à fin mars dernier se sont fortement répercutées sur les performances des caisses de pension suisses. Au premier trimestre 2008, l'indice Credit Suisse a reculé de 5,59%. Depuis le lancement de cette référence en 2000, ces trois mois se sont révélés les pires, automne 2001 excepté. Les chiffres publiés hier confirment ce que l'indice LPP quotidien de la banque Pictet montre aussi (LPP-25: -5,14%; LPP-40: -8%, calculés sur la base 2000). Selon les estimations de Credit Suisse, la fortune totale des caisses s'est ainsi rétrécie de 35 milliards de francs, à 595 milliards. Le léger retard de 1,33 point de l'indice sur le taux minimum LPP à fin 2007 est passé à un écart considérable de 9,29 points. Le 1er janvier 2008, le taux minimum a d'ailleurs augmenté d'un quart de point à 2,75% désormais. Pourtant, la performance 2007 n'était que de 2,04%, nettement en dessous des 2,5% alors en vigueur.

Que la fortune sous gestion soit inférieure à 150 millions ou qu'elle dépasse un milliard, les contre-performances des caisses varient peu. Les institutions d'une taille comprise entre 150 et 500 millions, le seul segment à avoir gardé la tête hors de l'eau en fin d'année, doivent désormais rattraper 8,37 points par rapport au taux minimum. Même les plus petites caisses, les mieux loties, se situent à 7,68 points de leur référence. Sur deux ans, le rapport rendement-risque s'est renversé: un excès de confiance dans les marchés a même généré un résultat annualisé négatif. A plus long terme, en revanche, la corrélation reste positive: sur cinq ans, 6% de risque ont permis d'atteindre près de 8% de rendement.

Au niveau de l'allocation d'actifs, les actions sont en léger recul par rapport au trimestre précédent (-1,85% à 27,6%). Si les liquidités ont engrangé une petite partie de ces retraits (+0,3% à 8,2%), c'est surtout l'immobilier qui en a bénéficié (+1,48% à 17,2%). Le rendement de celui-ci a permis d'atténuer les pertes des caisses. En forte progression depuis fin 2005, la part de la gestion alternative a légèrement diminué au premier trimestre 2008 (-0,14% à 4,68%).

**Certaines caisses ont revu leur allocation d'actifs**

Les allocations sont restées remarquablement stables en moyenne. En revanche, les valeurs extrêmes enregistrées montrent qu'il n'existe pas de recette universelle face à la crise. La forte augmentation de la part maximale en obligations, domestiques (de 51% à 60%) et en monnaies étrangères (de 36% à 54%), indique que certaines caisses ont procédé à des réorientations importantes de leur politique de placement. Face à l'incertitude, un retour vers la monnaie locale a pu être observé: plus de trois quarts des 100 milliards couverts par l'indice Credit Suisse sont investis en francs suisses (+2,4%).

En somme, ces modifications ont conduit à une forte réduction de la volatilité, qui a atteint un nouveau plus bas historique, à 4,99%. Ceci est d'autant plus remarquable que la sensibilité des marchés a légèrement augmenté. La sécurité semble donc avoir été le principal critère des caisses pour leurs allocations d'actifs.

## **Il faut rester fidèle à une politique de placement orientée à long terme**

Les années boursières fastes de 2003 à 2006 ont permis aux caisses de pension de constituer des réserves de fluctuation et d'améliorer leurs taux de couverture. La performance insuffisante de l'an dernier a déjà comprimé ce coussin de sécurité. Le début 2008 catastrophique pose donc la question d'une révision de l'allocation d'actifs avec d'autant plus d'insistance. «Ces résultats, bien que peu réjouissants, ne sont pas dramatiques», estime toutefois le directeur de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP), Hanspeter Konrad. Notamment au niveau des caisses du secteur privé, la marge acquise paraît suffisamment confortable. Même si «les taux de couverture ont probablement diminué», comme l'admet le directeur de l'ASIP. Et il souligne que «si la stratégie de placement a été définie de manière professionnelle, il n'y a pas besoin de prendre des mesures urgentes.»

Les 35 milliards de pertes ne manqueront cependant pas de déployer leurs effets. Le danger de sous-couverture guette à nouveau, comme dans le cas de la caisse de pension du canton de Zurich (dont le taux était de 94% à fin mars). Le directeur de Lusenti Partners, Graziano Lusenti, auteur d'une étude semestrielle sur les caisses de pensions, note dans son commentaire du 21 avril dernier que, suite aux pertes du premier trimestre, les réserves auront atteint des «niveaux insuffisants, proches du début de la décennie». Echaudée par les pertes colossales, l'opinion publique demandera sans doute une réduction de la part en actions dans les portefeuilles des caisses. Pourtant, «une réduction de cette part ne serait pas une bonne mesure – d'autant moins que les pronostics sont plutôt positifs», insiste Hanspeter Konrad. Cette manière de céder aux pressions serait peu compatible avec une stratégie orientée à long terme. L'analyse du rapport rendement-risque de Credit Suisse, positif sur cinq ans, le confirme d'ailleurs. Et les fluctuations de valeur n'empêcheraient la caisse de fournir ses prestations «que dans le cas d'une liquidation totale», remarque le directeur de l'ASIP.

Le nouveau taux minimum LPP risque néanmoins de jouer un rôle paradoxal. Augmenté pour contraindre les caisses à faire participer les assurés aux gains en bourse de ces dernières années, il pourrait leur servir de prétexte à une diminution de la part en actions. Car une éventuelle performance négative consumerait d'autant plus vite les réserves.

Les performances des marchés actions de ce mois répondent de la meilleure manière à ces préoccupations: les indices suisses ont tous gagné plus de 4%. Actuellement, les fortes fluctuations peuvent se traduire dans des performances positives tout aussi bien que négatives. C'est justement dans des marchés très volatils qu'une stratégie visant à s'affranchir des mouvements à court terme prend tout son sens.