

—INVESTIR

Jeudi 5 mars 2009

—CAISSES DE PENSION -

Les nouvelles limites légales imposent la diversification des placements

La simple variation des parts du portefeuille en obligations et en actions, en fonction de la situation du marché, ne suffit pas pour contrôler les risques.

—christian affolter

L'entrée en vigueur des adaptations des directives de placement dans l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle (OPP2) au début de cette année n'aurait pas pu arriver à un moment plus inapproprié. L'incitation à une diversification améliorée du portefeuille, justifiée au vu de l'horizon de placement des institutions de prévoyance, semble en effet s'opposer à la sécurité. Pourtant, cette idée domine actuellement dans l'esprit des investisseurs. Les caisses de pension sont encore plus préoccupées par une autre modification. Beaucoup d'entre elles devront justement réduire dans leur portefeuille la part d'une classe d'actifs comptant parmi les plus sûres: l'immobilier suisse. La limite maximale de 50% sous l'ancien régime tombe à 30% (voir tableau). La nouvelle OPP2 précise également qu'un bâtiment ne peut pas représenter plus de 5% du portefeuille d'une caisse. Ces dispositions risquent ainsi de contraindre certaines institutions de petite ou moyenne taille à se séparer d'une partie de leurs objets immobiliers détenus en propriété directe. D'ici l'échéance du délai de transition en janvier 2011, elles devront respecter les nouvelles limites. Une autre alternative leur est offerte. Elles peuvent établir un règlement de placement attestant la conformité aux exigences de gestion malgré une allocation d'actifs divergeant du cadre imposé.

En revanche, les assouplissements prévus par la nouvelle ordonnance concernent des classes d'actifs passant pour des plus risquées. La gestion alternative, sous le feu des critiques, et pas seulement des gérants de caisses de pension, fait ainsi son entrée dans les placements autorisés par le cadre légal, sans trouver beaucoup de nouveaux adeptes. L'augmentation des limites pour les investissements à l'étranger reflète la volonté du législateur de corriger la forte surpondération du marché domestique (home bias) dans les portefeuilles des institutions de prévoyance. Cependant, la part maximale détenue en titres en monnaies étrangères reste à 30% pour limiter l'exposition aux risques de change.

Les investissements les plus sûrs peuvent se révéler volatils

Par rapport aux conséquences dramatiques de la crise financière sur le bilan des caisses de pension (63,9% sont actuellement en sous-couverture, selon AWP Complementary!), les adaptations de l'OPP2 au niveau des directives de placement paraissent néanmoins marginales. Les entreprises proposant des solutions d'outsourcing (délégation de tâches à l'extérieur) aux responsables des caisses axent leur discours sur la gestion des risques, désormais inscrite dans le cahier des charges de l'organe suprême, soit le conseil de fondation.

Le responsable des investisseurs semi-institutionnels chez la banque Wegelin Mathias Maradan constate par exemple que «l'approche des gérants de caisses, en particulier dans les domaines où ils s'estiment compétents, est souvent trop axée sur les produits, ce qui va au détriment du respect de la stratégie définie.» Car même le véhicule apparemment le plus sûr, comme des obligations d'Etat notées «AAA», peut réserver des mauvaises surprises au niveau de la volatilité lorsqu'une ruée des investisseurs fait gonfler les cours.

Mathias Maradan propose ainsi d'affiner la gestion du portefeuille en définissant au sein de chaque classe d'actifs un portefeuille de base (core), géré de manière passive, et une partie active, plus risquée, pour apporter un rendement supplémentaire (satellite). Il s'agit de dépasser le modèle classique, «peu systématique», distinguant simplement entre les obligations formant la partie «core» et les actions, voire la gestion alternative pour le «satellite».

L'approche de Wegelin, présentée mardi dans le cadre d'un séminaire à Genève, se base sur le «tracking error», soit le risque de déviation de la performance d'un portefeuille activement géré par rapport à son indice de référence. Les limites définies tant au niveau de l'allocation globale qu'au sein de chaque classe d'actifs déterminent les parts investies en «core», respectivement en «satellite». L'objectif de ce système, souligne Mathias Maradan, est de «mieux contrôler la volatilité et de ne pas prendre de risques superflus».

Le déficit de couverture cache parfois d'autres problèmes

Cependant, la mauvaise performance des placements n'est pas la seule responsable de la situation délicate d'une majorité de caisses. En fait, les perspectives de deux institutions de prévoyance ayant le même déficit de couverture peuvent être fondamentalement différentes. La question du rapport entre les cotisants et les rentiers reste «un peu taboue» selon Mathias Maradan, mais elle devrait faire partie de l'appréciation de la situation actuelle. Une caisse avec beaucoup de membres dans la vie active a de très bonnes chances de s'en sortir rapidement, malgré la marge de manœuvre dans les mesures d'assainissement limitée par le ralentissement économique. A l'inverse, dans le cas d'un surpoids de rentiers, l'évolution démographique risque d'accentuer les problèmes structurels. Malgré la solidarité entre les caisses, une certaine tendance à la consolidation se dessine ainsi à l'horizon. Pas forcément par le biais de fusions. «Les fondations collectives et communes accueillent toujours plus de nouveaux membres», relève Mathias Maradan.