

Préférer le rendement à l'assainissement

LA RÉDUCTION PROGRAMMÉE DES PRESTATIONS DU DEUXIÈME PILIER S'APPUIE SUR L'HYPOTHÈSE D'UNE BAISSÉ DES RENDEMENTS FINANCIERS. OR, RIEN N'ÉTAYÉ CETTE PROJECTION PESSIMISTE.



MICHEL THÉTAZ
DIRECTEUR GÉNÉRAL
IAM (INDEPENDANT ASSET MANAGEMENT)
GENÈVE

Lorsque les marchés financiers souffrent, les interrogations sur la solidité du deuxième pilier se multiplient inmanquablement. Et, comme d'habitude, les mêmes voix s'élèvent pour demander l'augmentation des cotisations et la réduction des prestations. Si l'on demande aux assurés un effort supplémentaire à chaque fluctuation boursière et qu'on leur explique en plus que leurs retraites seront un peu moins confortables qu'escompté, beaucoup retireront leur soutien à un système qui a pourtant fait ses preuves depuis bientôt trente ans.

«La baisse des rendements financiers à venir» occupe une place prépondérante parmi les arguments avancés par les Cassandre du deuxième pilier. La chute des marchés d'actions entre 2001 et 2003, puis le tassement des rendements des obligations d'Etat à long terme autour de 2% ont conduit à la réduction de 4% à 2% (taux pour 2009) de la rémunération minimale sur les comptes individuels du deuxième pilier. Ce chiffre a deux inconvénients: d'abord il est si bas qu'il ne permet pas d'accumuler assez de capital pour assurer une bonne retraite. Ensuite, beaucoup de gérants du deuxième pilier, en particulier les assureurs, tendent à prendre ce plancher comme un objectif.

LE TAUX MINIMUM À 2% ENCOURAGE LA MÉDIOCRITÉ

S'il est acceptable de dégager 2%, pourquoi prendre la peine d'obtenir plus? Il faut garder à l'esprit qu'en visant un rendement plus élevé, le gérant s'expose à davantage de volatilité. Autrement dit, l'obtention d'un rendement de 6% en moyenne passe forcément par des années de hausses confortables, où tout le monde félicitera le gérant. Mais il y aura aussi des périodes de vaches maigres, où les caisses de pensions douteront de sa politique de placement. Pour éviter d'en arriver là, beaucoup de gérants s'en tiendront à viser les 2% requis. C'est la médiocrité assurée et le meilleur moyen de menacer la pérennité du système.

La situation des assureurs est particulière: les rendements qu'ils versent aux caisses de pension sont autant de bénéfices qui ne vont pas dans la poche de leurs actionnaires. Confrontés à un tel conflit d'intérêt, leur groupe de pression encourage les autorités de tutelle, l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS), à réduire au maximum la rémunération du deuxième pilier.

ACCEPTER LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS

Les périodes de vaches maigres, puisque c'est d'actualité, sont presque le corollaire des phases de fortes hausses. Dans un monde parfait, l'économie et les marchés financiers progresseraient régulièrement. Mais les hommes n'étant pas toujours rationnels, il y a des à-coups. Comme il est impossible des les anticiper correctement, celui qui refuse le risque de baisse, exclut aussi de bénéficier des phases de hausses.

En d'autres termes, la volatilité n'est pas l'ennemi de l'investisseur à long terme. Elle peut même devenir son ami s'il a le cran d'augmenter son allocation en actions au plus bas, lorsque tout le monde broie du noir. Une telle approche anticyclique peut se traduire par des déconvenues à court terme, car les actions peuvent baisser davantage et plus longtemps que de raison. Cette stratégie est donc plus aisée pour les caisses de pension disposant de réserves confortables.

Celles qui se trouvent en sous-couverture doivent se montrer plus prudentes. Néanmoins, elles ne remonteront la pente qu'en prenant des doses contrôlées de risque. En tout état de cause, une stratégie de placement orientée sur la croissance du capital à long terme fera le travail mieux, et de façon moins douloureuse que des mesures d'assainissement prises à chaud. Lorsque l'on jouit d'un horizon de plusieurs décennies, comme les caisses de pension, il n'est pas dérangeant de rester quelques années en sous-couverture.

VIVE LES RENDEMENTS FUTURS

Une remontée des taux de couverture après la chute des bourses n'est possible que si les rendements à venir des marchés financiers ne se réduisent comme peau de chagrin. C'est ce que prédisent certaines éminences, notamment à Berne.

La classe d'actif sensée rapporter le plus est les actions. Sur le long terme, leurs rendements sont le mieux appréhendés par les dividendes, parce qu'ils sont moins manipulables que les bénéfices et qu'ils sont payés en monnaie sonnante et trébuchante. Depuis 75 ans, période qui inclut la grande dépression des années 30, une guerre mondiale et la poussée inflationniste des années 70, les dividendes versés par les entreprises américaines (les statistiques ne sont pas disponibles sur des durées aussi longues dans les autres pays) ont crû en moyenne d'un satisfaisant 5,9% par an.

Depuis 1970, moment à partir duquel les indices reproduisant les performances des caisses de pension suisses sont calculés, l'indice LPP40 (part de 40% en actions représentant une allocation plutôt prudente) s'apprécie de 5,9% par an. A un tel rythme, les assurés n'ont pas de souci à se faire sur les montants qu'ils seront en droit de toucher au moment de la retraite, même si l'espérance de vie continue de s'allonger.

Personne ne peut prétendre connaître l'avenir. Mais en tout cas, rien ne permet d'affirmer qu'il sera moins favorable que le passé, qui n'a pas été entièrement rose. Ceci dit, il n'est pas déraisonnable de supputer que les entreprises continuent d'améliorer leur productivité et donc leurs bénéfices et leurs dividendes; les gains de productivité ont été de 2% par an environ des deux côtés de l'Atlantique au cours des dernières décennies. Par ailleurs, il est probable que les pays émergents continuent de combler leur retard, avec pour conséquences une croissance mondiale dynamique et un formidable élargissement des débouchés pour de nombreuses sociétés. Voilà au moins deux raisons d'être optimiste pour l'avenir. Alors, vive les rendements futurs!

PERFORMANCES DE L'INDICE LPP 40 DE 1970 À MARS 2009

