

—ENJEUX-SUISSE

Lundi 22 juin 2009

Une allocation d'actifs basée sur les risques éviterait les assainissements

caisses de pension. Définir une marge de fluctuation pour le taux de couverture en tant que base d'une répartition dynamique entre les classes d'actifs permet de réaliser des économies substantielles.

—Christian Affolter

Les caisses de pension suisses souffrent de la baisse des marchés. Le taux de couverture moyen de celles interrogées par Swisscanto est tombé en-dessous des 100%. Leur performance sur huit ans de 2,9%/an ne suffit pas pour être conforme aux paramètres techniques prescrits par la loi. Tant les entreprises que leurs employés devront contribuer à leur assainissement. Ces mesures coûtent cher. Mais une approche de gestion différente permettrait de les éviter. Une nouvelle étude de l'EDHEC démontre qu'une gestion optimale des risques, en éliminant les fluctuations de couverture extrêmes, mène au même résultat qu'une allocation d'actifs classique, mais réduit nettement les coûts. «La présence de contraintes au niveau du taux de couverture minimal, souhaitable ou non, devrait influencer la politique d'allocation optimale», reconnaissent ses auteurs Lionel Martellini et Vincent Milhau. De ce constat découle l'ambition de leur étude: «Nous fournissons la solution formelle au problème de l'allocation d'actifs dans la présence de ces contraintes.»

Les parts respectives des placements visant la performance et de ceux utilisés en tant que couverture des engagements devraient ainsi être adaptées de manière dynamique, en fonction des risques sur les marchés et des réserves à disposition. L'avantage de l'approche proposée est double. D'abord, elle vise bien évidemment à minimiser les risques à la baisse, ce qui devrait éviter à la caisse de prendre des mesures d'assainissement pour diminuer le découvert. Mais la limitation des fluctuations négatives réduit également les réserves nécessaires pour compenser les pertes. Par conséquent, l'étude de l'EDHEC visant à mesurer le bénéfice d'une allocation d'actifs dynamique limite la couverture maximale à 130%, tout en fixant le minimum à 90%. Contrairement aux approches courantes, qui n'examinent le taux de couverture que de manière ponctuelle, elle suggère de le surveiller constamment. L'étude constate ainsi que «la protection contre les risques à la baisse diminue certes la performance, mais la définition d'une limite supérieure permet de réduire ce manque à gagner.» En conclusion, la stratégie de contrôle des risques par le biais d'une allocation d'actifs dynamique arrive à la même performance qu'une allocation fixe, mais en économisant 17,885% de cotisations paritaires (supposées irréversibles)!

Ces résultats permettent à l'EDHEC d'affirmer que la contradiction apparente entre les contraintes légales à court terme et l'horizon d'investissement à long terme des caisses de pension est un faux débat. Certes, pour alléger la charge des cotisations paritaires, il n'y a guère d'autre solution que de miser sur le troisième contributeur, les marchés financiers. Ce qui conduit à augmenter la part en actions. D'autre part, les directives toujours plus sévères poussent simplement vers une politique de placement visant la couverture des engagements. L'étude constate qu'adopter un horizon de placement à court terme engendre un coût «relativement bas, mais économiquement significatif.» Le même que celui de ne pas respecter une stratégie basée sur le contrôle des risques. En revanche, suivre cette dernière «équivalait à tourner des contraintes à court terme vers le long terme», résume l'EDHEC. Les caisses devraient donc être en mesure de gérer les exigences légales: «Ce qui est coûteux n'est pas la présence de contraintes de couverture

en tant que telle, mais les réticences à utiliser les stratégies d'allocation dynamiques contrôlant les risques», insiste l'étude. Malgré tous ses avantages, cette approche aura de la peine à s'imposer en Suisse. Si la part des actions dans l'allocation d'actifs des caisses à fin 2008 n'a jamais été aussi petite depuis 2001 (23,1%, 6,2% de moins par rapport à 2007), cela semble surtout être le résultat de la forte baisse sur les marchés, non pas d'interventions actives dans la répartition. La prochaine hausse des actions devra fortement contribuer à la résorption des pertes. Les caisses réfléchissent toujours en termes d'allocation stratégique définie par le conseil de fondation. Ainsi, la gestion souffre souvent d'une marge de manœuvre fixée de manière trop étroite, inadaptée à la minimisation des risques. Combinés à l'application concrète sous forme d'un nouveau compartiment d'une fondation de placement lancé récemment (lire L'Agefi du 11 juin), les résultats clairs de l'étude de l'EDHEC nourrissent tout de même l'espoir d'un changement d'approche, aussi radical soit-il.n