

Le vrai problème structurel des caisses de pension

L'issue du vote populaire du 7 mars ne changera rien à la gouvernance générale déficiente du deuxième pilier.

CHRISTIAN AFFOLTER

Les caisses de pension génèrent des performances inférieures à leur indice de référence. Mais personne ne semble s'en offusquer. Le rendement cumulé sur dix ans de l'indice des caisses de pensions, calculé par Credit Suisse, se situe à 21,68% à fin décembre 2009. Celui de l'indice LPP-25/2000 de Pictet sur la même période a atteint 29,57%. Les deux autres références ayant le même taux d'actions (25%) affichent des perfor-

mances supérieures. Certes, même les 31,87% de l'indice LPP-25/2005 ne suffisent pas pour remplir les exigences minimales imposées par le taux minimum LPP. Celles-ci auraient en effet demandé 34,03%. Qu'il aurait d'ailleurs été possible d'atteindre en investissant simplement dans un indice du marché obligataire suisse! Ce qui veut dire que sur ces dix dernières années, les institutions de prévoyance n'ont en moyenne même pas généré la performance considérée «sans risque». Autrement

dit, celle souvent citée par les partisans d'une adaptation du taux de conversion LPP à 6,4% soumise au vote le 7 mars. La preuve par l'absurde que la faible performance ne peut pas être uniquement le résultat d'une prudence excessive.

En réalité, beaucoup de facteurs incitent les institutions de prévoyance à choisir le timing cyclique le moins adapté. Le constat de l'enquête Swisscanto 2009 sur les caisses de pension est sans appel: à fin 2008, la part en actions a atteint la va-

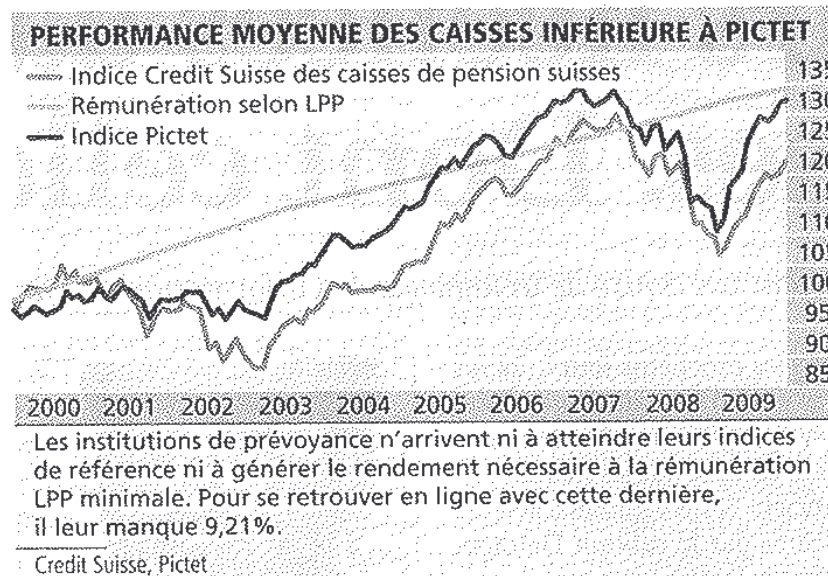
leur la moins importante depuis le lancement de ce recensement annuel en 2000! Soit seulement un cinquième des portefeuilles des caisses privées, et 23% de ceux des caisses publiques. Ce qui est encore un peu plus bas que le plancher atteint fin 2002 (24,4%), à l'issue de la crise précédente sur les marchés actions.

Ces résultats révèlent que la politique de placement dans le cadre du deuxième pilier demeure très procyclique. **SUITE PAGE 4**

Les forces de la prudence

Ne soit-il simplement en choisissant de ne rien faire. Car une bonne partie des variations des parts des classes d'actifs ne résulte probablement pas de choix stratégiques actifs, mais de fluctuations de valeur. Une grande partie des caisses a ainsi une nouvelle fois manqué l'occasion d'acheter des actions à bon prix pour rétablir leur couverture encore plus vite grâce à la hausse des marchés de 2009. Tout le contraire d'une politique de placement anticyclique, à priori particulièrement adaptée à des institutions visant le long terme.

Les contraintes légales et les autres éléments poussant les institutions de prévoyance à acheter au plus haut et à vendre au plus bas sont nombreux. Le taux de couverture est cependant clairement d'une importance capitale. Surtout pour limiter les choix stratégiques des caisses. L'expert en assurances de pension Heinrich Flückiger de Swisscanto a bien relevé le paradoxe pour une caisse en légère sous-couverture: «Le portefeuille adapté à la capacité de prise de risques de l'institution n'arrive pas à générer le rendement nécessaire de 4% pour garantir le niveau de prestations.» Les placements «sûrs» offrent ainsi à la caisse la quasi-certitude que son taux de couverture continue de se détériorer. Le conseil de fondation de la caisse As-



coop, en forte sous-couverture depuis fin 2002, le confirme: «Le rendement nécessaire à l'assainissement de la caisse ne peut pas être atteint par le biais d'une stratégie d'investissement sans risques.» Sa part en actions se monte ainsi à 23,7% à fin novembre 2009. Se basant sur un historique de 1985 (entrée en vigueur de la LPP) à mai 2009, les calculs d'Heinrich Flückiger de Swisscanto montrent en outre que la probabilité de sous-couverture à long terme (5 à 7 ans) n'augmente pas avec la part en actions. Au contraire, elle diminue.

Ce qui est problématique, c'est que le danger d'un découvert massif à court terme (taux inférieur à 90%) est nettement plus élevé. Que faut-

il en conclure? Le calcul annuel du taux de couverture impose de facto aux caisses d'appliquer un horizon de placement peu adapté. Pour corriger cet état de fait, le fondateur et directeur d'IAM Michel Thétaz a suggéré de prendre en considération cette référence sur une base lissée, non pas ponctuelle. La fondation commune Profond, dont le président est un défenseur infatigable d'un taux en actions approchant les 50%, a certes vu son taux de couverture s'effondrer à 82,4% à fin 2008. Mais l'année dernière, le maintien de cette part a permis de générer une performance de 18,2% et ainsi de faire remonter la couverture à 94,2%. Les études de gestion actif-passif (ALM) constituent un autre facteur

incitant plutôt à la prudence et à la cyclicité. La loi (Art. 50 modifié de l'OPP2 entré en vigueur en janvier 2009) impose désormais aux conseils de fondation de «veiller à assurer la sécurité de la réalisation des buts de prévoyance», et ceci en tenant compte de la totalité des actifs et des passifs. Des dispositifs qui rendent l'étude ALM quasi indispensable, dont le but est en effet d'attester que les placements correspondent au niveau des engagements de la caisse. Les quelques entreprises qui les effectuent (les plus connues sont PPC metrics, Complementa, Ecofin et Coninco), et dont l'oligopole est de plus en plus critiqué, offrent évidemment aussi des conseils au niveau de la stratégie de placement. La tendance vers l'adaptation de l'intervalle de confiance (probabilité que le pire des scénarios n'arrive pas) de 95% à 99% dans le cadre des modèles VaR très répandus n'incitera pas à la prise de risques non plus. —(CA)

«LE RENDEMENT POUR ASSAINIR LA CAISSE NE PEUT PAS ÊTRE ATTEINT PAR LE BIAIS D'UNE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT SANS RISQUE.»