

LE TEMPS

prévoyance Lundi 29 mars 2010

Le temps des interrogations

Par Emmanuel Garessus

Les instituts de prévoyance ont très peu profité de la hausse des actions. La performance 2009 déçoit. Les coûts, le risque de carrière et l'influence des indices pénalisent les retraites. Il est temps que tous les acteurs se remettent en question

Avant de toucher aux retraites, chacun s'accorde sur la nécessité de baisser les coûts des caisses de pension et d'augmenter le rendement des placements. Mais qui fera le premier pas? Les responsables des institutions, les gérants et les consultants sont-ils prêts à changer leurs habitudes? Qui provoquera le changement?

Tout le monde sait que les coûts sont trop élevés sur ce marché de 446 milliards. La volonté d'agir ne fait pas défaut. Toutefois le montant des économies possibles diverge fortement. Christopher Chandiramani, «l'analyste qui avait prédit la crise Swissair», évalue à 15 milliards de francs le potentiel d'économies annuelles (Observee Nachrichten 11.3). Ce gérant indépendant plaide pour l'interdiction de toute forme de rétrocessions, la limitation des honoraires des consultants externes, l'interdiction des pratiques de conduites parallèles et des hedge funds dans la LPP et la libération des caisses de pension du paiement de la TVA et du droit de timbre. Les pistes de réflexion ne manquent donc pas (voir l'article de Graziano Lusenti, p.22).

Jeremy Grantham, fondateur de GMO, met le doigt sur un autre problème: comment l'industrie financière a pu multiplier ses actifs par dix en 18 ans et, malgré les économies d'échelle, continuer d'augmenter ses commissions?

Les rendements 2009 des grandes caisses de pension ne sont pas glorieux. Tandis que l'indice LPP 40 a gagné 15,1% en 2009, le rendement de la caisse de pension de la Ville de Zurich n'est que de 10,5%, celle de Bâle-Ville de 10,4%, celle du Credit Suisse de 8,4%, celle de Schindler de 8,1%. Ne parlons pas des trop maigres 6,6% de la Ville de Berne (fin septembre).

A l'évidence, le courage nécessaire à un comportement anticyclique a fait défaut. Les instituts de prévoyance ont raté le train de cette hausse historique. Le risque de carrière a pris le dessus sur toute autre considération. Si on investit dans une approche à 40 ans, comment justifier de ne pas avoir acheté Swatch, ZFS et Roche en dessous de 150 francs?

La tyrannie des indices a encore frappé. On préfère s'accrocher à la référence des collègues et de la communauté plutôt que de réfléchir à l'évaluation des actifs à un moment donné et à leurs fondamentaux. Pourtant, où est l'intérêt des futurs retraités? Suivre un indice, c'est effectuer des investissements que l'on n'aime pas pour éviter de diverger de la référence. Mais comment justifier un portefeuille chargé d'obligations de la Confédération à 1,9% de rendement? Ben Inker, stratège de GMO, recommande d'oublier les indices: «Les meilleures chances de succès viennent d'une concentration sur les actifs qui offrent une évaluation susceptible d'offrir un rendement décent.»

L'œil rivé sur l'indice LPP, il est certain que les gérants rateront les changements structurels, tels que

la montée en force des pays émergents, le changement climatique, ou l'évolution démographique, selon Virginie Maisonneuve, stratège de Schroders. Elle cite d'ailleurs une étude du FMI qui placera la crise financière dans une perspective à long terme: Pour l'Europe, le coût fiscal actualisé de la crise financière est dix fois plus faible que celui du vieillissement de la population! Ce changement dramatique poussera la dette publique à 300% du PIB européen et réduira de moitié le potentiel de croissance. Un formidable défi politique. Mais les perspectives démographiques sont bien plus favorables dans les pays émergents. Les portefeuilles des caisses de pension ne devraient-ils pas s'adapter à ce supercycle?

LE TEMPS © 2009 **Le Temps SA**