

Les actions continueront à offrir de bonnes performances sur la durée. Et les rendements obligataires reviendront vers leurs niveaux moyens de long terme.

Pour en finir avec cette histoire de future baisse des rendements des investissements



MICHEL THÉTAZ
Directeur général d'IAM
Independent Asset Management

Les caisses de pension travaillent pour le long terme. Mais les débats sur l'avenir de la prévoyance professionnelle restent comme scotchés aux événements immédiats. Quelques bonnes années financières suffisent à attiser les demandes pour que les caisses de pension distribuent les réserves patiemment accumulées. Au contraire, et c'est plus d'actualité en ce moment, quelques mauvaises années financières servent de tremplin aux Cassandre qui prédisent la fin du 2^e pilier à moins d'une augmentation des cotisations ou d'une baisse des prestations. Après les demandes d'assainissement des caisses lorsque les marchés financiers étaient au plus bas début 2009, il y a eu, début 2010, la campagne en faveur de la réduction du taux de conversion au motif de la «baisse des rendements futurs des actifs financiers». Le peuple ayant rejeté cette mesure inutile, le conseiller national (PDC/VD) Jacques Neiryck est revenu à la charge en brandissant la nécessité d'allonger la vie active. Dans une tribune libre (*Le Temps* du 9 mars 2010), il motivait sa prise de position par l'impossibilité de prédire «avec rigueur» si le rendement des avoirs du deuxième pilier d'un salarié sur quarante ans serait de «2,3 ou 4%». En tant que gérant de caisses de pension, nous ne pouvons pas plus que Jacques Neiryck avancer un chiffre précis. En revanche, nous avons la certitude qu'ils seront ni de 3% ni de 4%, mais nettement supérieurs.

Sur une période très longue, les phases d'euphorie et de dépression des marchés d'actions finissent par se fondre dans un mouvement de hausse somme toute assez régulier. L'évolution des actions américaines depuis 140 ans, la plus longue série disponible, laisse aussi voir quatre épisodes de plusieurs années où les actions n'ont rapporté que leurs dividendes. Heureusement, le système du 2^e pilier, où le capital est épargné mois après mois et année après année, permet de lisser les inconvénients de ces passes difficiles. Malgré tout, le rendement historique des actions sur le très long terme a été de l'ordre de 8%. Ce chiffre est très proche de ce qu'il devrait être théoriquement, à savoir l'addition de la croissance démographique, des gains de productivité et d'un supplément découlant du fait que les entreprises cotées en bourse tendent à embrasser une part croissante de l'économie mondiale.

LA POPULATION étant toujours plus nombreuse et les progrès technologiques ne montrant aucun signe de faiblesse, il n'y a pas de raison de penser que l'environnement des actions se soit durablement détérioré. Au contraire, avec l'intégration des anciens pays socialistes à l'économie de marché et l'émergence de nombreux pays naguère «sous-développés», le supplément de rendement devrait être plus important que par le passé. Nous n'avons donc pas de doutes que les actions continueront d'offrir de bonnes performances sur la durée. Les obligations jouent également un rôle important dans les performances des caisses. Historiquement, encore une fois sur très longue période, elles ont rapporté environ 4% par an. Ce chiffre est proche du niveau théorique du taux d'intérêt à

long terme, à savoir l'addition du taux d'inflation, de la croissance économique et, pour la dette des entreprises, d'une prime de risque. Aujourd'hui, les rendements obligataires sont clairement très bas: moins de 2% sur l'échéance 10 ans des bons d'Etat en Suisse; à peine plus de 3% sur leurs homologues allemands. Ce tassement des rendements obligataires est notamment justifié par la quasi disparition de l'inflation.

L'ASSAGISSEMENT des prix découle pour partie de la crise économique qui étouffe les vellétés salariales et pour partie de l'explosion des importations de produits à bas coûts en provenance d'Extrême-Orient. Mais d'une part, le marché du travail se raffermira tôt ou tard, d'autre part, les termes de l'échange entre les pays émergents et développés finiront par se normaliser: le retour à la moyenne est l'une des rares règles sur lesquelles on peut compter en économie. Finalement, il est plus que vraisemblable que les rendements obligataires remontent un jour vers leurs niveaux moyens de long terme. La «baisse des rendements futurs des actifs financiers» est donc loin d'être une évidence, tant en ce qui concerne les actions que les obligations. Pourtant, des hommes politiques semblent la considérer comme certaine. Le Conseil fédéral la pose même comme donnée de départ dans ses réflexions sur l'avenir du deuxième pilier. La réalité est qu'il ne s'agit que d'une hypothèse étayée ni par l'expérience, ni par l'analyse économique, mais uniquement par l'évolution, plutôt défavorable, de ces dernières années. Actuellement, les obligations ne rapportent effectivement plus grand-chose et, les taux d'intérêt ne pouvant devenir négatifs, la possibilité de déga-

ger des gains en capital sur cette classe d'actifs se rapproche de zéro. Après 30 ans de dégrèvement de l'inflation et de baisse des taux d'intérêt où les obligations ont régulièrement engrangé des plus-values, pourrait succéder une période de reflation et de hausse des taux. Des moins-values viendraient alors ponctionner le rendement des coupons. Le retour à de meilleurs rendements obligataires ne peut advenir du jour au lendemain. Une option pour mitiger ce frein aux performances des caisses est d'accorder une plus grande pondération à d'autres classes d'actifs, en particulier les actions, voire l'immobilier.

Mais, après deux années noires en 2002 (-21%) et 2008 (-40%), les actions confirment une décennie perdue, l'un des quatre passages à vide observés au cours des 140 dernières années. Comme à la fin des années 30, comme à la fin des années 70, l'accumulation des déconvenues a érodé la confiance dans les actions. Ces émotions se retrouvent dans le discours de certains experts et hommes politiques lorsque, eux aussi, n'arrivent plus à envisager le retour à de meilleures années. Pourtant, c'est souvent lorsqu'elles sont délaissées que les actions recèlent le plus de valeur. Par exemple, le rendement moyen des dividendes des actions européennes devrait être supérieur à 4% l'année prochaine. C'est plus que 2 fois le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération. En fait, les dividendes rapportent plus que la dette gouvernementale pour la première fois depuis la fin des années cinquante. Autrement dit, il y a toujours des actifs capables de dégager des rendements conséquents. Cela renforce notre conviction que les sombres prédictions des Cassandre du 2^e pilier se révéleront une fois de plus sans fondement. ■

Quatrième Salon de la prévoyance

Les 5 et 6 mai 2010, le Palais des congrès à Zurich accueillera pour la quatrième fois le Salon de la prévoyance professionnelle (Fach messe 2! Säule). Plus de 2000 visiteurs y sont attendus. Organisée par les Editions Prévoyance Professionnelle et Assurances Sociales (EPAS), qui publient la revue technique «Prévoyance Professionnelle Suisse», la manifestation réunira 100 exposants, qui présenteront leurs produits et services. En filigrane, un programme cadre entend nourrir la réflexion sur les nombreux défis actuels de la prévoyance.

Huit «arènes» de quatre personnalités chacune seront proposées sur des thèmes suscitant la controverse. Il y sera notamment question de placements durables et prometteurs pour l'avenir, de retraite à la carte, des avantages et inconvénients des placements immobiliers – directs ou indirects – ou de solutions à même de minimiser les risques. La première Journée-événement s'articulera en particulier autour de la problématique des tensions entre actifs et rentiers. La solidarité intergénérationnelle est un des thèmes majeurs de la prévoyance professionnelle. Les Editions EPAS souhaitent contribuer à une discussion plus objective autour du prétendu «conflit entre générations». La seconde Journée-événement mettra l'accent sur l'évolution démographique et ses conséquences pour le 2^e pilier. Il s'agit avant tout de déceler les répercussions sur les placements de capitaux et de cerner les rendements et les risques escomptés. La crise

financière sera également scrutée de près. Quels enseignements peuvent en tirer les caisses? Quels risques peuvent-elles encourir sur les marchés?

En outre, une édition entièrement refondue du «Glossaire de la prévoyance professionnelle», qui rassemble les connaissances de nombreux spécialistes renommés du domaine, sera présentée dans le cadre des Journées événements. Destiné à tous ceux qui s'engagent dans la prévoyance professionnelle, cet ouvrage de référence aborde tous les thèmes importants: des placements aux interdépendances économiques en passant par la législation et les directives. Les Editions EPAS souhaitent par ailleurs contribuer activement à la formation de base et continue des décideurs au sein des caisses de pension. C'est dans cette optique que figurent également six manifestations au programme du Salon. Deux ateliers présenteront aux responsables de caisses un scénario mis au point sur la base du projet de recherche «Qualité de la gestion dans le 2^e pilier». Les résultats de ce projet seront exposés durant deux après-midi, et leur réalisation pratique dans les institutions de prévoyance sera discutée avec des conseils de fondation et des directeurs de caisse. Enfin, les «Mises à jour», soit de brèves séances de 20 à 30 minutes, permettront de survoler rapidement les thèmes d'actualité de la prévoyance professionnelle. Renseignements: www.pk-messe.ch.

GREGOR GUBSER Economiste de gestion dipl. HES, rédacteur «Prévoyance Professionnelle Suisse». gregor.gubser@ups.ch