

—INVESTIR

Mercredi 23 juin 2010

—Les marchés face au papy-boom

Les institutions de prévoyance devront trouver 2,5% de rendement réel en excès du taux de la Confédération suite à l'allongement de la durée de vie.

—Sébastien Ruche

«Le FMI estime que l'impact sur les marchés du vieillissement de la population sera dix fois plus important que celui d'une crise comme celle des subprimes, en termes de déficit fiscal», rappelle Philippe Gaud, responsable des investissements des Rentes genevoises, en marge d'une conférence consacrée à l'impact du papy boom sur les institutions de prévoyance, organisée récemment à Genève.

C'est la conséquence de la véritable révolution en matière de démographie: l'augmentation de la longévité des adultes. En Suisse, l'espérance de vie à la naissance augmente de trois mois chaque année, pour dépasser la barre des 80 ans tant pour les hommes que les femmes. Ce mouvement, général dans les pays développés, se conjugue avec une diminution de la natalité pour conduire à une augmentation du ratio de dépendance des personnes retraitées par rapport aux actifs.

Or une économie vieillissante aura tendance à désépargner, selon la théorie des cycles de vie de Modigliani et Brumberg. Avec comme conséquence potentielle, un «asset meltdown», c'est-à-dire une baisse généralisée des prix des actifs, conséquence mécanique d'une baisse de la demande d'épargne et d'une aversion grandissante au risque.

Faut-il y voir fatalité et inéluctable déclin ? Pas forcément, estime Gaud, car «l'hypothèse d'un asset meltdown repose sur une vision des marchés en vase clos». Dans la réalité, de nombreux facteurs peuvent limiter le risque d'un tassement global des marchés, explique le CIO de 35 ans. Premier levier: aller chercher la croissance ailleurs, via les exportations, comme le pratiquent l'Allemagne et le Japon par exemple. Deuxième option, adopté par les Etats-Unis: utiliser l'immigration pour rajeunir la population. Autre facteur modérateur, au niveau microéconomique cette fois, «la volonté de transmettre un patrimoine plutôt que de le dépenser et la tendance à réduire sa consommation compte tenu de l'incertitude sur son espérance de vie».

Une refonte structurelle des régimes de retraites aurait également un effet considérable pour contrer le déséquilibre du ratio de dépendance au détriment de la génération qui suivra celle des papy-boomers. «Les besoins de réformes structurelles concernent tant le système par répartition où la pression sur les actifs est fiscale que le système par capitalisation, où les rentiers s'accaparent les revenus du capital» poursuit Philippe Gaud. Finalement, l'innovation, source de croissance réelle, est le dernier levier qui permette d'éviter cet «asset meltdown».

«Nous traversons actuellement une phase de transition démographique que les marchés n'ont pas encore valorisée correctement. Quand ce sera le cas, les cours seront volatils et risqueront de subir une pression baissière», avance le CIO.

Conséquences pour les institutions de prévoyance: des coûts supplémentaires aujourd'hui non valorisés dans le passif de leur bilan et donc un besoin de rendements supplémentaires pour maintenir leur équilibre financier. Le tout dans un environnement difficile, justement car les marchés n'ont pas encore mis un prix sur les effets de la

transition démographique. Combien de coûts en plus ? Pour maintenir un degré de couverture stable à 105%, de l'ordre de 20% des engagements actuariels initiaux, c'est-à-dire la valeur actualisée des flux financiers engendrés par le passif d'une institution type. Un chiffre considérable qui découle de «la déviation des tables de longévité, des problèmes de taille que peuvent connaître des institutions trop petites et du risque d'antisélection, qui fait que le risque final individualisé s'écarte du coût moyen collectif».

En termes de rendements, le surplus de performance à dégager est considérable. En adoptant une hypothèse conservatrice de frais de 50 points de base, une institution comprenant 100 actifs et 50 rentiers devra aller chercher à long terme 2,5% de performance réelle (hors inflation) en excès du taux de la Confédération à 20 ans. Si l'effectif est composé uniquement de rentiers, ce chiffre grimpe à 4%, illustrant la problématique du sponsoring des rentiers par les actifs.