

## Les enseignements du long terme sur la diversification de l'allocation d'actifs

**Prévoyance . Il est intéressant et utile de comparer, à partir de la statistique officielle, la distribution des placements sur une vingtaine d'années d'intervalle – depuis l'entrée en vigueur de la LPP jusqu'à récemment – pour apprécier les modifications marquées intervenues**

Graziano Lusenti\*

*Dans le long terme,  
la part d'actions progresse de 12,5%  
à 28,2%. L'on observe  
un niveau de professionnalisme plus marqué*

Une perspective trop étroite, bornée et excessivement centrée sur le court terme, empêche d'embrasser les tendances majeures et gêne le jugement: il n'en va pas autrement dans le cas de l'examen de la modification de l'allocation des institutions de prévoyance helvétiques dans le long terme. C'est pourquoi il faut prendre un peu de distance.

Cette évolution est détaillée dans le tableau 1 ci-dessous; afin d'en faciliter la lecture et l'analyse, nous avons uniformisé la présentation et regroupées les données par grandes classes d'actifs. On peut en extraire plusieurs enseignements intéressants.

En premier lieu, on observe de façon a priori surprenante que la proportion des placements en valeurs nominales – constitués des liquidités, des obligations et des prêts – ne s'est pas réduite durant la période considérée, mais qu'elle a au contraire crû, passant de 39,3% à 46,5%. Ainsi, dans ce groupe, la principale mutation réside dans la hausse prononcée des placements en devises au détriment de ceux en francs suisses, afin de bénéficier des rendements plus élevés à l'étranger. Durant toute la période, le maintien d'une allocation élevée en valeurs nominales n'a été possible, sans tort pour les institutions de prévoyance et leurs assurés, que parce que l'inflation a baissé de manière significative, pour atteindre il y a peu un plancher historique.

Les placements en actions – domestiques et étrangers – se singularisent par une belle progression dans la phase initiale de la période, après quoi leur croissance dans l'allocation n'a plus augmenté que de manière marginale. Sur l'ensemble de la période et dans le long terme, c'est toutefois la classe dont l'allocation augmente le plus – de 12,5% à 28,2%. La décroissance de l'importance des placements immobiliers – de 26,1% à 17,3% – se produit à l'inverse de la hausse des placements en actions et compense en bonne partie celle de ces dernières, si bien que la proportion des placements en valeurs réelles – actions et immeubles – ne s'accroît pas de manière très sensible: elle passe de 38,6% à 45,5%.

Mais le mouvement le plus frappant demeure celui de la disparition presque complète des placements auprès de l'employeur, qui fondent de 16,6% à 2,9%: c'est le signe très tangible que les besoins des assurés et le financement de leurs prestations l'emportent désormais, que la nécessité de réaliser des performances élevées prime.

Le tableau met également en évidence le fait que l'émergence des placements alternatifs – hedge funds, private equity, matières premières – est un phénomène récent, dont l'ampleur, au total, ne doit pas être surestimée – puisque, à fin 2005, les placements de ce type ne représentent guère plus de 2,9% – même si on observe dans la pratique de sensibles différences entre institutions qui les utilisent de manière systématique et extensive, d'une part, et celles qui continuent à les rejeter par principe, d'autre part.

Sur la base des chiffres et observations ci-dessus, il apparaît bien que la diversification des placements et les modifications dans l'allocation des actifs sur la période de 20 ans se caractérisent par 5 mouvements principaux:

1. Disparition des placements auprès de l'employeur: La réduction drastique des placements auprès de l'employeur, qui étaient le fait surtout des institutions de prévoyance du secteur public, traduit le recours plus systématique aux mécanismes de marchés et la réalisation d'un niveau de transparence supérieur;
2. L'augmentation significative de la proportion des placements en actions: elle traduit le souhait de la majorité des institutions de participer pleinement à la croissance de l'économie réelle, en Suisse et à l'étranger, et à bénéficier de performances potentiellement supérieures – même si la volatilité croît de

pair;

3. La forte internationalisation des placements, principalement dans le segment des obligations et des actions: elle résulte et accompagne la forte internationalisation des économies développées et en voie d'industrialisation – la fameuse «globalisation» – mouvement dans lequel l'économie suisse a été totalement impliquée – et dont elle a considérablement profité;

4. La réduction du poids relatif du secteur immobilier, principalement dans le segment hypothécaire: elle traduit une moindre concentration sur les placements directs, d'une part, domestiques de l'autre; en effet, les placements sous la forme de fonds, fondations d'investissement se sont développés, de même que ceux hors des frontières nationales;

5. La croissance récente et somme toute modeste de la proportion des placements non traditionnels, tels que hedge funds, private equity et matières premières: comme on l'observe, l'évolution est lente et la croissance somme toute modeste; mais le mouvement devrait s'accroître durant les prochaines années, tant il représente désormais la forme pour ainsi «moderne» et «sophistiquée» de la diversification de l'allocation des actifs des caisses de retraite.

Ainsi, les 5 tendances mises en lumière ne manifestent pas seulement la mise en œuvre d'une diversification des placements plus prononcée, elles illustrent aussi la recherche – et la réalisation – de performances plus élevées – au moyen de l'internationalisation des placements et de l'accentuation de la part des valeurs réelles, ainsi qu'un niveau de professionnalisme plus marqué dans le domaine de la mise en œuvre, par le recours plus accentué aux mécanismes de marché, à la transparence et à la liquidité des investissements.

\*Dr. sc. pol., expert diplômé en assurances de pension, conseiller stratégique pour investisseurs institutionnels, managing partner, Lusenti Partners LLC, Nyon.

*Graziano Lusenti.*

*DR*

© Le Temps, 2007