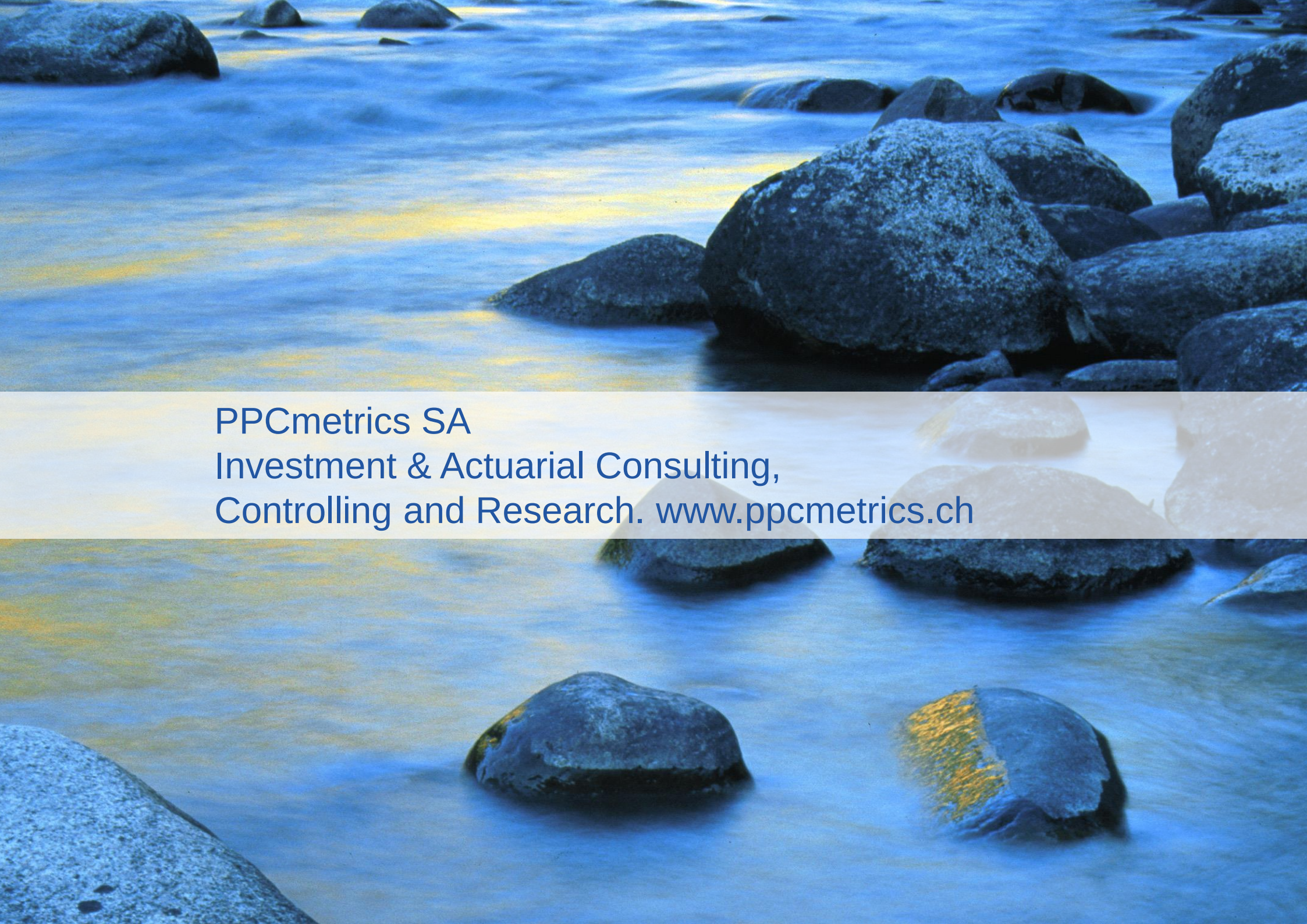


PPCmetrics SA
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

Le 2e pilier est menacé de disruption

PRÉVOYANCE Les rendements attendus ne sont plus que de 2 à 3% à très long terme à cause des taux négatifs. Ils sont même dans le rouge pour les obligations. Les caisses de pension peinent à s'adapter et font parfois des pertes. Faut-il assouplir les règles?

EMMANUEL GARESSUS

La gestion des caisses de pension souffre de l'augmentation des réglementations. Elles doivent aussi intégrer la baisse des espérances de rendement. Cette expression, sans doute technique, est au cœur du 2e pilier. Sa baisse peut provoquer une disruption. Un peu comme Uber et Airbnb dans leur branche. Sa variation se répercute en effet sur le niveau de la rente à travers le taux de conversion, le taux qui transforme l'avoir de vieillesse des assurés en rente. Le taux de conversion dépend du rendement attendu sur les placements et de l'espérance de vie au départ à la retraite. Plus les rendements attendus des placements sont faibles, plus le taux de conversion est réduit et le montant de la rente modeste.

«Pour une caisse de pension qui doit définir le niveau des prestations avec un niveau de risque raisonnable, l'attente de rendement a été divisée par deux en vingt ans», observe Pascal Frei, associé auprès de PPCmetrics, à Nyon. Le choix de la caisse de pension consistera, à son avis, soit à augmenter les cotisations, soit à adapter les paramètres techniques au passif de l'institution (taux technique, taux de conversion). Elle n'a pas d'autre choix.

Comment en est-on arrivé là? «Il existe différentes approches pour évaluer l'espérance de rendement, qui toutes se fondent sur le niveau des taux d'intérêt à long terme (appelé taux sans risque), lequel est négatif alors qu'il était à 4% il y a vingt ans.» Selon Pascal Frei, l'espérance de rendement du portefeuille moyen n'est plus que de 2 à 3%, contre 3 à 4% il y a cinq ans.

L'impact de la baisse de 4 à 0% du taux sans risque se répercute dans une même ampleur sur toutes les classes d'actifs, selon PPCmetrics. Par exemple, l'espérance de rendement de l'immobilier n'est plus que de 1 à 2% et non plus de 6%, d'après la société. Cela peut paraître pessimiste. «Mais le maintien d'une attente de 4% sur l'immobilier suppose une poursuite de la hausse des prix ces 10 à 15 prochaines années et des loyers constants ou en hausse», précise Pascal Frei. Credit Suisse l'estime à 3,4%, la BCV à 2,5 à 3%.

Le tiers du portefeuille promet des pertes

Les obligations occupent plus du tiers des portefeuilles des institutions. Mais leur espérance de rendement à cinq ans est négative (–1 à –1,5% par an), selon Iwan Deplazes, responsable de l'asset management et des produits Swisscanto Invest auprès de la Banque Cantonale de Zurich (ZKB). Andreas Jaggi, conseiller en stratégie chez Credit Suisse, l'estime à – 0,3% sur 5 à 10 ans, la BCV entre 0 et 0,5% par an en moyenne ces 10 prochaines années. Le haut de la fourchette ne serait atteint que si la normalisation correspondait au scénario «optimiste» et se traduisait par une hausse rapide du rendement à 10 ans à 2,5% en trois ans, selon Fernando Martins da Silva, stratégiste et directeur de la politique d'investissement à la BCV.

«L'espérance de rendement diminue, mais les caisses de pension ne devraient pas surréagir», avertit la BCV. Un rééquilibrage tant de la demande que de l'offre est en cours.

Pour les actions, il y a vingt ans, leur espérance de rendement atteignait 8%, aujourd'hui 4%, selon Pascal Frei. Credit Suisse l'estime à 4,4%, la BCV à 5-6% en francs suisses. «Le système doit intégrer non seulement la baisse de l'espérance de rendement, mais aussi un possible arrêt voire un retournement du présent cycle haussier des actions suisses du SMI qui dure depuis août 2011», selon Alexandre Michellod, responsable du secteur prévoyance professionnelle auprès d'Edmond de Rothschild (Suisse).

La variation de l'espérance de rendement modifie par exemple le besoin de rendement de la caisse de pension. Celui-ci dépend du rapport démographique entre actifs et rentiers. Les assurés actifs rémunèrent leur avoir de vieillesse (au minimum) au taux d'intérêt minimal défini par le Conseil fédéral. Ce taux est passé de 1,75% en 2015 à 1,25% pour 2016. Pour leur part, les assurés rentiers sont rémunérés au taux technique, lequel est souvent très supérieur.

La caisse de pension qui, avant la baisse de l'espérance de rendement, était à l'équilibre entre le besoin de rendement et l'attente de rendement devra baisser son taux technique si elle veut maintenir l'équilibre, puis réduire son taux de conversion, selon Pascal Frei. Si elle ne le fait pas, elle enregistrera des pertes techniques chaque fois qu'un actif prendra sa retraite en rente puisque le taux de conversion sera non actuariel. Il ne sera pas lié au taux technique. «Beaucoup de caisses sont dans cette situation et préfèrent repousser le problème», constate l'associé de PPCmetrics. Certaines institutions baissent le taux technique pour reconnaître une situation délicate, mais n'adaptent pas le taux de conversion dans les mêmes proportions, ou l'adaptent mais avec un décalage. «Ces caisses font des pertes techniques durant des années», indique-t-il. De l'avis de Pascal Frei, «une majorité de caisses enregistrent des pertes actuellement en Suisse romande à cause de ce déséquilibre».

Le fonds de la fondation de l'Université Yale, grâce à Uber et Airbnb, a présenté un rendement de 11,5% en 2015 et de 10% par an sur dix ans. Il place 49,7% en alternatifs, dont 16% en capital-risque. Cela serait interdit en Suisse. *(DR)*

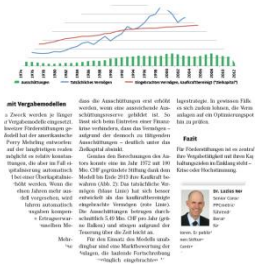
Rapprochement du premier et du 2e pilier non favorisé

La situation ne favorise en rien le rapprochement du premier et du deuxième pilier, selon l'associé de PPCmetrics. «Ce n'est pas parce que l'espérance de gain est de 1% par an pour les dix prochaines années qu'il faut abandonner le système», lance-t-il. «Le deuxième pilier est largement plus attractif. Il reste bien géré et coûte trois à quatre fois moins que si l'argent était confié à une banque par un assuré», note-t-il. «Non, ce n'est pas la fin du 2e pilier! Le système doit simplement s'adapter à ce nouveau cycle économique en se fondant notamment sur un taux de conversion plus bas», renchérit Alexandre Michellod.

Selon PPCmetrics, pour accroître l'espérance de rendement, les caisses de pension ne veulent pas prendre un pur risque actions et choisissent d'autres types de risques, comme l'immobilier international, les infrastructures ou d'autres alternatifs. Ces placements sont toutefois relativement illiquides.

Deux visions s'affrontent. Certains affirment qu'avec un rendement insuffisant, on décrédibilise le deuxième pilier. Une autre école avance que si les promesses de rendement sont impossibles à tenir, on décrédibilise le deuxième pilier. «C'est un combat des cultures, qui oppose aussi la Suisse romande et la Suisse alémanique», selon Pascal Frei.

Une solution consisterait à réduire les contraintes de placement (OPP 2). «D'après mon expérience, une des raisons (pas la seule, bien sûr) du succès de la Silicon Valley tient justement au fait que les fondations américaines ne sont pas sujettes à de telles limitations réglementaires», indique Théodore Economou, président du comité de placement des Fondations de prévoyance Lombard Odier. L'OPP 2 devrait, à son avis, encourager les caisses de pension à investir librement de façon à maximiser le rendement attendu. L'OPP 2 n'autorise de placer que 15% en alternatifs. «Les possibilités de placements en alternatifs sont nombreuses et souvent attrayantes», indique-t-il. Le financement des start-up finit par ne constituer en général que moins de 1%. Or le rendement de la fondation *(endowment)* de l'Université Yale atteint 10% par an sur 10 ans. Le fonds place 49,7% en alternatifs, dont 16% en capital-risque, et sa performance y atteint 18% depuis dix ans, grâce à Uber et Airbnb! ■



Vidéos

Publica-
tions

Site Web

Congrès

Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés.

Nos experts partagent leur savoir et leurs avis avec le public.

Nous organisons plusieurs conférences chaque année. Découvrez-nous en live.

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **En savoir plus**