

Comment sont investies les caisses de pensions – résultat de l'étude Risk check-up 2018

Dix ans après la crise

Il y a dix ans ce mois-ci, l'effondrement de la banque Lehman marquait une triste apogée de la crise financière. 10 ans plus tard, le degré de couverture a (presque) retrouvé son niveau d'avant la crise – mais le 2^e pilier a beaucoup changé.

Les caisses de pensions peuvent être contentes de leur année de placement 2017. Une performance moyenne de 7.9%: du jamais vu depuis 2009. Et grâce à cela, un degré de couverture moyen qui avait grimpé à 108% à fin 2017, en hausse de 3.4 points de pourcentage par rapport à l'exercice précédent.

Pour faire le point de la situation dans le présent article, nous allons toutefois considérer une période de comparaison plus longue. A fin 2007, le degré de couverture atteignait 109.1%, dix ans plus tard, il manque seulement 1.1 point de pourcentage pour l'égaliser.¹ Tout est donc redevenu comme avant la crise? Non, car d'autres paramètres ont beaucoup changé.

De moins en moins de caisses de pensions ...

Pour 2007, l'Office fédéral de la statistique (OFS) faisait état de 2543 caisses de pensions. On ne comptera sans doute pas plus de 1650 institutions de prévoyance dans la statistique de cette année.² C'est dire que depuis la crise financière, un tiers de toutes les caisses a disparu suite à une liquidation, une fusion ou l'affiliation à une fondation collective. Cette évolution est la conséquence directe de la complexité grandissante et

d'une administration de plus en plus encombrante.³

... mais toujours plus de capitaux dans les caisses

Cependant, il serait faux d'en conclure que le marché des caisses de pensions s'est rétréci. Car si les caisses de pensions autonomes et semi-autonomes géraient environ 600 mias de francs en 2007, on en est aujourd'hui à environ 900 mias de francs, soit une progression de 50%. La caisse moyenne a donc grandi de plus de 130%, de 235 mios à 545 mios de francs.

Beaucoup de changements à l'actif

Les banques centrales du monde entier avaient réagi à la crise financière de 2008 en baissant les taux d'intérêt. En Suisse, on avait même introduit les taux d'intérêt négatifs qui sont d'ailleurs toujours en vigueur. Plus cette situation dure et plus la composition des actifs du 2^e pilier s'en ressentira.

Ainsi, les caisses de pensions investissent davantage à l'étranger. En 2007, à peine 40% des capitaux du 2^e pilier étaient investis à l'étranger, aujourd'hui on en est à un franc sur deux. La quote-part de monnaies étrangères non couvertes n'a pourtant pas augmenté, elle a même diminué. Notamment en réaction aux turbulences monétaires passées, la part des monnaies étrangères a été pro-

EN BREF

Les hypothèses actuarielles qui sous-tendent le degré de couverture aujourd'hui ne sont plus les mêmes qu'il y a dix ans. La fortune est aussi investie de manière très différente.

gressivement ramenée de 28.5 à 16.0%. Il s'agit de la valeur la plus basse mesurée en 24 éditions du Risk check-up de Complementa.

Autre recul frappant: celui des titres à revenu fixe. Il y a dix ans, les obligations représentaient encore 43.6% des actifs, elles ont cédé 8.5 points de pourcentage entretiens et n'en sont plus qu'à 35.1% aujourd'hui. Ce désamour pour les obligations a profité aux actions (+3.9%), à l'immobilier (3.8%) et aux placements alternatifs (+3.3%) (voir illustration, page 6 dans la version allemande de l'article).

¹ Dans la première moitié de l'année, le degré de couverture moyen était tombé à 106.2% d'après nos estimations. Dans cet article, nous allons cependant nous concentrer sur les chiffres de fin d'année.

² La statistique des caisses de pensions 2017 n'a pas encore été publiée. A fin 2016, 1713 caisses avaient été dénombrées.

³ Ce sont avant tout les petites caisses qui disparaissent: or le Risk check-up montre clairement que les finances des petites caisses se portent bien. Certaines caisses de petite taille font même mieux que les grandes en termes de degré de couverture, de performance et de rémunération d'intérêt.

Le gain de popularité des placements alternatifs a surtout été constaté depuis l'introduction des intérêts négatifs en 2015. 80% des caisses de pensions détiennent désormais des placements alternatifs (2007: 60%). Dans près du quart des caisses, les placements alternatifs ont dépassé 10% des actifs. C'était seulement le cas dans une caisse sur 10 il y a dix ans.

Des changements s'observent aussi au sein-même des différentes catégories. Dans les portefeuilles obligataires par exemple, les obligations souveraines sont remplacées par des titres plus rentables. Beaucoup de caisses s'aventurent dans des marchés plus récents et des compartiments tels que les emprunts à haut rendement, la dette des marchés émergents et la mise en œuvre de prêts. Ces stratégies vont de pair avec des risques de défaut plus importants. Et on accepte aussi des risques d'illiquidité plus grands pour compenser l'implosion du niveau des taux d'intérêt.

Même si la diversification est meilleure, par exemple à travers les placements alternatifs, le fait est que la volatilité des placements a augmenté en 2017 par rapport à il y a dix ans.

Au passif, les changements sont encore plus marquants

Les conséquences du faible niveau des taux d'intérêt ont évidemment aussi été ressenties au passif. Depuis 2007, le taux technique a été réduit par étapes successives de 3.8 à 2.3%. Une diminution d'un dixième de point de pourcentage grignote environ 0.5% du degré de couverture. Depuis la crise financière, l'effet cumulé des baisses atteint donc 7.5%.

Les capitaux des bénéficiaires de rentes ont dû (et doivent) être évalués à des taux plus élevés non seulement parce que les taux techniques sont plus bas, mais aussi à cause de la longévité grandissante. Dans sa plus récente estimation (2016), l'OFS publie une espérance de vie conditionnelle pour les hommes de 19.8 ans à l'âge de 65 ans. En 2006, elle se situait encore à 18.3 ans, soit 1.5 ans de moins.⁴ Une rente consentie au-

jourd'hui devra donc être versée beaucoup plus longtemps. Rien que l'augmentation de la longévité de ces 10 dernières années a sans doute coûté environ 2.5% de degré de couverture.

A cela s'ajoute que les caisses de pensions comptabilisent davantage l'augmentation future de l'espérance de vie. En 2017, plus de capitaux de prévoyance ont été évalués sur la base de tables générationnelles (51%) que sur la base de tables périodiques pour la première fois. En 2007, l'utilisation de tables générationnelles constituait sans doute encore l'exception. Dans l'ensemble, les changements liés à l'augmentation de l'espérance de vie ont probablement coûté 4% de degré de couverture.

Un paramètre qui est resté constant ces dernières années, c'est le ratio entre les capitaux des actifs et ceux des rentiers. C'est remarquable dans la mesure où d'une part, des montants plus élevés sont comptabilisés pour le capital des rentiers comme décrit plus haut et que d'autre part, les premières catégories d'âge des baby-boomers prennent déjà leur retraite. La capacité d'exposition structurelle du 2^e pilier n'a donc pas diminué.

Le taux de conversion baisse, mais il est toujours trop élevé

Les caisses de pensions ont peu à peu abaissé leur taux de conversion au cours des années récentes. Tandis que le taux de conversion (enveloppant) se situait encore au minimum légal de 6.8% il y a dix ans, les capitaux sont aujourd'hui convertis en rente au taux de 5.81%. C'est nettement moins que le taux de conversion du régime obligatoire LPP, mais toujours loin de la valeur actuarielle correcte qui s'établirait à 4.87%. Il en découle deux conséquences supplémentaires.

Premièrement, une partie de la rente n'est pas financée puisque les taux de conversion aujourd'hui pratiqués sont mathématiquement trop élevés. Et de ce fait, il se produit des pertes de départ en retraite qui coûtent chaque année au 2^e pilier environ 0.3% de sa fortune et qui sont indirectement portées par la génération active.

Et deuxièmement, les taux de conversion plus bas font baisser les rentes. Le calcul est vite fait. Un taux de conversion de 5.81% au lieu de 6.8% pour un même capital signifie 15% de rente en moins. Si

le taux passait à 4.87%, la réduction serait même de 28%. D'après notre étude, des adaptations du taux de conversion à 5.38% sont déjà prévues d'ici 2023 (voir deuxième illustration, page 6 dans la version allemande de l'article). Si les taux d'intérêt restent au plancher, il faudra sans doute encore baisser davantage.

Il faut discuter du financement du niveau des prestations

Dix ans après la crise financière, comment va le 2^e pilier? Grâce à la bonne performance des marchés financiers, les réserves qui étaient vides après 2008 ont pu être renflouées. Et ce malgré la baisse des taux d'intérêt, la hausse de l'espérance de vie et le coût des adaptations de paramètres auxquelles il a fallu procéder.

Pendant tout ce temps, le taux de conversion légal de 6.8% du régime obligatoire n'a pas bougé et il constitue désormais une entrave pour tout le système. Même si les taux de conversion réellement appliqués sont plus bas, il reste encore la moitié du chemin à faire. Le taux de conversion devra baisser si on veut éviter de cimenter les redistributions de ces 10 dernières années qui sont contraires au système. En même temps, il faudra discuter du niveau des prestations et de leur financement. Sans relèvement de l'âge de retraite, le processus d'épargne devra être intensifié si on veut maintenir le niveau des prestations.

Comme expliqué dans l'introduction, les caisses de pensions essaient en outre de «maintenir en vie» le troisième cotisant en recomposant leur portefeuille. Mais ce n'est pas possible sans prendre des risques supplémentaires. «Après le match, c'est avant le match», disait jadis un commentateur sportif connu. On pourrait aisément remplacer le mot match par le mot «crise». |

Jürgen Rothmund
Andreas Niedermann

⁴ Le thème de la longévité et de la mortalité sera approfondi dans le dossier de fond du numéro 10/18 de «Prévoyance Professionnelle Suisse».