

# La stratégie de placement et sa mise en application

La définition d'une stratégie de placement est l'une des tâches centrales des décideurs au sein d'une caisse de pension. Ils prennent cette décision sur la base des caractéristiques de risques de leur caisse de pension. En règle générale, la décision est élaborée en concertation avec des experts en assurance et en placements.

Le Risk Check-up de Complementa est effectué tous les ans depuis 1995 et dispose donc d'une base de données très vaste et d'une grande portée. Durant l'année de placement 2017, 90% des caisses de pension ont pu enregistrer un rendement compris entre 3.3 et 10.4% tandis que 5% des caisses ont atteint des rendements supérieurs ou inférieurs. [L'illustration 1](#) est tirée de cette étude et montre le mix de placements agrégé du 2<sup>e</sup> pilier ainsi que son évolution durant ces dernières années. Le mix de placements des différentes caisses de pension diverge en partie fortement de l'allocation d'actifs moyenne. C'est pourquoi les rendements atteints des différentes caisses de pension sont très différents.

## Le législateur fixe certaines limites

Bien que les caisses de pension possèdent une grande liberté d'action, le législateur fixe certaines limites dans les [articles 49 à 59 OPP 2](#). S'il les dépasse, le conseil de fondation doit se justifier de manière convaincante. Par exemple, les placements alternatifs ont une limite maximale de 15%. Les placements alternatifs tels que les investissements dans des projets d'infrastructure ont gagné en popularité les années passées. S'ils sont mis en œuvre de façon ciblée, ils peuvent diversifier un portefeuille existant et enregistrer, dans l'environnement actuel des taux, de meilleurs rendements que les placements traditionnels. En réponse à la politique des taux bas, 9% de toutes les caisses dépassent actuellement la limite maximale. Le taux supérieur au taux réglementaire de 15% prévu peut bien se justifier par l'environnement actuel des taux.

## La structure des caisses fixe des limites déterminantes

D'importantes restrictions résultent de la capacité à supporter le risque d'une caisse de pension, capacité qui découle des réserves présentes, de la capacité d'assainissement structurelle et d'autres singularités spécifiques à la caisse. Ainsi, une institution de prévoyance ayant une part faible de retraités présente une capacité d'assainissement meilleure qu'une

caisse ayant une part élevée de retraités. Cela s'explique par le fait que les rentes en cours ne peuvent pas être raccourcies (seules les augmentations de rentes après la retraite peuvent être annulées par l'institution de prévoyance). Il faut également prendre en compte les constellations au niveau de la situation de l'employeur. Si les effectifs fondent, cela peut faire une grande différence, en particulier dans le cas d'une sous-couverture.

## Études ALM à intervalles réguliers

La responsabilité de la gestion de fortune oblige les décideurs à prendre en compte la structure de la caisse de pension ainsi que l'évolution attendue de l'effectif des assurés lors de la définition de la stratégie de placement. En plus de ces faits, la propension au risque et l'expérience en matière de placement des différentes caisses de pension ont une influence déterminante sur l'objectif, la stratégie et l'horizon de placement.

Une bonne stratégie de placement se distingue par le fait que même pendant les périodes de fortes turbulences sur les marchés financiers, elle peut être maintenue en toute bonne conscience étant donné que les adaptations liées à des émotions ne peuvent pas améliorer le succès des placements dans un environnement perturbé. Il est donc important qu'un conseil de fondation connaisse les différentes dimensions telles que le comportement en cas de crises, le risque et le rendement et que durant les années de crise (comme en 2008), il puisse représenter avec conviction la stratégie de placement choisie.

Ces résultats sont généralement traités dans une étude ALM. Le «A» désigne les «Asset»/placements financiers et le «L» les «Liability»/obligations. Le «M» signifie «Management» et indique que les deux aspects doivent s'accorder. Par ailleurs, il est recommandé de faire un contrôle périodique pour voir si la structure de la fortune et les obligations concordent encore.



**Christian Mathis**  
CFA, expert ALM,  
Complementa AG



**Jürgen Rothmund**  
Coordinateur d'études,  
Risk Check-up de Complementa,  
Complementa AG

## Aspects d'une étude ALM

### Éviter le risque d'une sous-couverture

Le degré de couverture d'une caisse de pension peut temporairement tomber en dessous de 100%. Les caisses de pension tiennent toutefois à ne pas se retrouver dans une telle situation. Un objectif classique est donc d'éviter une sous-couverture avec une forte probabilité. Lors du calcul du risque, il convient de prendre en compte le fait que les marchés financiers ne se comportent pas comme étant normalement distribués. Dans la réalité, des rendements très élevés et en particulier très bas se produisent plus fréquemment qu'une distribution normale ne le présente.

### Atteindre les rendements visés

Les caisses de pension doivent toutefois prendre des risques car autrement, elles ne peuvent pas réaliser les rendements nécessaires. Pour 2018, Complemeta calcule pour le 2<sup>e</sup> pilier un rendement visé de 2.4%. Le rendement visé est celui qui doit être obtenu afin de maintenir constant le degré de couverture. Les parties essentielles sont la rémunération des capitaux de prévoyance, les coûts administratifs ainsi que diverses charges actuarielles.

Le tableau montre les grandes différences entre les rendements historiques atteints et les rendements futurs attendus (de moyen à long terme). Il est clair qu'atteindre le rendement visé constitue un défi. Alors que les placements à taux fixe ont dominé le mix de placements pendant très longtemps, leur poids a faibli de manière continue ces dernières années, et des solutions de remplacement sont recherchées. Dans une étude ALM, des possibilités permettant d'élargir le mix de placements actuel sont examinées. L'important est de tenir compte de l'interaction qui existe entre les catégories. De la même manière que pour les rendements non distribués normalement, les dépendances ne sont pas constantes mais évoluent dans les différentes phases de marché.

### De la stratégie à la mise en œuvre

Les résultats d'une étude ALM sont discutés, ajustés puis adoptés au sein du conseil de fondation. La stratégie de placement qui en résulte peut être appli-

quée. Les catégories de placement peuvent être soit indexées, soit mises en œuvre activement. Dans l'idéal, les placements sont réalisés sous une forme mixte oscillant entre les deux styles de management. Ainsi, l'institution de prévoyance peut profiter d'une gestion peu onéreuse des placements sur des marchés efficaces sans renoncer au potentiel de rendement des marchés présentant des anomalies ou des flux d'informations inefficaces.

### La stratégie est fixée dans un indice de référence

L'indice de référence sert de point d'ancrage pour comparer l'allocation réelle

avec la stratégie et pour calculer les indicateurs clés tels que le rendement excédentaire ajusté au risque. Outre la disposition à assumer le risque d'une fondation de prévoyance, la pondération et la volatilité d'une catégorie de placement fournissent une indication pour la définition des fourchettes. Un rééquilibrage basé sur des règles élimine en grande partie les émotions du processus de placement (vous trouverez [ici](#) une explication du terme).

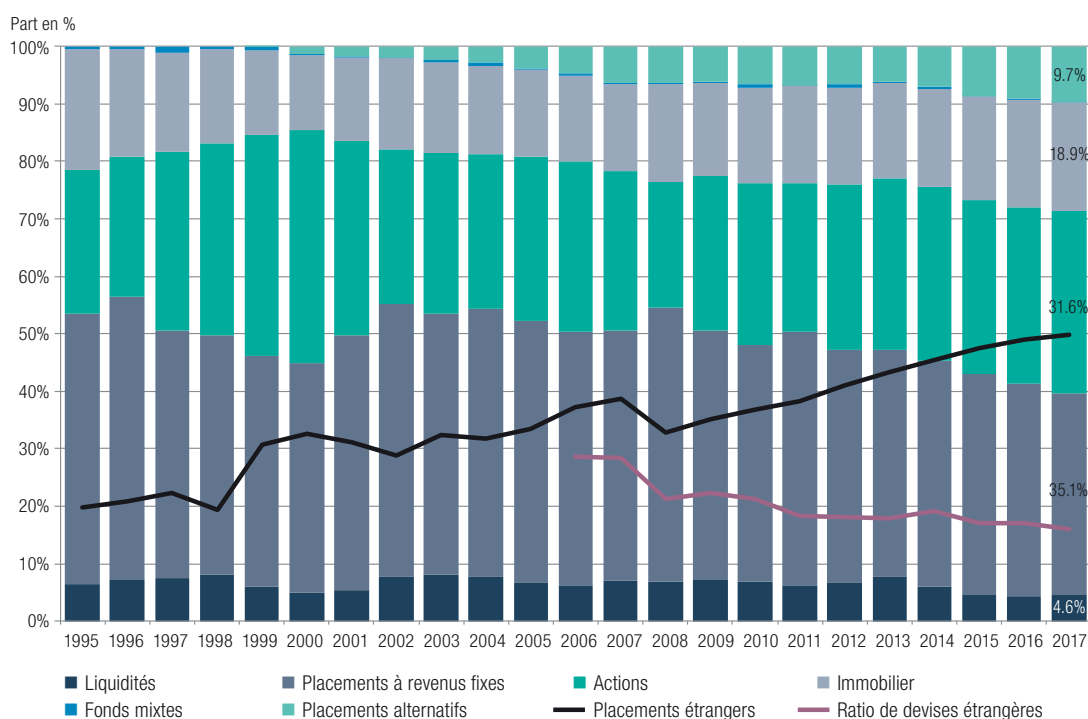
Le conseil de fondation doit certes fixer des limites au niveau de la mise en œuvre tactique mais il doit donner aux gestionnaires de portefeuilles ou à la

commission de placement le degré de liberté nécessaire à la mise en œuvre efficace d'une stratégie.

## Conclusion

Étant donné les conditions cadres en perpétuelle mutation des marchés financiers et de la législation, il est recommandé de surveiller en permanence la stratégie de placement et de tirer les conclusions qui s'imposent. Pour cela, il est important que l'évaluation du succès du placement soit effectuée dans un contexte de portefeuille global et non de façon isolée au niveau des catégories de placement ou des instruments de placement.

## Mix de placements du 2<sup>e</sup> pilier au cours du temps



## Fléchissement des rendements attendus

Catégorie de placements sélectionnée	Rendements historiques	Perspective de rendement	Différence
Liquidités	1.1%	-0.4%	-1.5%
Obligations en CHF	3.5%	0.3%	-3.2%
Obligations ME	2.9%	0.4%	-2.5%
Actions Suisse	7.5%	4.8%	-2.7%
Actions Monde	5.1%	5.0%	-0.1%
Immobilier	4.6%	3.0%	-1.6%
Mix de placements	4.3%	2.4%	-1.9%