

Newsletter LPP Focus – Edition: août 2012

Sujet:

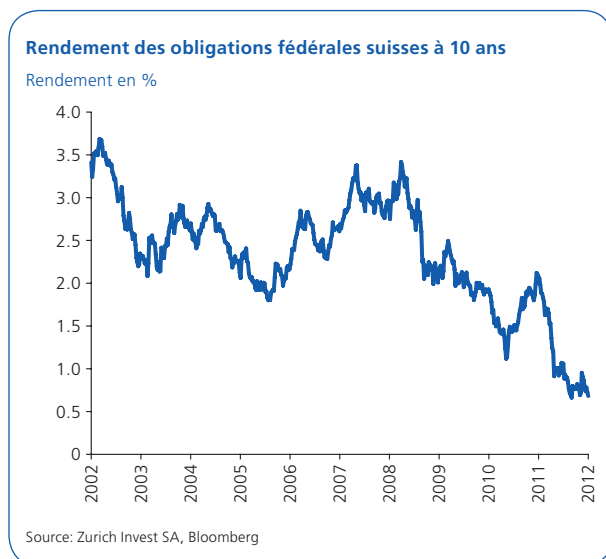
- Moyens d'échapper à la chute des taux d'intérêt

Des alternatives aux emprunts d'État pour les caisses de pension suisses

Les faibles taux d'intérêt et le risque de perte associés aux emprunts d'État de certains pays inquiètent beaucoup les caisses de pension suisses. Les investissements dans des valeurs réelles constituent des alternatives intéressantes.

Roland Steiner, CFA
Zurich Invest Ltd

Les caisses de pension suisses sont face à un dilemme: d'une part, on attend d'elles qu'elles répondent à leurs engagements en matière de rendement sans prendre de gros risques. D'autre part, la politique monétaire expansive des banques centrales a fait tomber les taux d'intérêt à leur niveau le plus bas; dans ces conditions, les emprunts d'État sécurisés ne réalisent plus que des rendements marginaux. Le rendement des obligations fédérales suisses à dix ans est descendu largement sous les un pour cent comme l'illustre le graphique ci-après:



D'après l'étude récente de Credit Suisse sur les caisses de pension, les institutions de prévoyance suisses ont investi

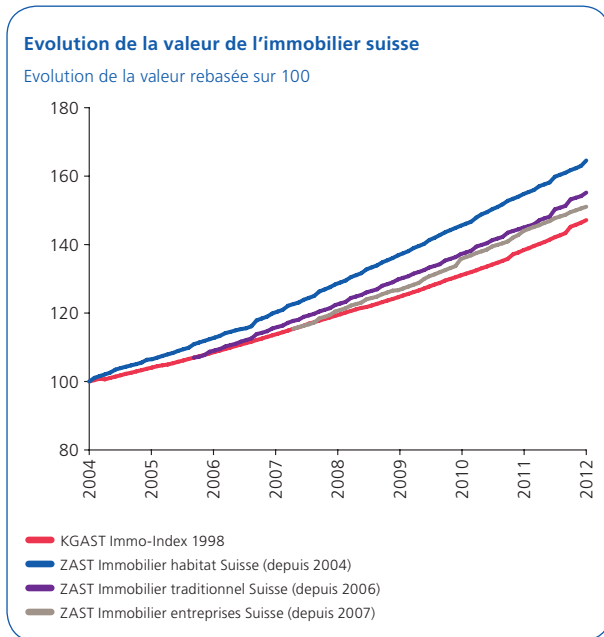
pratiquement 40 pour cent de leurs actifs dans des obligations, dont une majorité dans des emprunts d'État. Cependant, les emprunts d'État suisses ne permettent plus de réaliser les rendements nécessaires de trois à quatre pour cent. Par ailleurs, les obligations présentent un risque de perte si les taux d'intérêt augmentent à nouveau. Les indices usuels des obligations suisses indiquent actuellement une durée de presque sept ans. Une augmentation des taux d'intérêt de deux pour cent entraînerait une perte comptable de presque 14 pour cent. Même si les rendements des emprunts d'État étrangers sont dans certains pays nettement supérieurs, le fort endettement de ces États ne les rend pas intéressants. C'est pourquoi les caisses de pension suisses se demandent actuellement par quelles classes d'actifs remplacer les obligations d'État sans prendre de trop gros risques.

Obligations d'entreprise

Si les entreprises sont nombreuses à avoir une capitalisation supérieure à celle de bon nombre d'États, les obligations d'entreprise réalisent toujours des rendements supérieurs. Les obligations d'entreprise européennes (Investment Grade) permettent actuellement de réaliser environ deux et demi à trois pour cent. Les rendements augmentent car les investisseurs tablent actuellement sur un risque élevé de défaillance qui dépasserait de loin la moyenne historique. Si l'on considère toutefois les solides données fondamentales de ces entreprises, cette inquiétude semble exagérée. Les obligations d'entreprise de premier rang sont une véritable alternative aux emprunts d'État. Autre avantage: les durées plus courtes des obligations. En cas d'augmentation des taux d'intérêt, les pertes comptables seraient nettement inférieures.

Immobilier

L'immobilier suisse constitue une bonne alternative; ces dernières années, il a permis des rendements intéressants pour des fluctuations de valeur minimales. Ainsi, par exemple, le portefeuille immobilier de Zurich Fondation de placement a réalisé plus de cinq pour cent de rendement par an depuis son lancement, pour des fluctuations de valeur minimales:



Outre un rendement intéressant, l'immobilier offre un avantage supplémentaire: une protection efficace contre l'inflation. Compte tenu de l'actuelle politique monétaire expansive, cela peut constituer un facteur décisif pour garantir les rentes à long terme sur une base réelle. Comme le marché des placements directs n'est pas liquide et que la demande est de loin supérieure à l'offre, beaucoup de compartiments Nouveaux placements sont facticement fermés. Autre solution pour les caisses de pension suisses: investir dans des fonds immobiliers et sociétés immobilières cotés. Eux aussi ont réalisé de solides rendements ces dernières années.

Actuellement se multiplient les signes de surchauffe du marché immobilier dans différentes régions suisses. Dans ce contexte, il est d'autant plus étonnant que les caisses de pension ne soient que quelques-unes à regarder par-delà les frontières et à diversifier leur portefeuille immobilier grâce à des placements immobiliers étrangers. En plus de permettre une diversification, l'immobilier des principaux États européens offre aussi des rendements dont la progression générale est supérieure. La supériorité des rendements tient au mix immobilier choisi qui est axé sur des secteurs commerciaux: bureaux, surfaces de vente, bâtiments de logistique ou immobilier industriel. Pour l'immobilier étranger, il est préférable de coopérer avec un partenaire expérimenté qui dispose de l'expertise nécessaire des marchés concernés.

Actions

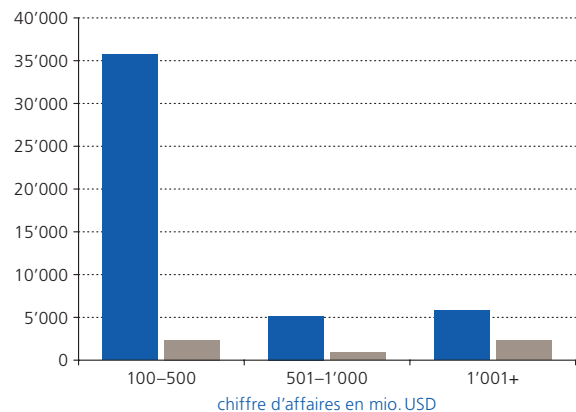
Les placements en actions, soit presque 30 pour cent de l'investissement, représentent la deuxième plus grande classe d'actifs des caisses de pension. Le rendement sur dividendes du SPI est actuellement de deux pour cent, ce qui fait apparaître les actions comme une alternative plus intéressante que les obligations, d'autant qu'avec les actions, l'investisseur investit dans une certaine mesure dans des valeurs réelles et se trouve donc partiellement protégé de l'inflation. Il faut toutefois se souvenir des fortes fluctuations subies par les placements en actions au cours des années précédentes.

Private Equity

Autre possibilité de diversification avantageuse à haut potentiel de rendement: les investissements dans des entreprises privées. La majorité des entreprises n'est pas cotée en Bourse. Par exemple, environ 1'100 sociétés de plus de 250 collaborateurs sont implantées en Suisse mais seulement 220 d'entre elles sont cotées en Bourse. Les différences sont encore bien supérieures en Europe et aux Etats-Unis comme le démontre le graphique suivant:

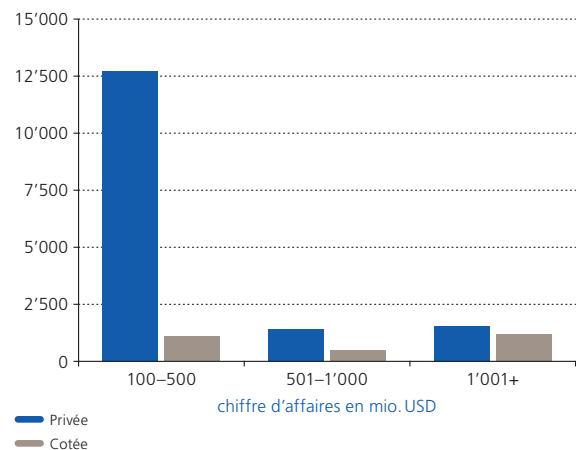
Entreprises privées/cotées en Europe

Nombre d'entreprises



Entreprises privées/cotées aux Etats-Unis

Nombre d'entreprises

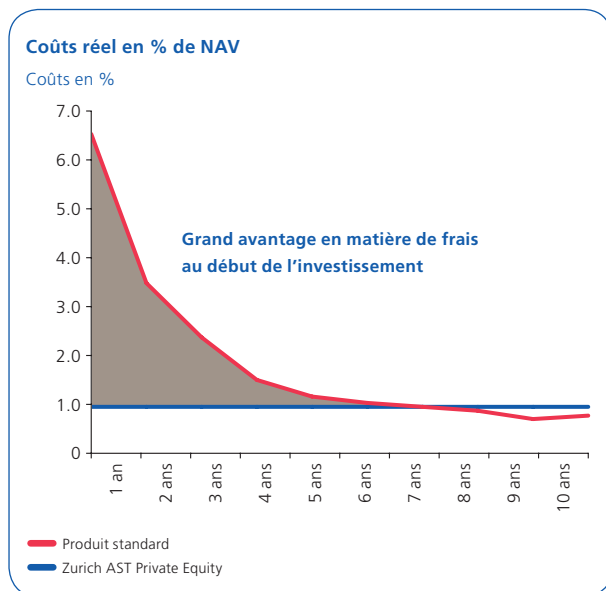


L'investissement dans des entreprises privées permet d'étendre de façon significative l'univers de placement. A cela s'ajoute que certains indices d'actions sont fortement concentrés. Ainsi par exemple, le Swiss Performance Index (SPI) est dominé par trois grandes entreprises (Nestlé, Novartis et Roche) qui représentent toutes trois réunies env. 50 pour cent de la capitalisation de l'indice. Le private equity peut également être considéré comme un véritable management actif, les détenteurs majoritaires travaillant directement avec les entreprises pour faire augmenter la valeur de l'entreprise. Cette approche a permis par le passé à de nombreux investissements private equity de réaliser des rendements excédentaires intéressants par rapport aux placements en actions traditionnels. Par ailleurs, les placements private equity ne sont pas négociés en Bourse et ne sont donc pas soumis aux fluctuations de marché quotidiennes.

Pour réussir son investissement, les conditions suivantes doivent toutefois être réunies:

1. Investir dans un produit bien structuré avec un horizon de placement à long terme.
2. Diversification des investissements, à savoir du véhicule de placement dans différentes régions, industries et styles de placement.
3. Prise en considération du coût global car, à la différence de la solution de la ZISA, pour la majorité des produits proposés, les frais sont toujours prélevés sur la totalité du capital engagé, d'où un handicap significatif en matière de coûts au début de l'investissement.

Le graphique suivant l'illustre:



Infrastructure

L'infrastructure est une classe d'actifs étendue qui regroupe routes, ports, entreprises de soins, réseaux de communication, mais aussi hôpitaux ou écoles. Cette classe d'actifs s'est beaucoup développée ces dernières années. De plus en plus d'investisseurs découvrent ses avantages. La demande de possibilités de placement dans l'infra-

structure augmente également en raison des fonds limités dont disposent les finances publiques. La demande est aussi encouragée par la croissance de la population, l'urbanisation et les exigences de plus en plus grandes de la société et de l'économie en matière d'infrastructure.

Ces «Real Assets» génèrent des rendements le plus souvent constants, garantis par des contrats à long terme. Comme les contrats sont souvent indexés sur l'inflation, les placements dans les infrastructures offrent une très bonne protection contre l'inflation. Mais il existe aussi des obstacles importants aux investissements dans des placements de ce type. Ils sont très gourmands en capital: l'investissement minimal dans un projet s'élève souvent à plusieurs centaines de millions de francs suisses. Très peu de caisses de pension au monde peuvent soulever de tels volumes d'investissement. Le modèle traditionnel fonds de fonds, très diversifié, n'est pas adapté en raison de sa double structure de frais et de ses perspectives de rendements inférieures par rapport au private equity. De plus, l'investissement dans des placements d'infrastructure nécessite aussi une connaissance approfondie en la matière, ces placements étant exposés à des risques spécifiques (risques réglementaires, politiques ou de financement). Il est donc recommandé aux caisses de pension suisses de collaborer dans le secteur Infrastructure avec un gérant de fortune expérimenté qui, en coopération avec des spécialistes, saura constituer un portefeuille de projets d'infrastructure diversifié de façon adéquate.

Matières premières

Les investisseurs qui souhaiteraient profiter de la demande croissante en matières premières ont la possibilité d'utiliser les instruments dérivés pour investir dans des placements matières premières. Comme l'immobilier ou les placements infrastructure, les matières premières offrent une protection efficace contre une inflation éventuelle. De plus, diversifier un portefeuille avec des matières premières est un bon choix puisque les matières premières sont très faiblement corrélées aux marchés traditionnels des actions et des obligations.

Insurance Linked Securities

Un autre groupe de placements gagne de plus en plus la faveur des investisseurs; il s'agit des Insurance Linked Securities dont font partie notamment les obligations catastrophe. Avec ce type d'investissement, l'investisseur offre à la contrepartie, en général une (ré)assurance, une sorte d'assurance en cas de sinistre grave. En guise de contre-prestation, l'investisseur obtient une prime attrayante. Ces placements sont un très bon choix pour améliorer la diversification à l'intérieur du portefeuille, les événements naturels étant sans aucun lien avec les évolutions des marchés financiers.

Conclusion

Les caisses de pension suisses disposent aujourd'hui d'une large palette de classes d'actifs pour diversifier leur portefeuille et compenser une partie des rendements (trop) faibles des emprunts d'État sécurisés. Mais beaucoup de ces investissements ne passent pas dans l'étroit corset des classes d'actifs traditionnels. Les responsables de caisses de pension ont tout intérêt à s'éloigner du portefeuille-type actions obligations et d'envisager le recours aux investissements alternatifs.

Rédaction: Richard Klaus,
044 628 44 83, richard.i.klaus@zurich.ch

Editeur

Zurich Compagnie d'Assurances sur la Vie SA
Thurgauerstrasse 80
8050 Zurich
www.zurich.ch

