

Les augmentations de cotisations sont préjudiciables sur le plan économique. Elles sont assimilables de facto à un relèvement à contretemps des impôts. Plus de souplesse dans le choix des stratégies de placement est une option. Une suspension des inscriptions au crédit des revenus des placements durant

# Relever les cotisations ne suffit pas

ROMAN VON AH

SELON LA RÉCENTE enquête effectuée par Swissca, fin 2002, une caisse de pension suisse présentait un taux de couverture évalué à 92%. Objet de vifs débats l'an passé, l'abaissement du taux d'intérêt minimal LPP à 3,25% appartient déjà au passé. Une nouvelle baisse est d'ailleurs attendue cette année. Ainsi, en cas d'insuffisance de couverture, est-il maintenant recommandé, entre autres, aux responsables de caisses de pension, de relever les cotisations. Cette recette, a priori judicieuse, suscite néanmoins deux sérieux problèmes: d'abord le circuit économique suisse se prive des années durant de revenus disponibles de plusieurs points de pourcentage annuels, ensuite, des augmentations de cotisations contribuent peu à un assainissement des caisses de pension.

Quels rendements de marché sont envisageables? Les revenus des investissements sont déterminés par addition, pour chaque groupe de placement, des primes de risque évaluées de manière conservatrice au taux sans risque actuel. Le récent plongeon des actions ne modifie en rien le principe selon lequel les primes escomptées augmentent proportionnellement au risque encouru. Et ce pas tout le temps, partout et immédiate-

ment, mais sur plusieurs années en moyenne et sous réserve d'une diversification suffisante sous forme de placements en Suisse et à l'étranger.

Les emprunts de la Confédération à dix ans qui dégagent actuellement un rendement annuel d'environ 2,5% servent de point de départ. Les obligations des pays voisins rapportent 1 à 1,5% de plus, soit 3,5 à 4%. En tablant sur une prime de risque de 3%, le rendement escompté des actions suisses atteint 5,5% (2,5% + 3%) et celui des actions étrangères 6,5% (3,5% + 3%).

## • CAISSE DE PENSION MODÈLE AVEC OBJECTIFS DE PRESTATIONS MINIMAUX

Les prestations de la caisse de pension sont financées par les cotisations de l'employeur et des employés, ainsi que par les revenus des placements. La loi requiert la rémunération annuelle des cotisations versées et de la réserve mathématique disponible. Actuellement de 3,25%, le taux minimal LPP devrait subir une réduction supplémentaire cette année encore, avec effet au 1.1.2004.

L'exemple d'une caisse à primauté des cotisations illustre la problématique proposée aux décideurs. Le taux de couverture de la caisse de pension s'élevant à 90%, le patrimoine disponible



**ROMAN VON AH**  
CEO de Swissca Portfolio Management.

ne couvre donc la réserve mathématique nécessaire qu'à 90%. Nous réfléchissons à la manière d'éliminer l'insuffisance de couverture de 10%. Parmi les moyens à disposition figurent les revenus des placements, les cotisations complémentaires des actifs et/ou des retraités ainsi que l'abaissement du taux d'intérêt minimal.

## • AMÉLIORATION DU TAUX DE COUVERTURE

Les investissements de notre caisse de pension modèle comportent 80% d'obligations (Suisse 50%, monnaies étrangères

## RENDEMENTS ANNUELS DES ACTIONS NÉCESSAIRES POUR AMÉLIORER LE TAUX DE COUVERTURE EN 10 ANS (AVEC L'OBJECTIF DE LE RAMENER À 100%)

PART D'ACTIONS/ D'OBLIGATIONS	TAUX MINIMAL 2%	TAUX MINIMAL 2,5%	TAUX MINIMAL 3,25%	OBJECTIF DE RENDEMENT 3,75%	OBJECTIF DE RENDEMENT 4,25%
80%/20%	3,67%	6,33%	10,32%	12,99	15,66
75%/25%	3,55%	5,67%	8,87%	11,00	13,14
70%/30%	3,47%	5,24%	7,90%	9,68	11,46
65%/35%	3,41%	4,93%	7,21%	8,74	10,26
60%/40%	3,36%	4,70%	6,69%	8,03	9,36

Avec une part d'obligations de 80% (60%) et un taux minimal LPP de 3,25%, les 20% (40%) d'actions devraient dégager un rendement annuel de 10,32% (6,69%) pour espérer porter le taux de couverture de 90 à 100%. La valeur correspondante sur la base d'un taux d'intérêt minimal (attendu après la révision) de 2% est de 3,67% (3,36).

30%) et 20% d'actions suisses. Des rendements annuels de 2,5, 4,0, voire 5,5%, par catégorie de placement sont escomptés au cours des dix prochaines années. Le produit d'investissement prévisionnel s'élève ainsi pour le portefeuille global à 3,55%. Ces 3,55% obtenus la première année sur le capital rémunéré de 90% représentent avec une réserve mathématique à 100% une rémunération annuelle de 3,2%. Actuellement, le législateur prescrit une bonification d'intérêt de 3,25%; si cette exigence est maintenue pour ces 10 prochaines années, le taux de couverture peut tout juste être maintenu au niveau

initial (voir le tableau ci-dessous, exemple 1). Le rendement des emprunts d'Etat à revenu fixe des dix prochaines années est aujourd'hui connu et s'élève en Suisse à 2,5%. Le rendement des actions est de nature volatile et n'est pas connu d'avance. Aussi posons-nous la question de l'assainissement, autrement dit: quel doit être le rendement annuel des actions pour relever le taux de couverture à 100% à l'échéance des 10 ans? Le tableau 1 indique le rendement actionnaire nécessaire par année sur une base de parts d'actions et d'obligations hétérogène ainsi que différents taux minimaux. Avec une part d'obligations de

80% (60%) et un taux minimal LPP de 3,25%, les 20% (40%) d'actions devraient dégager un rendement annuel de 10,32% (6,69%) pour espérer porter le taux de couverture de 90 à 100%. La valeur correspondante sur la base d'un taux d'intérêt minimal (attendu après la révision) de 2% est de 3,67% (3,36).

## • INSUFFISANCE DU TAUX

Désormais le taux d'intérêt minimal LPP ne devrait qu'en de très rares circonstances suffire en tant que rendement théorique. Les frais administratifs ou provisions au titre des risques de longévité gonflent rapide-

	DÉPART	1 AN	2 ANS	3 ANS	4 ANS	5 ANS	6 ANS	7 ANS	8 ANS	9 ANS	10 ANS
REVENU DE PLACEMENT EN %	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
RENDEMENT AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	3,20	3,19	3,19	3,19	3,19	3,18	3,18	3,18	3,18	3,18	3,17
INTÉRÊT DÉBITEUR AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25
FRAIS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE EN %	90	89,95	89,89	89,83	89,77	89,70	89,64	89,57	89,50	89,43	89,35

**EXEMPLE 2** 50% d'actifs et 50% de retraités, taux d'intérêt d'intérêt minimal 3,25%, prise en compte de frais de 1%

	DÉPART	1 AN	2 ANS	3 ANS	4 ANS	5 ANS	6 ANS	7 ANS	8 ANS	9 ANS	10 ANS
REVENU DE PLACEMENT EN %	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
RENDEMENT AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	3,20	3,14	3,09	3,04	2,98	2,92	2,86	2,80	2,73	2,67	
INTÉRÊT DÉBITEUR AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63
FRAIS EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE EN %	90	88,57	87,09	85,56	83,97	82,32	80,62	78,86	77,03	75,14	73,19

**EXEMPLE 3** 50% d'actifs et 50% de retraités, taux d'intérêt minimal 3,25%, frais de 1%, constitution de réserves de fluctuation

	DÉPART	1 AN	2 ANS	3 ANS	4 ANS	5 ANS	6 ANS	7 ANS	8 ANS	9 ANS	10 ANS
REVENU DE PLACEMENT EN %	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
RENDEMENT AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	3,20	3,11	3,02	2,93	2,83	2,73	2,63	2,52	2,41	2,30	
INTÉRÊT DÉBITEUR AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63	-3,63
FRAIS EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
CONSTITUTION DE RÉSERVES DE FLUCTUATION EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE EN %	90	87,57	85,05	82,45	79,75	76,96	74,06	71,07	67,97	64,75	61,43

**EXEMPLE 4** 50% d'actifs et 50% de retraités, taux d'intérêt minimal 2%, frais de 1%

	DÉPART	1 AN	2 ANS	3 ANS	4 ANS	5 ANS	6 ANS	7 ANS	8 ANS	9 ANS	10 ANS
REVENU DE PLACEMENT EN %	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
RENDEMENT AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	3,20	3,17	3,14	3,11	3,07	3,04	3,01	2,97	2,94	2,90	
INTÉRÊT DÉBITEUR AVEC RÉSERVE DE 100% EN %	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00
FRAIS EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE EN %	90	89,20	88,36	87,50	86,60	85,68	84,72	83,73	82,70	81,64	80,53

	DÉPART	1 AN	2 ANS	3 ANS	4 ANS	5 ANS	6 ANS	7 ANS	8 ANS	9 ANS	10 ANS
REVENU DE PLACEMENT EN %	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
RENDEMENT AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	3,20	3,13	3,06	3,00	2,92	2,85	2,77	2,70	2,61	2,53	
INTÉRÊT DÉBITEUR AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00
FRAIS EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
CONSTITUTION DE RÉSERVES DE FLUCTUATION EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE EN %	90	88,20	86,33	84,39	82,39	80,31	78,16	75,94	73,63	71,25	68,78

**EXEMPLE 6** 50% d'actifs et 50% de retraités, taux d'intérêt minimal 2%, frais de 1%, constitution de réserves de fluctuation et cotisations de 2% sur la somme des salaires/rentes

	DÉPART	1 AN	2 ANS	3 ANS	4 ANS	5 ANS	6 ANS	7 ANS	8 ANS	9 ANS	10 ANS
REVENU DE PLACEMENT EN %	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
RENDEMENT AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	3,20	3,17	3,14	3,11	3,07	3,04	3,01	2,97	2,94	2,90	
INTÉRÊT DÉBITEUR AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00
FRAIS EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
CONSTITUTION DE RÉSERVES DE FLUCTUATION EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
COTISATIONS SUR LA SOMME DES SALAIRES/RENTES (2%) EN %	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE EN %	90	89,20	88,36	87,50	86,60	85,68	84,72	83,73	82,70	81,64	80,53

**EXEMPLE 7** 50% d'actifs et 50% de retraités, taux d'intérêt minimal 2%, frais de 1%, constitution de réserves de fluctuation et cotisations de 4% sur la somme des salaires/rentes

	DÉPART	1 AN	2 ANS	3 ANS	4 ANS	5 ANS	6 ANS	7 ANS	8 ANS	9 ANS	10 ANS
REVENU DE PLACEMENT EN %	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
RENDEMENT AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	3,20	3,20	3,21	3,22	3,22	3,23	3,24	3,25	3,26	3,27	
INTÉRÊT DÉBITEUR AVEC UNE RÉSERVE DE 100% EN %	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00
FRAIS EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
CONSTITUTION DE RÉSERVES DE FLUCTUATION EN %	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
COTISATIONS SUR LA SOMME DES SALAIRES/RENTES (4%) EN %	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE EN %	90	90,20	90,40	90,61	90,82	91,05	91,28	91,52	91,77	92,03	92,29

elle prive l'économie suisse de revenus disponibles et elles ne sont indiquées pour ramener l'équilibre financier que si elles sont pratiquées à (trop) fortes doses. Une période limitée semble le moyen le plus efficace pour éliminer les défauts de capital de couverture des caisses à primauté des cotisations.

# pour assainir les caisses de pension

ment pour atteindre 0,50, voire 1%. Par ailleurs, il serait nécessaire de redoter les réserves de fluctuation qui ont fondu. Dans le cas d'un portefeuille conservateur à faible parts d'actions, le taux de couverture visé, réserves de fluctuation comprises, devrait se situer dans une fourchette de 110 à 115%. Si l'on ajoute au taux minimal les revenus de placement pour couvrir les frais, les rendements des actions augmentent de nouveau de manière significative (voir tableau ci-contre en haut, colonne «objectif de rendement 3,75%» et colonne «objectif de rendement 4,25%»).

## • INCIDENCE SUR LE RENDEMENT RECHERCHÉ

Dans nos considérations jusqu'ici, nous n'avons pas tenu compte des retraités. Les réserves mathématiques des retraités sont généralement assorties d'un taux technique de 4%. Si le capital de couverture de la caisse de pension est réparti de manière constante et pour moitié sur les actifs et retraités, alors la rémunération minimale nécessaire augmente et passe à 3,625% ( $0,5 \times 3,25\% + 0,5 \times 4,0\%$ ). En ajoutant à cet intérêt débiteur un pourcentage supplémentaire au titre du risque de longévité et des frais administratifs, le rendement à réaliser chaque année s'élève alors à 4,625%. Comme dans l'exemple 1, il est possible de calculer l'évolution du taux de couverture. Avec une part d'obligations de 80% ainsi qu'une part d'actions

(sic!). La somme des salaires/rentes représentent 50% de la réserve mathématique nécessaire. Ces cotisations renforcent de 1% par an la réserve mathématique ( $0,5 \times 2\%$ ) ou 2% ( $0,5 \times 4\%$ ). Dans l'exemple 6, le taux de couverture chute à 80% en dépit des augmentations de cotisations sur 10 ans. Avec des augmentations de 4%, ce taux atteint aisément 92%. Les exemples sont fondés sur le principe d'une contribution équivalente au processus d'assainissement des actifs et des retraités. Bien entendu, quantité d'autres combinaisons sont envisageables. En supposant que les 50% d'actifs contribuent seuls à l'assainissement, il faudrait doubler les cotisations ces dix prochaines années pour obtenir un même

taux de couverture. Les augmentations de cotisations sont assimilables de facto à un relèvement à contretemps des impôts. Elles privent l'économie suisse de revenus disponibles, qui plus est durant une décennie. Et elles ne sont indiquées pour ramener l'équilibre financier que si elles sont pratiquées à (trop) forte dose.

## • ASSAINIR LES DÉFAUTS DE CAPITAL DE COUVERTURE

La suspension des inscriptions au crédit des revenus des placements durant une période limitée constitue le moyen le plus efficace pour assainir les défauts de capital de couverture des caisses à primauté des cotisations. Les effets se font di-

rectement sentir sur la réserve mathématique. Appliquée aux caisses à primauté des prestations, une telle mesure équi-

recèle le risque d'une baisse des rendements réels. Objectivement, des parts d'actions faibles ne sont en mesure ni de

des placements financiers – tend vers le négligeable, ce qui a pour effet de faire rapidement diminuer les rentes futures disponibles à hauteur de pourcentages à deux chiffres.

Plus de souplesse dans le choix des stratégies de placement est une option à prendre en considération. Elle aurait peut-être le mérite d'inciter les assurés majeurs à se déterminer en faveur de l'alternative suivante: une rente plus modeste mais assortie d'une grande sécurité ou une rente plus élevée avec un facteur d'incertitude accru. Bien entendu, le choix pourrait également être dicté à partir d'un certain seuil de revenus, mais avec le risque de voir s'accroître les disparités de rentes. ●

*Les relèvements de cotisations sont assimilables à une hausse à contretemps des impôts.*

vaudrait à une réduction des dites prestations. La fuite en avant collective dans des stratégies de placement conservatrices n'est une solution qu'en apparence. Elle rogne le potentiel de revenus et

renflouer les taux de couverture insuffisants ni d'alimenter les réserves de fluctuation pour les risques présentés par les marchés des capitaux. Parallèlement, la principale source de recettes – le revenu



## Récompensé!

The

à 5,625% et le taux de couverture diminuerait à 61,43% (voir l'exemple 3).

#### • ABAISSEMENT DU TAUX D'INTÉRÊT MINIMAL LPP

Au regard de cette situation initiale réaliste, il n'est guère surprenant que le taux minimal de 3,25% ne puisse être maintenu et qu'une réduction supplémentaire à (probablement) 2% suive. Malheureusement, même un taux minimal de 2% ne permet pas pour autant de sortir de ce dilemme; en partant de considérations identiques aux exemples 2 et 3, on obtient un rendement exigé de 4% ( $0,5 \times 2\% + 0,5 \times 4\% + 1\%$ ) ou 5% ( $0,5 \times 2\% + 0,5 \times 4\% + 2\%$ ). Dans les deux cas, l'évolution du taux de couverture est franchement négative (voir les exemples 4 et 5).

Si les revenus des placements ne suffisent pas, il n'y a pas d'autre issue que d'augmenter les cotisations. Telle est en substance l'exigence unanime adressée aux caisses de pension. C'est oublier un peu vite une difficulté. On peut toujours prélever des cotisations supplémentaires sur le revenu assuré des actifs et retraités (à condition toutefois que ces derniers soient pris en compte dans le processus d'assainissement). Mais la loi prescrit de rémunérer aussi la réserve mathématique accumulée jusqu'ici. Si la somme des salaires assurés ou les rentes versées et la réserve mathématique coïncident, un point de cotisation correspondra alors à un point de rémunération de ladite réserve mathématique. En partant du postulat réaliste que la somme des salaires assurés ou les rentes versées représentent un montant inférieur à la réserve mathématique, la contribution subit alors une dilution correspondante.

Dans les exemples 6 et 7, des cotisations supplémentaires annuelles de 2 ou 4% sont prélevées ces 10 prochaines années

## 2002 WINNER

RMF s'est vu décerner à New York le titre de 'Groupe de l'année' lors de la prestigieuse cérémonie 'InvestHedge Award 2002'. Ce prix reflète la performance stable de sa large palette de produits. InvestHedge est une référence dans la presse spécialisée en Hedge Funds.

En Suisse, RMF figure également parmi les '20 entreprises de l'avenir'\* et a obtenu la note maximale dans toutes les catégories évaluées.

Nous nous réjouissons de ces récompenses et vous invitons à parler d'avenir avec nous.

\* Editeur: Corporate Research Foundation en collaboration avec PricewaterhouseCoopers et le centre de recherches conjoncturelles de l'EPF de Zurich (KOF)



R·M·F

RMF Investment Management

Huobstrasse 16

8808 Pfäfers/SZ

Switzerland

Tel +41 (0) 55 415 87 00

Fax +41 (0) 55 415 87 07

www.rmfi.ch info@rmfi.ch

A member of the Man Group

Investment Excellence.