

LE TEMPS

Placements Mercredi 28 janvier 2015

Le monde de la prévoyance fait face au choc créé par la BNS

Par Ignace Jeannerat

Dix jours après la décision de la BNS d'abandonner le taux plancher, les caisses de pension font un premier bilan. Deux questions se posent: est-ce si grave? Et maintenant que fait-on?, surtout avec des taux négatifs appliqués aux liquidités

Trente milliards. Quarante milliards de francs de pertes en deux jours... Les additions alarmistes ont fusé après la décision de la Banque nationale suisse (BNS) d'abandonner le cours plancher, l'envolée du franc suisse et le recul de la bourse suisse qui ont suivi.

Dix jours plus tard, deux questions se posent: est-ce si grave? Et maintenant que fait-on?

Un large coup de sonde du Temps auprès des caisses de pension et des entités proches du monde la prévoyance invite au calme. «Rien de dramatique. C'est une perte de valorisation, pas une perte sèche», répète-t-on. «Aujourd'hui, les valorisations sont en recul de 2 à 4%, avance [Pascal Frei, associé de PPCMetrics](#). Et de - 3 à - 4% en termes de taux de couverture.» La phrase «celui qui ne vend pas ne perd pas» revient en refrain. Optimiste, [Fabrice Merle, directeur de la caisse de pension CIEPP à Genève](#) (38 000 assurés et 8600 entreprises membres), va plus loin: «Ce qu'on a aujourd'hui en négatif, ce sont des réserves de performances futures!»

Garder son calme

«Pas de panique, pas de sur-réaction, pas de décisions hâtives», [Graziano Lusenti, fondateur et patron de Lusenti Partners](#), insiste sur ce point. «Il n'y a aucune raison de paniquer. On est en début d'année. Et pour prendre le seul repli des actions suisses après la décision de la BNS, c'est équivalent à un retour au niveau d'octobre 2014, il y a trois mois.» Il ajoute: «Une grande majorité de caisses de pension, hors établissements publics, affichent des taux de couverture entre 105 et 115%. Elles ont engrangé de 15 à 25% de performances sur les trois dernières années. Les réserves de fluctuations de valeur servent à encaisser ces chocs.» Même sentiment à la CIEPP: «Il ne faut pas prendre de mesures précipitées: on est sur le long terme», explique Fabrice Merle, directeur. «Le pire n'est pas certain», dit [Alain Freymond, associé de BBGI](#), actif depuis vingt-cinq ans dans le conseil aux investisseurs institutionnels et privés.

Cash, non merci!

Après l'abandon du cours plancher et l'abaissement à - 0,75% du taux d'intérêt appliqué aux avoirs en comptes de virement par la BNS, plusieurs établissements bancaires ont décidé de faire payer leur clientèle. UBS, Credit Suisse, la Banque Cantonale de Zurich (BCZ), ainsi que Lombard Odier (dès 100 000 francs) ont déjà annoncé l'introduction de taux d'intérêt négatifs. PostFinance et la Banque Migros envisagent également de prendre une telle mesure. Les caisses de pension suisses accepteront-elles de payer des taux d'intérêt négatifs pour leurs liquidités? Le sujet est sensible.

Chez CIEPP, la décision est prise. «Nous avons déplacé nos fonds vers des établissements qui ne font pas payer de taux négatifs. C'est l'unique décision prise découlant de la nouvelle situation.»

Vu les pénalités annoncées par les banques - «il est possible que les taux soient encore abaissés», imagine Alain Freymond -, personne ne préconise d'augmenter ou de conserver de hauts volumes de liquidités.

Alors que fait-on avec le cash? La situation stimule les imaginations: mettre le cash dans un coffre bancaire ou payer des rentes à l'avance, par exemple trois mois.

Obligations: couper?

Le constat est quasi unanime: pas de perspective positive pour les obligations en francs malgré une performance tout à fait remarquable de 3,23% entre le 1er et le 26 janvier 2015. Et pas beaucoup plus d'enthousiasme pour les obligations en euros. «Il faut anticiper la prochaine secousse qui pourrait être du côté de l'obligataire, le risque est considérable», relève Graziano Lusenti. Dès lors, à défaut de suggérer de vendre toute la part obligataire, les professionnels sont d'avis d'alléger fortement cette

position. Pas trop vite, avertit cependant Pascal Frei de PPCMetrics. «Chaque caisse est un cas particulier, selon son passif et selon ses alternatives. A-t-elle le «budget risques» pour se permettre d'aller vers des actifs plus risqués (actions, immobilier, produits alternatifs)?»

Quelles pistes, alors?

«Beaucoup d'institutions vont probablement se tourner vers davantage d'immobilier. Mais pour quel rendement?», interroge Graziano Lusenti. «Il faut se donner un peu de temps, explique Alain Freymond. Les taux d'intérêt négatifs décidés par la BNS obligent les investisseurs à augmenter un peu leur prise de risques. Personnellement, je pense qu'il y a un moment proche où on va arrêter de penser que les injections massives (QE) de la BCE seront négatives pour l'euro mais positives pour les actions européennes. Pourquoi ne pas revenir sur l'euro? On peut faire le pari d'un rebond du franc à 1,10-1,15. L'appréciation du franc ne pourrait être que de courte durée en cas de succès du QE européen.»

Fabrice Merle est pleinement confiant dans la stratégie d'investissement de son institution. «A la CIEPP, on ne couvre (hedge) pas. On a une vision à long terme et, si le franc est aujourd'hui surévalué, on pense qu'il reviendra dans la parité du pouvoir d'achat. Cela prendra du temps, mais nous ne modifions pas notre stratégie d'investissement fixée il y a deux ans. Ces secousses sont intégrées dans nos stress tests. Comme nous le faisons une fois par an, nous allons simplement opérer quelques rééquilibrages, probablement en renforçant les actions suisses.» Et d'ajouter encore: «Par contre, nous portons une attention toute particulière aux frais de gestion de fortune [0,20% de placements, ndlr].»

Garder le cap. «Les caisses de pension ont fixé des allocations stratégiques. Sauf motif impérieux, elles doivent s'y tenir, confirme Graziano Lusenti, et opérer à l'intérieur des marges tactiques fixées. Par exemple, renforcer les actions suisses si elles sont dans la marge inférieure. Elles peuvent réinvestir.» «A court terme, si une caisse a fait un travail sérieux de mise en place du portefeuille, ce n'est pas le moment de le bousculer. En tout cas, il ne faut pas supprimer les couvertures si on avait fait le choix de se couvrir», avance Pascal Frei. Un orage passé n'exclut pas un futur orage.

Graziano Lusenti ouvre une porte. «Les caisses peuvent réfléchir à leur allocation pour le futur. Il n'y a pas de solutions miracles. Il faut travailler par petits pas et combiner plusieurs opérations qui peuvent avoir du sens: private equity, stratégies long-short equity ou market neutral, microcrédit, etc., et avoir des systèmes de couverture de change partielle ou totale, et surtout dynamique (overlays). En faisant attention aux coûts, on peut progresser. Les portefeuilles, il faut les travailler», préconise-t-il. Mais sans précipitation.