

AS ASSET SERVICES SA

Assurances sociales: une bonne gestion de risque est censée éviter le pire

Une enquête auprès de quatre institutions montre que si les marchés baissent, les bénéficiaires tournent en pertes et seuls les meilleurs gérants peuvent limiter les dégâts.

SASKIA METZLER*

2005 est une excellente cuvée pour les comptes des assurances sociales. L'envers de la médaille est que ces bénéficiaires sont le résultat de la clémence des marchés financiers. La gestion de risque des caisses de pensions et d'autres assurances sociales, tels que l'AVS, est censée éviter le pire. Toutefois l'histoire récente montre, et une enquête auprès de quatre institutions d'envergure le confirme, que si les marchés baissent, les bénéficiaires tournent en perte et l'habileté des gérants peut dans le meilleur des cas limiter les dégâts.

2005 entrera dans les annales des assurances sociales comme une année de soulagement, car grâce à un bon rendement des capitaux et au montant élevé des cotisations, les recettes ont connu une nette croissance et les dépenses n'ont que peu augmenté. Le compte global met aussi en évidence la dimension financière inouïe des assurances sociales par rapport à l'ensemble de l'économie nationale. Les recettes, les dépenses et le capital financier des assurances sociales ont atteint de nouveaux records. Le capital financier s'élève pour 2005 à 611 milliards de francs (pour se faire une idée de cette dimension voir tableau 1).

5,3% de performance sur le capital des assurances sociales

En 2005, l'ensemble des recettes des assurances sociales a augmenté de 4,0 %, alors que les dépenses n'ont crû que de 0,6 %. Cette évolution contraste avec celle des trois années précédentes, au cours desquelles les dépenses avaient nettement plus augmenté que les recettes (voir tableau 2). Il ressort aussi du compte global 2005 des assurances sociales – autrement dit des comptes cumulés de toutes les branches – que les recettes ont atteint 132,1 milliards de francs et les dépenses 114,6 milliards de francs. Ce qui frappe finalement dans le compte 2005 est la nette augmentation des revenus sur le capital, car en comparaison des années 2004, 2003 et 2002, les recettes en 2005 ont fortement crû, alors qu'il n'y a pas eu d'adaptation notable des taux de cotisation. La croissance provient entre autre de la performance des capitaux avec 5,3 %, suivie des cotisations avec 4,0 %. Ceci étant, l'évolution des recettes des assurances sociales est d'une part étroitement liée à celle de l'économie, à travers les cotisations, et d'autre part

à la gestion de risque des investisseurs institutionnels, la source même de la performance sur les marchés finan-

ciers. Si l'on considère les recettes de chacune des assurances sociales, les prestations complémentaires à l'AI (7,5 %)

ont connu l'augmentation la plus marquée, suivies par la prévoyance professionnelle (LPP) et l'assurance-accidents

(LAA), avec 5,5 % chacune. En chiffres absolus, les plus importantes recettes sont celles de la LPP (voir tableau 3). Ceci étant,

nulle part ailleurs la gestion de risque est plus importante que chez les institutions de prévoyance du deuxième pilier, car les enjeux sont colossaux.

Comme mentionné plus haut, le capital des assurances sociales a atteint en 2005 un nouveau record, à savoir 611 milliards de francs. La dynamique de la croissance est de 8,9 % pour 2005 et est le résultat d'une année boursière excellente, c'est-à-dire relativement facile sur le plan de la gestion de risque (voir tab. 4). Pour l'ensemble des assurances sociales le capital a crû en 2005 de 49,8 milliards de francs, mais ici encore, c'est la prévoyance professionnelle, avec 48 milliards de francs, qui a le plus contribué à cette croissance, suivie par l'AVS (2,4 milliards de francs) et la LAA (2,3 milliards de francs). Par contre, l'AI (-1,7 milliards de francs) et l'AC (-1,9 milliards de francs) ont encore dû s'endetter.

Encore la prévoyance professionnelle

Si l'on considère les principales composantes de l'augmentation, on constate que les affaires d'assurance en cours ont alimenté le capital de 17,5 milliards de francs et que l'augmentation de valeur des capitaux placés dans les marchés financiers ont apporté 42,6 milliards de francs. En comparaison avec les comptes de capital des assurances sociales de 2004, on s'aperçoit que le capital a de nouveau fortement augmenté en 2005 (2004 : 30,7 milliards de francs ; 2005 : 49,8 milliards de francs). Mais ici, et c'est pour la troisième fois, la part du lion (40,8 milliards de francs) provient des importants gains de valeur de la LPP.

La clé de voûte des assurances sociales: la gestion de risque

Selon le compte global de l'OFAS, l'évolution de l'ensemble du capital des assurances sociales subit de fortes variations depuis 1995. Si les assurances sociales ne travaillaient qu'avec la fortune liée aux activités propre des assurances, leur fortune progresserait de manière régulière. Avec les engagements des assurances sociales dans les marchés financiers, les écarts d'une année à l'autre sont grandissants et ceci surtout à cause du deuxième pilier, vu son importance sur le plan du volume à gérer (voir tableau 5). Bref, la gestion de risque, le moteur même de la performance, des institutions de prévoyance est absolument décisive pour le bon fonctionnement de l'ensemble des assurances sociales.

LE CAPITAL DES ASSURANCES SOCIALES EST COLOSAL

Le capital des assurances sociales s'élève pour 2005 à 611 milliards de francs suisses.

Ce montant:

- suffirait pour acheter Novartis, Roche et Nestlé
- équivaut à 1,3 fois le produit intérieur brut (PIB)
- suffirait à acquérir l'ensemble de la production économique du pays pendant quinze mois
- représente plus de cinq fois le montant des dépenses
- croît depuis 1987 bien plus fortement que le PIB

Source: OFSP / AS Asset services sa, Auvornier-NE

RECETTES: LA PRÉVOYANCE PROFESSIONNELLE LE REMPORTE LARGEMENT

	2005	2004
1. LPP	51 mia	39%
2. AVS	32 mia	24%
3. LAMal	19 mia	14%
7 assurances restantes	31 mia	23%

La prévoyance professionnelle est sur le plan des recettes (39%) et de l'évolution des recettes de loin la plus importante assurance sociale.

Source: OFSP / AS Asset services sa, Auvornier-NE

LE CAPITAL DE LA PRÉVOYANCE PROFESSIONNELLE REPRÉSENTE 90% DU CAPITAL TOTAL

Prévoyance professionnelle (LPP)	89,2
Assurance accidents (LAA)	5,9
AVS	4,8

La gestion de risque dans la prévoyance professionnelle est absolument primordiale pour l'ensemble des assurances sociales

Source: OFSP / AS Asset services sa, Auvornier-NE

LES VARIATIONS DES RECETTES ET DES DÉPENSES DE 2002 À 2005

	2002	2003	2004	2005
Variations des recettes	0,2	1,6	2,9	4,0
Variations des dépenses	2,7	3,2	5,2	0,6

A l'exception de 2005, les dépenses des assurances sociales croissent nettement plus rapidement que les recettes.

Source: OFSP / AS Asset services sa, Auvornier-NE

LA VARIATION EN % DU CAPITAL DES ASSURANCES SOCIALES DE 1988 À 2005

1988	9,0
1990	10,0
1992	8,4
1994	5,8
1996	9,5
1998	9,5
2000	4,2
2001	-3,0
2002	-5,8
2003	9,7
2004	5,8
2005	8,9

La prévoyance professionnelle est sur le plan des recettes (39%) et de l'évolution des recettes de loin la plus importante assurance sociale.

Source: OFSP / AS Asset services sa, Auvornier-NE

Quelles sont les perspectives pour l'avenir?

2006 et 2007 seront sur le plan conjoncturel fort probablement positives pour les assurances sociales. Mais en 2007, les marchés financiers sont devenus difficiles et la gestion de risque reprendra tout son poids. En se rappelant la période des années 2000 à 2003 avec les déboires connus des assurances sociales en générale et de la prévoyance professionnelle en particulier (voir tableau 6) une question incontournable se pose: comment les assurances sociales, gèrent-ils les risques des marchés financiers?

Nous avons posé cette question aux caisses de pension de Novartis, Roche et Nestlé et au fonds de compensation de l'AVS pour voir comment ils entendent éviter dans l'avenir une débâcle comme celle vécue lors des années « dotcoms ».

Quelle est leur gestion de risque, si:

1. les marchés des actions affichent une correction supplémentaire de 30% à 50%,
2. la forte augmentation des matières premières avec une pression considérable sur l'inflation ne cesse pas,
3. le US Dollar (la monnaie essentielle pour les investissements) ayant déjà perdu entre 2001 et 2008 45% de sa valeur, se déprécie encore ?

Deux caisses ont souhaité ne pas publiquement s'exprimer sur leurs manières de gérer ces risques, ce qui ne signifie pas pour autant qu'ils ne savent pas faire face aux trois risques mentionnés. Elles soulignent des évaluations « worst case » qui se font dans le cadre de leur Asset/Liability. Par rapport à la première question, une caisse utilise sa marge tactique le mieux possible sans pour autant recourir tout le temps au rebalancing et en ajoutant l'exclamation: « on verra bien ».

Pour contrer l'inflation (question 2), elle recourt aux duractions courtes.

Pour la perte de l'USD (question 3) elle évite tout simplement cette devise et ne tient des actions US qu'en relation avec les matières premières. Finalement cet interlocuteur a reconnu que les questions posées

étaient légitimes et importantes et qu'il se les posait également. Il se demande toutefois, si toutes les caisses leur portaient suffisamment d'importance. Le fonds de compensation de l'AVS a été particulièrement transparent. Question 1: « Nous avons tactiquement sous-pondéré les actions de 6-7%, et avons construit une position en liquidités tactiques de plus d'un milliards de francs ».

Question 2: « Nous continuons de nous protéger du moins partiellement de l'inflation par divers moyens, entre autres à travers une allocation non-négligeable de TIPS (inflation protected bonds) et de matières premières ».

Question 3: « Nous sommes hedgés à 80% contre la baisse du dollar et n'avons pas l'intention d'éliminer cet hedge ».

SUITES A LA MAUVAISE GESTION DE RISQUE DES CAISSES DE PENSIONS ENTRE 2000 ET 2003, LA POLITIQUE A PRIS DES MESURES

Taux minimal	baisse de 4,0 % à 2,75 %
Taux de conversion	baisse de 7,2 % à 6,65 %
Prestations	plus bas

Que vaut la gestion de risque des caisses de pensions ?

Source: AS ASSET SERVICES SA, Auvornier-NE

En conclusion, la gestion des risques des marchés financiers est absolument essentielle pour les assurés du 2e pilier. Même si les caisses de pensions ne veulent pas s'exprimer publiquement, en tant qu'assuré, il vaut peut-être la peine de savoir à quel risque son propre capital de retraite est exposé.

Par rapport aux modèles et aux calculs de risque tels que l'Asset/Liability management, il reste à relever deux points:

1. Ces modèles de risque ont échoué pendant les années 2000 à 2003.

2. Les banques aussi font tous les jours leurs analyses de risque basées sur l'approche Value at Risk, y compris des « stress test ». Résultat, ces modèles ont totalement échoués, voir UBS et autres.

En s'appuyant sur le compte global, l'OFAS conclut que les capitaux des assurances sociales suivent les variations des marchés financiers. Autrement dit, si les marchés baissent, le capital de prévoyance baisse. Evidemment, comme avec les banques actuellement, il y en aura certains qui sauront mieux trier leur épingle du jeu et pour le reste, on se rappelle d'un interlocuteur, « on verra bien »!

*AS Asset Services SA, Neuchâtel-Auvornier
www.assetservices.ch

www.agefi.com

Toutes les informations financières en un simple clic

||| BOURSE ||| CHANGES ||| ÉCONOMIE ||| WALL STREET