

Indices de référence des caisses de pensions suisses

Quand l'indice de référence façonne la stratégie d'investissement

Les indices de référence sont indissociables du monde de l'investissement institutionnel. Ils permettent de comparer les performances, encadrent les décisions et permettent de vérifier si une stratégie d'investissement tient ses promesses. C'est particulièrement important pour les caisses de pensions: les conseils de fondation, les commissions d'investissement et les conseillers externes ont besoin d'un point de référence commun. Sans critère de mesure, toute discussion sur le rendement, le risque et les coûts devient arbitraire.

Auteur: **Stephan Meier**

”

La tâche ne consiste pas à supprimer l'indice de référence, mais à le faire évoluer d'un simple instrument de contrôle vers un système de navigation stratégique.

Un indice de référence est avant tout un instrument de mesure. Dans la pratique, il devient toutefois rapidement un cadre de réflexion. Ce qui se rapproche de l'indice de référence donne une impression de professionnalisme et de maîtrise. Tout écart par rapport à celui-ci doit être justifié. L'accent se déplace ainsi: la question centrale n'est plus de savoir de quel rendement les assurés ont besoin sur plusieurs décennies, mais de savoir si la caisse fait bonne figure par rapport à un indice.

Les pièges de l'indice de référence

C'est délicat, car de nombreux indices de référence LPP ne reflètent qu'une partie de la réalité. Il s'agit de portefeuilles types avec des pondérations fixes, des classes d'actifs définies et des indices de marché liquides. Ils sont utiles, mais jamais neutres.

Un deuxième piège de raisonnement concerne la compréhension du risque. Souvent, l'écart par rapport à l'indice de référence est mesuré à l'aide de l'erreur de suivi (tracking error). Cela est pertinent pour le contrôle des mandats. Pour une caisse de pensions, ce n'est toutefois pas l'indicateur de risque le plus important. Le risque principal ne réside pas dans le fait de s'écarter d'un indice à court terme. Il réside dans le fait de ne pas générer, à long terme, un ren-

dement suffisant pour financer les intérêts, les prestations et l'équité intergénérationnelle.

Troisièmement, les indices de référence peuvent favoriser un comportement procyclique. Lorsque de nombreux acteurs du marché utilisent des indices de référence similaires, on évite les écarts qui sortent du lot. Sur des marchés haussiers, il est difficile de maintenir une sous-pondération; sur des marchés baissiers, il devient politiquement plus difficile d'adopter une stratégie plus risquée. L'indice de référence préserve alors le statu quo.

Comment utiliser judicieusement les indices de référence?

Cela signifie-t-il que les caisses de pensions devraient renoncer aux indices de référence? Au contraire. Sans indice de référence, il manque le langage permettant de distinguer clairement la stratégie, la mise en œuvre et la responsabilité. Une caisse de pensions a besoin d'une référence pour évaluer les coûts, situer les décisions tactiques, contrôler les gestionnaires et rendre des comptes.

La question n'est donc pas: « Indice de référence, oui ou non? », mais: « Quel indice de référence pour quel objectif? ».

Pour la gestion stratégique, l'indice de référence ne devrait pas reproduire en premier lieu la moyenne du marché, mais traduire les objectifs économiques de la caisse. L'objectif d'une caisse de pensions n'est pas de se situer chaque année le plus près possible de l'indice Pictet LPP-40, des chiffres de l'UBS-PK-Monitor ou des valeurs issues de l'enquête Swisscanto sur les caisses de pensions (voir encadré à ce sujet). L'objectif est d'obtenir, dans les limites de la capacité de risque, un rendement net aussi élevé que possible à long terme pour les assurés. Les indices de référence doivent être conçus de manière à ce que des écarts raisonnables par rapport au statu quo ne soient pas perçus comme une perte de contrôle, mais comme des décisions d'investissement délibérées.

Quatre leviers pour de meilleurs indices de référence

Il en résulte quatre leviers pour une logique d'indice de référence axée sur le rendement, mais disciplinée.

Premièrement, il s'agit d'utiliser de manière réfléchie le budget de risque à long terme. De nombreuses caisses de pensions suisses ont augmenté leurs proportions d'actions, mais restent défensives en comparaison internationale. Quiconque finance des engagements sur plusieurs décennies ne devrait pas automatiquement assimiler la volatilité à un risque de perte. Le risque lié aux actions est désagréable à court terme, mais constitue à long terme une source essentielle de prime de risque. Il est essentiel de disposer d'une quote-part solide, qui puisse être maintenue même en période de tension.

Deuxièmement, il faut établir une distinction claire entre le bêta bon marché et la véritable valeur ajoutée. Dans les segments efficients, de nombreux arguments plaident en faveur d'une mise en œuvre à moindre coût. La situation est différente lorsque les indices présentent des faiblesses structurelles ou que les marchés sont moins efficients. Dans le domaine obligataire, un indice accorde le plus de poids aux plus grands émetteurs. Une gestion active peut s'avérer judicieuse dans ce contexte, si l'on tire

parti de la sélection des émetteurs, de la gestion des échéances et des primes de liquidité. L'indice de référence devrait permettre de telles décisions et indiquer de manière transparente quelle source de rendement est rémunérée.

Troisièmement, les placements alternatifs ne devraient pas servir de fourre-tout pour les espoirs de rendement. De nombreuses stratégies offrent un bêta coûteux, des structures de frais complexes et des contributions au risque difficiles à interpréter. Les marchés privés peuvent être précieux si l'accès, la sélection et la gouvernance sont adéquats. Un bon indice de référence fait la distinction entre la diversification, une véritable prime d'illiquidité et la simple complexité.

Quatrièmement, il convient de réexaminer la gestion des biens immobiliers. Les caisses de pensions suisses ont longtemps profité de quotas immobiliers élevés. C'est précisément pour cette raison que cette stabilité ne doit pas être maintenue sans discernement. Les biens immobiliers évalués semblent souvent plus stables que les placements cotés en bourse, mais ils ne sont pas sans risque. La dépendance aux taux d'intérêt, l'illiquidité et les risques de concentration restent bien réels. Un indice de référence moderne ne devrait pas se contenter de traiter l'immobilier comme un ancrage défensif, mais examiner de manière objective sa contribution au rendement, à la liquidité et au risque global.

Système de navigation stratégique

La tâche ne consiste donc pas à supprimer l'indice de référence, mais à le faire évoluer d'un simple instrument de contrôle vers un système de navigation stratégique. Un bon indice de référence ne se contente pas de montrer si une caisse de pensions s'écarte du marché. Il indique si cet écart est justifié, acceptable et dans l'intérêt des assurés. L'indice de référence redevient ainsi un outil permettant de prendre de meilleures décisions – et non un substitut à celles-ci. ■

TAKE AWAYS

- Les indices de référence ne reflètent qu'une partie de la réalité et peuvent créer de fausses incitations.
- Les caisses de pensions devraient réfléchir à la manière dont elles utilisent les indices de référence et aux informations qu'elles peuvent tirer de la comparaison avec leur portefeuille.
- Il est notamment important de faire la distinction entre un « bêta bon marché » et une véritable valeur ajoutée.
- L'objectif reste d'obtenir un bon rendement pour les assurés, et non de se rapprocher d'un indice de référence du secteur.

Indices de référence LPP et comparaisons avec les pairs

Pour évaluer la performance d'une caisse de pensions, il faut distinguer deux types de comparaisons. L'UBS-PK-Monitor et l'étude Swisscanto sur les caisses de pensions reflètent les pratiques réelles d'investissement des caisses de pensions suisses. Ils montrent les rendements réalisés par les caisses, l'ampleur de la fourchette de rendements et les différences qui découlent de la taille, de la capacité de risque ou de l'allocation d'actifs. Pour les conseils de fondation et les commissions de placement, ces comparaisons avec les pairs sont précieuses car elles fournissent des repères: le positionnement de la propre caisse est-il plausible par rapport au marché ou s'en écarte-t-elle structurellement?

Les indices Pictet LPP sont d'une autre nature: il s'agit d'indices de référence fondés sur des règles, avec des quotas d'investissement fixes, et des indices de marché investissables. Leur force réside dans leur transparence et leur comparabilité. Leur limite apparaît lorsqu'ils représentent de manière simplifiée la réalité des investissements de nombreuses caisses de pensions. Cela est particulièrement pertinent dans le domaine immobilier: de nombreuses caisses détiennent des placements directs ou des fondations de placement basées sur la valeur nette d'inventaire (VNI); les solutions individuelles recourent souvent à des fonds immobiliers cotés. Il en résulte des différences en termes d'évaluation, de volatilité et de profil de risque. Un indice LPP est une boussole, mais il ne remplace pas l'analyse de sa propre stratégie.