

# Economico Flash ⚡ #52

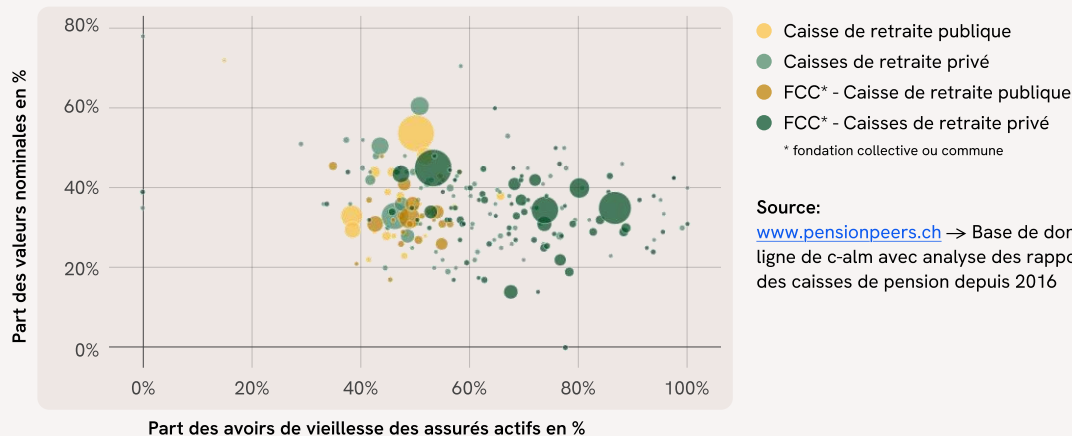
## Rapport coût-bénéfice d'une caisse de pension : capacité de risque

info@economico.ch

Dr. Ueli Mettler,  
c-alm AG

Suivez-nous sur  
LinkedIn

Graphique de la semaine : lien entre la structure et le degré de risque des caisses de pension



Source:

[www.pensionpeers.ch](http://www.pensionpeers.ch) → Base de données en ligne de c-alm avec analyse des rapports annuels des caisses de pension depuis 2016

Le thème du 52e flash anniversaire est consacré à la capacité de risque d'une caisse de pension, un sujet qui nous préoccupe intensément en tant qu'entreprise depuis des décennies.

Il est préférable d'opter pour une caisse de pension présentant une capacité de risque élevée, car celle-ci peut prendre des risques d'investissement plus importants, qui se traduisent à long terme par des rendements plus élevés. Les rendements élevés des placements financiers en tant que « 3e cotisant » entraînent à long terme des prestations plus élevées.

Comment mesurer la capacité de risque d'une caisse de pension ? Le législateur « propose » à l'art. 50, al. 2 OPP 2 deux critères d'évaluation de la capacité de risque : d'une part, le rapport entre « l'ensemble des actifs et des passifs » et, d'autre part, la « structure et l'évolution prévisible de l'effectif des assurés ».

Le rapport entre les actifs et les passifs peut être résumé de manière simplifiée par le taux de couverture de la caisse de pension. Dans le Flash 49, nous avons écrit qu'il était avantageux d'être affilié à une caisse de pension présentant un taux de couverture élevé. Cet argument repose toutefois principalement sur les prestations : une caisse de pension disposant de réserves importantes et d'un taux de couverture élevé offre de bonnes perspectives de prestations plus élevées (par exemple sous la forme d'un taux d'intérêt plus élevé) dans les années à venir.

Toutefois, le taux de couverture présente des faiblesses flagrantes lorsqu'il sert de base pour évaluer la capacité de risque et choisir le risque d'investissement stratégique. Le taux de couverture est une mesure à une date donnée qui peut varier rapidement et quotidiennement en fonction des fluctuations boursières. Si la bourse est en hausse, le taux de couverture augmente, et donc la capacité de risque. Si l'on se base sur cette mesure, il faudrait augmenter les actions lorsque les cours sont au plus haut. Si la bourse est en baisse, il faudrait vendre les actions à haut risque lorsque les cours sont au plus bas.

Le comportement d'investissement procyclique qui en résulte est néfaste pour le rendement à long terme des placements. Si

la chute est brutale et que la caisse de pension se retrouve en situation de découvert, celle-ci est également confrontée au dilemme dit du « gambling for resurrection ».

En réalité, dans cette situation, elle a besoin du rendement des placements à risque pour pouvoir combler son déficit, mais, compte tenu de son taux de couverture, elle n'a plus la capacité de risque nécessaire pour conserver de tels placements dans son portefeuille. Le taux de couverture, qui sert à mesurer la capacité de risque d'une caisse de pension, n'est pas à l'épreuve des intempéries.

La composition de la structure des assurés constitue une alternative résistante pour mesurer la capacité de risque d'une CP : une CP jeune avec de nombreux assurés actifs et peu de retraités a un flux de trésorerie positif et le total du bilan augmente chaque année. Cette croissance du bilan permet de « compenser » en permanence les découverts et les excédents du bilan. Dans le cas d'une CP à forte proportion de retraités, le bilan diminue et les sous-couvertures ou surcouvertures, une fois apparues, s'accroissent continuellement.

Notre conclusion : contrairement aux CP qui comptent beaucoup de retraités, les CP jeunes et en croissance peuvent supporter des risques de placement élevés. De nombreuses CP partagent cet avis : selon le graphique de la semaine, les CP dont la part d'actifs est inférieure à 60 % réduisent la part des actifs matériels à haut risque au profit d'actifs nominaux à faible risque.

### Takeaways

- Le taux de couverture n'est pas un indicateur fiable de la capacité de risque d'une caisse de pension.
- Une structure jeune et le cash-flow positif qui en résulte confèrent à une caisse de pension stabilité et donc capacité de risque.