

«Le chiffre en soi est faux»

L'expert en caisses de pensions Roger Baumann (c-alm AG) explique dans un entretien pour quelle raison les prévisions de rendement ne se confirment jamais – et sont néanmoins indispensables.

Les caisses de pensions ne peuvent jamais dire avec précision ce que seront leurs rendements futurs. «Mais on a des idées plus précises pour certaines classes d'actifs que pour d'autres parce qu'on connaît mieux les interdépendances économiques qui les influencent», constate Baumann. Les obligations sont de celles-là. Mais plus on s'éloigne d'une obligation de la Confédération et plus cela devient compliqué.

Pour une partie du rendement, on peut formuler des prévisions assez précises, ou du moins l'estimer sur la base de théories économiques – comme pour les obligations de la Confédération. Ainsi, on peut présumer un mouvement de balancier: après de fortes corrections, les valeurs vont tôt ou tard évoluer en sens contraire (retour à la moyenne). Mais une autre partie des pronostics dépend en fin de compte de «facteurs de perturbation imprévisibles» tels qu'un effondrement subit du marché. Ces facteurs de perturbation correspondent en réalité au «risque», explique Baumann. Un risque qui tend à s'accroître dans les portefeuilles: à cause de l'état actuel des taux, les obligations sont boudées et de ce fait, il devient de plus en plus difficile d'avancer des pronostics.

L'essentiel, c'est d'avoir un chiffre

De toute façon, le pronostic de rendement concret n'est pas ce qui compte aux yeux de Baumann, «le chiffre en soi est de toute façon faux». Il est beaucoup plus important pour le conseil de fondation de se pencher sur les hypothèses et les réflexions qui sous-tendent les résultats anticipés. Et Baumann regrette que cette analyse ne soit souvent pas poussée assez loin, par exemple lorsqu'il s'agit de sélectionner un fournisseur d'études de congruence: «C'est trop souvent le prix qui détermine le choix plutôt que la philosophie des prestataires.» A l'extrême limite, les caisses de pensions ne s'inté-

ressent même plus de savoir qui calcule les attentes de rendement pour elles, «l'essentiel, c'est d'avoir un chiffre».

Une attitude que Baumann qualifie de dangereuse, car c'est ignorer que derrière ce chiffre se cachent des incitations et des intentions. Une caisse de pensions devrait par exemple s'en rendre compte si un consultant est délibérément très prudent dans ses hypothèses afin d'assurer ses arrières. Baumann proteste aussi vigoureusement contre l'idée qu'un organisme central tel que la Chambre des experts en caisses de pensions ou la Commission de haute surveillance dicte les attentes de rendement: d'une part cela soulève la question des incitations et de l'autre, Baumann estime qu'il est très important d'avoir un concours d'idées entre différentes philosophies.

Analyser les résultats en faisant preuve d'esprit critique ...

La comparaison des pronostics de consultants avec ceux d'instituts de gestion de fortune fait apparaître des divergences systématiques: les derniers ont tendance à attribuer des rendements plus élevés aux valeurs réelles et surtout, aux placements peu liquides et plutôt onéreux, tandis que les consultants sont généralement plus généreux dans leurs prévisions de rendement pour l'immobilier suisse.

Mais quelle que soit la source des pronostics, une caisse de pensions devrait comparer assez régulièrement les pronostics et les rendements effectivement dégagés. De par la nature des choses, il est bien clair qu'un pronostic n'est pas une science exacte: «le monde économique est un univers de ruptures structurelles à répétition» qui peuvent déjouer tous les pronostics. Qui aurait pu supposer par exemple que la banque nationale introduirait un jour des taux d'intérêt négatifs? En cas d'incohérence entre les pronostics et le rendement attendu, «les

responsables devraient se demander si c'est un problème conceptuel de fond, si les pronostics sont systématiquement faux, ou s'il faut plutôt blâmer des facteurs ambiants qui n'étaient tout simplement pas prévisibles.»

... et comprendre les hypothèses qui les sous-tendent

Bien que les pronostics de rendement ne soient jamais tout à fait exacts, les caisses de pensions ne pourraient se passer de ces repères, même approximatifs. «Sans avoir une idée du rendement anticipé, il serait impossible de planifier une stratégie», souligne Baumann. «Tous les paramètres liés aux passifs se fondent sur une hypothèse de ce qu'il sera possible de dégager sur les actifs». Il est d'autant plus important que le conseil de fondation connaisse ces hypothèses, les comprenne et sache apprécier si elles paraissent raisonnables ou non. |

éd. Dans la newsletter «Prévoyance Actualité» 8/18 qui paraît parallèlement au présent numéro, Roger Baumann développe plus en détail ses idées sur la manière dont les attentes de rendement sont à intégrer dans la définition du taux technique.