

Quelle politique de gestion?

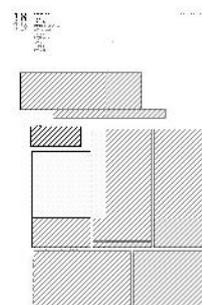
L'INTÉRÊT PORTÉ À LA GESTION DES ACTIFS FINANCIERS DES INSTITUTIONS DE PRÉVOYANCE FAUSSE LA PERCEPTION DE LEUR BUT EFFECTIF.



La prévoyance professionnelle comprend l'ensemble des mesures prises sur une base collective pour permettre aux personnes âgées, aux survivants et aux invalides [...] de maintenir leur niveau de vie de manière appropriée, lors de la réalisation d'un cas d'assurance vieillesse, décès où invalidité – LPP Art. 1, But –. La corrélation induit un lien, rapport réciproque entre deux paramètres.

LES ENGAGEMENTS DÉTERMINENT LES OBJECTIFS

La gestion des actifs financiers est soit tactique, soit stratégique. La deuxième option est déterminée par l'article 50 OPP 2, alinéa 2 stipulant que: la sécurité doit être évaluée spécialement en tenant compte de la totalité des actifs et des passifs, de la situation financière effective, ainsi que de la structure et de l'évolution future prévisible de l'effectif des assurés... Cette définition d'une qualification dynamique de l'évolution des engagements détermine l'approche de congruence à respecter entre les actifs et les passifs.



La gestion des actifs financiers a une forte tendance à être corrélée aux marchés financiers et les engagements directs liés le sont également. Une décorrélation Actif/Passif est gérée par l'implémentation du trinôme «Congruence Actif/Passif (CAP) – Allocation de gestionnaires – Réserve de fluctuation de valeur (RFV)».

Il est admis que 90% à 95% du retour sur investissement découle de l'allocation stratégique. Le CAP permet de planifier les besoins de rendement pouvant couvrir les promesses du plan de prévoyance. La nécessité d'une juste détermination de la RFV permettra, lors de périodes boursières critiques de gérer les impondérables liés à la fluctuation conjoncturelle négative des marchés. Sur ce point, il n'y a pas de corrélation entre les politiques des institutions de prévoyance (IP). Sur le tableau de gauche, il est développé 4 allocations stratégiques. Les niveaux de RFV varient de 20% à 25,70%. Cependant les espérances de rendement de chaque stratégie varient de 4,56% à 4,83%. Il ressort de ce modèle qu'il n'y a pas de corrélation entre le niveau des actions investies et le niveau de la RFV à constituer pour couvrir les engagements passifs.

Le cash-flow peut fortement influencer la constitution, respectivement la consommation de la RFV. Sur le second tableau, il est relevé trois scénarios de cash-flow pour des investissements subissant les mêmes évolutions de performances consolidées selon deux méthodes de calcul. Les méthodes utilisées (calculs simplifiés pour l'exemple) ne sont pas appliquées pour une utilisation selon la même finalité. Si le lecteur ne peut en différencier le fondement par les chiffres reçus ou communiqués, toute interprétation de résultat peut conduire à des prises de décisions erronées.

D'une manière générale, le MWR (Money Weighted Return) permet de calculer le rendement d'un investissement selon les flux fonds (apports ou retraits), alors que le TWR (Time Weighted Return) est utilisé uniquement pour comparer la performance entre deux gestions ou gestionnaires (annulation de l'impact des flux de fonds dans le résultat des calculs).

Des trois scénarios de cash-flow, il en découle que les flux financiers peuvent avoir une importance prépondérante, suivant leur niveau, dans la réalisation d'un rendement ou d'une performance.

Il ressort que la politique de gestion induit une corrélation directe en termes de fortune disponible et de couverture des passifs selon le cash-flow effectif et la tendance des marchés (dans notre exemple, l'effet est inverse si la première année, le marché est haussier, puis baissier).

LE PRIX DE LA GESTION DES ACTIFS

Un coût non négligeable de la gestion des actifs découle de la non réalisation du potentiel du marché par les gestionnaires de fortune. D'une manière générale les performances communiquées sont brutes de frais alors que l'objectif de rendement et l'espérance de rendement congruente sont nets. Un écart non substantiel de sous performances annuelles peut conduire à des manques de 5% à 10% de couverture des passifs. Une sous performance de gestion n'est pas corrélée à la tendance des marchés.

L'évolution de la gestion des actifs financiers fait ressortir qu'il y a une forte corrélation entre les hausses et les baisses des marchés respectivement par rapport à l'évolution positive ou négative des passifs de l'IP. Une approche de gestion consiste à mettre en place une gestion tactique devant permettre d'anticiper les mouvements des bourses. Ce point rencontrant une difficulté réelle à moyen et long terme, l'implémentation d'une politique de gestion stratégique intégrant le suivi des besoins de cash-flow, le niveau de couverture des passifs, le niveau de la RFV et un contrôle périodique des opportunités et risques de l'ensemble des opportunités d'investissements, permet un pilotage à moyen et long terme couvrant les objectifs de prévoyance des IP. ■

RÉSERVE DE FLUCTUATION DE VALEUR (TOTALE FORTUNE CONSIDÉRÉE 100%)					
CLASSE D'ACTIFS	ESP. DE REND.	IP1	IP2	IP3	IP4
LIQUIDITÉS	2,75%	5%	5%	5%	0%
OBLIGATIONS SUISSES	3,00%	20%	10%	5%	20%
OBLIGATIONS INTERNATIONALES	3,75%	10%	5%	5%	15%
ACTIONS SUISSES	6,50%	15%	15%	15%	20%
ACTIONS EUROPÉENNES	6,50%	5%	5%	5%	0%
ACTIONS INTERNATIONALES	5,50%	15%	10%	10%	10%
HYPOTHÈQUES	3,75%	10%	10%	10%	5%
IMMOBILIER SUISSE – DIRECT	4,50%	0%	0%	25%	0%
IMMOBILIER SUISSE – FONDS	4,75%	20%	20%	0%	20%
IMMOBILIER SUISSE – FONDATION	4,50%	0%	0%	0%	10%
ALTERNATIF HEDGÉ CHF	5,00%	0%	20%	20%	10%
ESPÉRANCE DE RENDEMENT		4,56%	4,80%	4,83%	4,60%
RFV RECOMMANDÉE (99,7%)		25,70%	22%	20%	22,50%
PART EN ACTIONS		35%	30%	30%	30%

SOURCE: COMINCO. DES ALLOCATIONS NE SONT PAS DES RECOMMANDATIONS.

TROIS SCÉNARIOS DE CASH-FLOW			
GESTIONNAIRES	A	B	C
APPORT INITIAL	100	100	100
VARIATION DU CAPITAL DUE À LA GESTION = -9%	-9,00	-9,00	-9,00
ETAT APRÈS VARIATION DU CAPITAL	91,00	91,00	91,00
MOUVEMENTS DE FONDS	50,00	0,00	-20,00
ETAT APRÈS APPORT DE FONDS	141,00	91,00	71,00
VARIATION DU CAPITAL DUE À LA GESTION = 12%	16,92	10,92	8,52
ETAT APRÈS VARIATION DU CAPITAL	157,92	101,92	79,52
TOTAL DES MOUVEMENTS	150,00	100,00	80,00
GAIN	7,92	1,92	-0,48
CAPITAL MOYEN INVESTI	125,00	100,00	100,00
MWR ANNUALISÉ	3,12%	0,96%	-0,27%
TWR ANNUALISÉ	0,96%	0,96%	0,96%

SOURCE: COMINCO