

L'OPP2 a 30 ans. Quelles performances pour les IP suisses ?

En 30 ans, la fortune des IP suisses a progressé de 121 à 672 Mrds. Quelle a été la contribution de la performance (3^{ème} cotisant) à cette évolution ? Estimation de BBGI : +5.79%/an.

Points clés:

- L'OPP2 a 30 ans
- Le principe des 3 piliers entre dans la Constitution en 1972, mais l'OPP2 est adoptée le 18 avril 1984.
- La fortune des IP suisses est passée de 121 à 672 milliards entre 1984 et 2012
- La LPP introduit des règles dans un marché très peu réglementé et structuré avant 1984
- Evolution de la doctrine : les étapes clés
- Libéralisation en 2009
- Comment évaluer les performances des IP dans un contexte réglementaire évolutif ?
- Des indicateurs et des points de référence sont nécessaires
- Développement des indices LPP et OPP2
- Les **indices BBGI OPP2 compliant** assurent une conformité permanente aux règles de l'OPP2
- **Performance à long terme des indices « risque modéré » entre +5.79% et +5.43%**
- Le 3^{ème} cotisant joue un rôle déterminant dans l'équilibre du 2^{ème} pilier

Un siècle de prévoyance professionnelle

Le principe des « trois piliers » de la prévoyance vieillesse est inscrit dans la Constitution en 1972. La prévoyance professionnelle devient obligatoire à cette date, mais l'article constitutionnel devra attendre jusqu'en 1985 pour être mis en application concrètement grâce à l'adoption de la LPP en 1982, puis de l'OPP2 le 18 avril 1984.

A l'origine, le Conseil fédéral et le parlement n'avaient certes pas l'intention de laisser autant de temps s'écouler avant la mise en application de cette décision. Si la LPP n'a finalement été introduite qu'avec un retard significatif, c'est probablement en raison de la situation économique relativement difficile qui caractérisait la période 1972-1982, mais aussi en raison de résistances

politiques ultérieures à un système initialement perçu comme trop étatique.

Un peu édulcorée par rapport au projet initial, la LPP voit donc le jour sur le modèle connu des cotisations paritaires toujours en vigueur.

L'article de la Constitution fédérale lors de l'introduction du régime obligatoire de prévoyance professionnelle en 1972 soulignait que l'objectif de ce régime était de permettre aux retraités de conserver leur « niveau de vie antérieur ». L'AVS, quant à elle, devait couvrir les seuls besoins vitaux. Et le principe d'une prévoyance privée liée à des polices d'assurances ou à des comptes bancaires exonérés d'impôt est introduit.

Une tendance s'était déjà développée dans l'économie en parallèle des discussions politiques qui avaient lieu et qui avaient finalement conduit à l'adoption de ce principe des « trois piliers ».

Il y a donc 30 ans le 18 avril 1984, lorsque le Conseil fédéral édicte l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2), près de deux tiers de la population active bénéficie déjà d'une forme de prévoyance professionnelle.

Avant cela, au début du 20^{ème} siècle, les premières « populations » à profiter d'une caisse de pension étaient souvent des fonctionnaires communaux ou ceux de grandes villes ou cantons. Mais si des banques, des assurances et certaines entreprises du secteur des machines avaient également été précurseurs, la plus grande caisse était alors celle des CFF. Le développement de la prévoyance professionnelle trouve son origine ensuite dans l'introduction de la défiscalisation des versements faits par les entreprises en faveur des caisses de pension. Jusqu'au 18 avril 1984, le développement des caisses de pension était donc essentiellement incitatif et motivé par des considérations fiscales ou des questions de

loyauté de la main d'œuvre. En créant des caisses de pension, les entreprises diminuaient les risques de tensions sociales. De nombreuses formules existaient alors, mais la plupart des caisses de pension restaient essentiellement financées par les employeurs. Le nombre de caisses de pension a explosé littéralement avant la LPP, puisque si elles étaient estimées à une centaine au début du siècle, à près de 4'000 en 1941 et à 17'000 en 1978, elles semblaient toujours être importantes en 1984 (15'000), avant de subir une formidable phase de consolidation avec l'introduction de la LPP, pour finalement diminuer à seulement 1'743 institutions en 2012. Une estimation des années 1970 suggérait que la fortune des caisses de pension était alors proche de 40 milliards de francs et correspondait déjà à 40% du PIB suisse.

A la fin de la première année de mise en application de l'OPP2 (décembre 1985), la fortune des institutions de prévoyance suisses était évaluée par l'Office fédéral de la statistique à 121 milliards et 672 milliards en 2012. Elle dépasse désormais largement le PIB suisse de 603 milliards pour l'année 2013.

Si, pendant près d'un siècle, l'Etat n'a pas véritablement régulé le fonctionnement de ces innombrables caisses de pension, l'introduction de la LPP a fixé clairement de nouvelles règles du jeu.

30 ans d'évolution des règles de placement de la fortune des IP dans l'OPP2

Initialement, la LPP édictait un certain nombre de principes cadres devant garantir le bon fonctionnement du système créé. Mais les évolutions et révisions qui se sont succédées depuis 1984 ont renforcé la réglementation et professionnalisé les métiers qui s'étaient développés et qui avaient accompagné la croissance du secteur de la prévoyance professionnelle. Dernière en date, la réforme structurelle est venue renforcer un peu plus encore la transparence et l'institutionnalisation des processus organisationnels tout en libéralisant très largement le cadre réglementaire et les dispositions liées au placement de la fortune des institutions de prévoyance. Ainsi, au cours des 30 dernières années, l'OPP2 a subi de nombreuses modifications des règles de placement dont certaines ont effectivement été particulièrement importantes.

Pour mettre en perspective ces évolutions permanentes, nous rappelons ci-dessous quelques étapes importantes de l'évolution de la doctrine et de la vision du législateur en matière de placement

de la fortune en commentant les articles définissant l'univers et les limites de placement autorisés.

Ces commentaires mettront en évidence une évolution parfois majeure dans l'approche des risques globaux ou des risques spécifiques à une classe d'actifs, à la notion de risque étranger ou domestique ou aux devises par exemple.

L'adaptation des stratégies de placement dans ce contexte particulièrement évolutif a impliqué un engagement permanent pendant 30 ans des conseils de fondation pour tenir compte de ces changements.

Ces derniers ont rapidement ressenti le besoin essentiel de pouvoir disposer d'indices de référence pertinents et adaptés aux exigences légales pour mesurer les résultats de leurs stratégies.

Quelques acteurs spécialisés dans la gestion de capitaux de prévoyance ont rapidement développé des mesures de référence, qui permettent aujourd'hui plus que jamais d'estimer et de comparer les performances réalisées par les caisses de pension en Suisse (Pictet – BBGI Group).

Rappel des étapes clés

1985 - A l'introduction de l'OPP2, l'univers de placement autorisé était exclusivement composé d'actifs traditionnels tels que les liquidités, les obligations, l'immobilier et les actions. Le législateur percevait alors les risques comme étant plus importants dans les segments actions et dans les actifs étrangers. La limite de placement maximale à 30% en actions était relativement faible en comparaison actuelle. Mais c'est surtout le risque en actions internationales (max. 10%) et en devises (max. 20%) qui traduisait cette méfiance compréhensible à l'origine.

1989 - Les arrêtés fédéraux urgents visant à contribuer à l'apaisement de la spéculation immobilière en Suisse ont temporairement modifié la perception du risque du législateur. L'immobilier devenant l'actif risqué, la conséquence « logique » à ce moment-là fut de réduire drastiquement la marge de manœuvre accordée aux investissements immobiliers, dont la limite maximale a été réduite de 50% à 30%. Parallèlement, l'appréciation du risque des placements étrangers était révisée et l'exposition maximale en devises progressait de 20% à 30%, tandis que celle des actions internationales bondissait de 10% à 25% au moment où les placements immobiliers à l'étranger reentraient dans l'univers des placements autorisés à hauteur de 5%. La notion du risque global en actions évoluait de manière correspondante en passant de 30% à 50%.

1991 - Retour aux principes fixés à l'origine, les limites de placements maximales spécifiques et globales sont à nouveau révisées après deux années seulement.

1996 - Introduction formelle des instruments dérivés comme véhicule de placement pour mettre en œuvre une stratégie d'investissement sous conditions.

2000 - Après une décennie (1990-2000) fantastique pour les marchés actions et caractérisée par une hausse de +15.6%/an pour les actions suisses (+12.4%/an actions internationales), l'OPP2 élargi les limites globales de placement pour les actions de 30% à 50% et relève le plafond des actions internationales à 25%. Le risque devise devient plus acceptable, malgré la chute de l'écu/euro contre franc suisse de -20%, mais grâce sans doute à la stabilité retrouvée du dollar contre franc suisse. Les bonnes performances des stratégies diversifiées durant cette décennie ont aussi certainement contribué à la libéralisation des conditions de placement et à l'introduction de l'immobilier international dans l'univers des classes d'actifs autorisées.

2009 - Avec la réforme structurelle, cette année marque un virage important dans l'évaluation des risques associés à chaque type de placement, mais surtout dans l'appréhension des risques étrangers.

Les distinctions existant depuis 1985 entre placements domestiques et étrangers disparaissent presque complètement. Les limites maximales en actions s'appliquent désormais indifféremment aux actions suisses et internationales. Le segment obligataire s'affranchit lui aussi de ces limites, dans un élan de libéralisation particulièrement intense. Théoriquement, il en résulte par exemple que l'allocation maximale de 50% en actions peut être exploitée exclusivement par des placements domestiques ou internationaux. La distinction entre actifs domestiques et internationaux subsiste pour le segment immobilier. Celui-ci conserve en effet une limite globale (30% entre immobilier suisse et international), et une limite à 30% pour l'immobilier suisse, différente des limites internationales (33% du maximum autorisé).

En termes d'allocation maximale dans des actifs traditionnels, le total des immeubles est réduit de 50% à 30%, tandis que le maximum autorisé en créances en monnaies étrangères, jusqu'alors de 20%, et celles de débiteurs étrangers, limitées auparavant à 30%, disparaissent tout simplement.

En 2009, une petite révolution concerne l'introduction des placements « alternatifs » ou plutôt « non traditionnels », qui font leur apparition dans l'univers des placements autorisés avec une limite maximale fixée à 15%. Les matières premières, le « private equity », les

« hedge funds » et les « insurance linked securities » rentrent dans l'univers des actifs autorisés. Ces actifs plus volatiles sont introduits au détriment essentiellement de l'immobilier, pourtant moins risqué et générateur de revenu, dans le but d'élargir à de nouvelles formes de placement l'univers des investissements accessibles aux institutions de prévoyance.

Comment évaluer les performances des IP, réalisées dans un contexte réglementaire évolutif ?

Depuis 1985, les institutions de prévoyance ont dû faire face à huit reprises à des modifications des règles de placement de la fortune des institutions de prévoyance, plus ou moins importantes. Ainsi, presque tous les trois ou quatre ans, de nouvelles limites d'investissements ont été adoptées, modifiant à chaque fois le cadre légal en vigueur. **Au cours de ces 30 dernières années, ces changements législatifs ont donc souvent eu des effets importants pour les institutions de prévoyance.** Ces dernières ont à chaque fois dû rapidement prendre connaissance et comprendre les implications de ces modifications réglementaires sur le placement de leur fortune et sur les stratégies de placement adoptées pour s'adapter à la législation et respecter le droit en vigueur, en modifiant le cas échéant leur stratégie et leur organisation des placements.

Ces changements d'orientation en matière de risques et d'opportunités d'investissement ont donc eu des effets directs divers sur leur stratégie, en élargissant par exemple l'univers des investissements autorisés ou en limitant l'accès à certains placements. Ces changements ont nécessité des ajustements parfois très significatifs de la philosophie d'investissement des IP.

Pendant toutes ces années, les institutions de prévoyance ont donc en permanence été contraintes de s'adapter à ces changements réglementaires dans un environnement boursier souvent incertain et perturbé par des crises financières aux conséquences parfois significatives et durables sur certaines classes d'actifs.

Ainsi, la vision à long terme fréquemment évoquée pour qualifier le style de placement et l'horizon temps des stratégies institutionnelles fut bouleversée par la nécessité réglementaire de modifier des politiques de placement relativement fréquemment, sans pouvoir bénéficier des effets attendus à long terme des stratégies préalablement adoptées.

De fait, si les changements réglementaires avaient comme objectif initial d'apporter une contribution positive à la gestion de la problématique globale du placement de la fortune des IP, ils ont finalement aussi rendu plus

complexe, voire impossible, la détermination d'une stratégie de placement durable à long terme. Dans cet univers instable, les conseils de fondation, en quête de mesures de comparaison objectives et adaptées à leur environnement changeant, n'ont pu que constater les limites conceptuelles d'une comparaison de performance basée sur des indices statiques, dont la composition restait insensible à l'évolution permanente du droit et des limites imposées au placement des actifs des institutions de prévoyance.

Estimation des performances des IP : 1984-2014

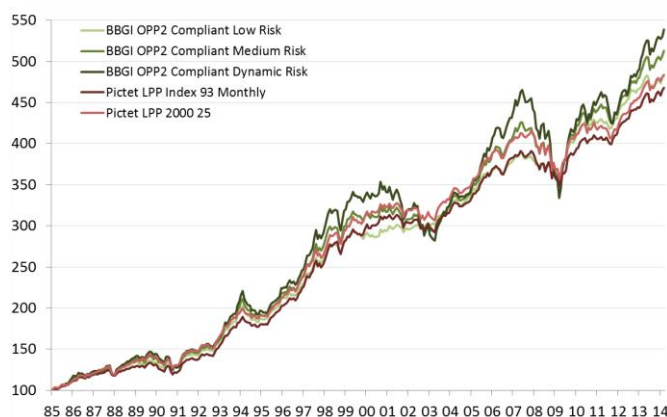
Il existe aujourd'hui plusieurs indices ou familles d'indices LPP ou OPP2 permettant de mesurer la performance de stratégies de placement institutionnelles diversifiées entre plusieurs classes d'actifs. Les historiques de ces indices remontent dans certains cas à l'origine de l'OPP2 (Indice LPP 93 de Pictet ou la famille d'indices BBGI OPP2 compliant), alors que d'autres sont disponibles sur des périodes plus courtes (famille d'indices LPP 2005 de Pictet). Certains de ces indices vont délibérément au-delà des limites de placement stipulées par l'OPP2 (indices LPP Pictet 60 par exemple) pour proposer des points de référence plus dynamiques également adaptés à certains besoins spécifiques d'institutions de prévoyance.

D'autres ont comme objectif essentiel de respecter en tout temps les règles OPP2 en vigueur en adaptant leur composition à l'évolution des règles de placement (indice BBGI OPP2 compliant). Ces indices ont été construits pour assurer une représentativité optimale et la meilleure diversification possible entre les diverses classes d'actifs de l'univers autorisé pour permettre une comparaison efficace des performances obtenues par les institutions de prévoyance au plus haut niveau d'analyse, soit pour l'ensemble de leur fortune en incluant bien entendu l'immobilier dès l'origine de l'OPP2 en 1985.

L'institution de prévoyance choisira son indice de référence en fonction de ses besoins. Elle sélectionnera en particulier l'un ou l'autre de nos **indices BBGI OPP2 compliant, si elle privilégie la diversification et l'adéquation permanente aux règles de l'OPP2.**

Une évaluation des performances enregistrées par les institutions de prévoyance entre 1984 et 2014 peut logiquement se baser sur les résultats obtenus par les stratégies de placement diversifiées représentées par les indices évoqués. On observe ainsi qu'en 30 ans, les performances de stratégies diversifiées de type « risque modéré » se situent entre +5.79% (**indice BBGI OPP2 compliant « medium »**) et +5.43% (indice LPP Pictet 93). Une stratégie plus dynamique (**indice BBGI OPP2 compliant « dynamic »**) respectant l'OPP2 aurait permis d'atteindre une progression annuelle de +6%. (*voir détails des résultats dans notre brochure « Indices BBGI OPP2 compliant »*).

Historique des performances des indices LPP (BBGI OPP2 compliant - LPP Pictet 93 – 2000)



Sources: Bloomberg, Groupe Pictet, BBGI Group SA

Conclusion

Le troisième cotisant apporte une contribution essentielle au 2^{ème} pilier suisse, qui peut être estimée en moyenne à +5.79%/an depuis 30 ans.

Sa contribution est donc clairement indispensable à la viabilité à long terme du modèle actuel de prévoyance professionnelle.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismond Thalberg no 2
1201 Genève -Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch