

Making up lost ground

Comment les fonds de pension du deuxième pilier suisse peuvent améliorer leur performance en matière d'investissement?

Messages clés

1. Une combinaison dangereuse de vieillissement des populations et de faibles rendements pèse sur les systèmes de pension de la plupart des pays de l'OCDE, amenant de nombreux gouvernements à mettre en place de vastes réformes. La recette consiste généralement à relever l'âge de départ à la retraite, à augmenter les cotisations et à réduire les prestations.
2. Si le système de pension suisse est plus solide que celui de la plupart des autres pays, cette situation n'est pas viable sans la mise en œuvre de changements urgents. Par ailleurs, bien que la performance des investissements soit un moteur essentiel de l'épargne retraite dans le deuxième pilier, les propositions de réforme actuelles ignorent généralement ce levier.
3. Notre nouvelle étude révèle que les fonds de pension du deuxième pilier suisse sont nettement moins performants que leurs équivalents de premier plan à l'étranger. Nous observons un écart de performance de 60 pb à 115 pb p.a. – soit un quart à un tiers des rendements atteints par les investissements – entre les fonds suisses et les institutions comparables des Pays-Bas et du Canada. Les fonds de pension suisses investissent plus prudemment et réussissent plus difficilement à surperformer leur indice de référence utilisé pour l'allocation des actifs.
4. Réduire cet écart de rendement rendrait beaucoup moins douloureux les autres ajustements nécessaires du système de pension suisse. Si les fonds suisses avaient atteint le même niveau de performance que leurs équivalents néerlandais et canadiens entre 2008 et 2018 (après ajustements de la devise et d'autres facteurs), ils auraient ajouté entre CHF 50 milliards et CHF 95 milliards aux quelque CHF 900 milliards d'actifs de pension du pays. En extrapolant ces chiffres à l'ensemble de la carrière d'un employé suisse moyen, une performance de niveau égal à celle de ces pays se traduirait par des paiements de retraite annuels supérieurs de 10% à 25%.
5. Saisir ces avantages exige de prendre des mesures résolues dans trois domaines: 1) améliorer la manière dont les fonds de pension investissent leur argent, 2) moderniser l'environnement réglementaire dans lequel ils opèrent, et 3) consolider le secteur fragmenté des fonds de pension.

Principaux éclairages

Le système de pension suisse est solide, mais une réforme est de plus en plus urgente

Dans les pays développés, de nombreux systèmes de pension sont menacés de faillite. Tandis que les populations vieillissent et que les taux d'intérêt stagnent, les retraités reçoivent des pensions de plus en plus modestes au regard de leurs derniers salaires.

La Suisse possède encore l'un des systèmes de pensions les plus solides au monde. En 2018, il s'est classé cinquième pour ce qui est du total des actifs de pension rapporté au PIB et premier en ce qui concerne les actifs de pension par habitant. Toutefois, l'heure de faire les comptes arrive. Le taux de remplacement (le montant de la pension par rapport au dernier salaire) a perdu plus de 10 points de pourcentage depuis 2008 et devrait poursuivre sa chute, et le taux de conversion minimum actuel ne pourra pas non plus être maintenu. A deux reprises, des politiciens ont tenté des réformes visant à relever l'âge de départ à la retraite, à augmenter les cotisations et à réduire les prestations. Toutefois, leurs propositions de réformes ont été rejetées et le système de pension du deuxième pilier suisse a donc perdu progressivement du terrain par rapport aux meilleurs systèmes mondiaux, comme le Canada et les Pays-Bas.

Aujourd'hui, la réforme du deuxième pilier est une fois encore l'objet de débats. Il y a cependant matière à penser qu'aucune des propositions ne sera suffisamment ambitieuse pour résoudre les difficultés inhérentes au système. Le fait qu'aucune d'elles n'intègre de leviers pour améliorer la performance des investissements est particulièrement décourageant.

Le retour sur investissement des fonds de pension suisses est décevant

La comparaison de la performance des investissements des systèmes de pension de différents pays n'est pas chose facile, car les conceptions des systèmes diffèrent, les effets de change peuvent être importants et les caractéristiques des marchés de capitaux nationaux affectent la capacité des fonds de pension à bénéficier de rendements attractifs. Pour tenir compte de ces différences et obtenir une comparaison précise des performances, nous utilisons un processus en deux étapes afin d'évaluer les résultats obtenus par les fonds de pension du deuxième pilier suisse, par comparaison avec leurs équivalents au Canada et aux Pays-Bas – deux systèmes de pension comptant parmi les meilleurs au monde.

Nous observons que sur la période de 11 ans qui s'étend du début de l'année 2008 à la fin de l'année 2018, les fonds suisses ont sous-performé leurs équivalents néerlandais de 60 pb et leurs équivalents canadiens de 115 pb par an. Si cet écart de performance reflète l'allocation d'actifs plus prudente des fonds suisses (en particulier si on les compare aux institutions canadiennes équivalentes), la différence s'explique en grande partie par la moindre

capacité de nos fonds à surpasser un indice de référence passif qui réplique leurs allocations d'actifs. Ces résultats sont dus dans une large mesure au fait que la taille moyenne des fonds suisses est inférieure à celle de leurs équivalents néerlandais et canadiens, ainsi qu'aux économies d'échelle moins importantes, à un choix moins efficient d'instruments d'investissement, ainsi qu'aux pratiques moins efficaces en matière de gouvernance et de gestion du risque qui les accompagnent généralement.

Sur plus d'une décennie, un rendement supplémentaire annuel des investissements de 60 pb à 150 pb peut faire une différence considérable pour la viabilité d'un système de pensions. Entre 2008 et 2018, les fonds de pension du deuxième pilier suisse auraient pu ajouter CHF 95 milliards supplémentaires aux CHF 900 milliards qui constituent le total de leurs actifs de pension, si leurs investissements avaient été aussi performants que ceux de leurs équivalents canadiens. Extrapolée à l'ensemble de la carrière d'un employé suisse moyen, cette performance d'investissement impliquerait un bond de 24,00% des paiements de pension annuels – soit près de 4,5 ans de report du départ à la retraite qui pourraient être évités.

Regagner le terrain perdu – le besoin d'une réforme globale

Il est possible de bénéficier de ces avantages sans prendre des risques injustifiés ou faire preuve d'un optimisme exagéré. Il suffit d'avoir la volonté de tirer les enseignements des marchés des pensions les plus performants dans le monde – et de prendre des mesures dans trois domaines:

1. Les fonds de pension suisses doivent renforcer leurs pratiques de gestion des investissements

Les fonds de pension du deuxième pilier suisse doivent modifier leurs investissements au profit de styles de mise en œuvre plus économiques tout en augmentant progressivement la part de risque. Ils doivent éviter les instruments de placement coûteux tels que les structures de fonds de fonds et examiner les possibilités de gérer une plus grande part de leurs actifs en interne.

A terme, il est probable qu'ils n'auront pas d'autre choix que d'augmenter leur exposition à des catégories d'actifs plus risquées, mais pour surveiller efficacement ce type d'investissements, ils devront renforcer leurs capacités de gestion des investissements et du risque. Les fonds suisses ont fréquemment un personnel restreint et s'appuient souvent exagérément sur des gestionnaires et des conseillers externes, contrairement à leurs équivalents étrangers plus sophistiqués. La gouvernance des investissements est un autre point faible: trop souvent, les objectifs du fonds sont mal définis, les responsabilités sont floues et les fiduciaires ne possèdent pas les compétences nécessaires.

2. Les régulateurs doivent supprimer les contraintes archaïques tout en encourageant la responsabilité en matière de performance

Les régulateurs devraient moderniser les règles d'investissement qui régissent le système de pension du deuxième pilier en Suisse. La réglementation existante définit la liste des catégories d'investissement autorisées et précise les limites des montants qui peuvent être investis dans chacune de ces catégories. Elle n'est pas conforme aux meilleures pratiques internationales et risque de créer des incitations défavorables pour les décideurs des fonds de pension.

La performance de chaque fonds doit aussi être plus transparente et plus facilement comparable. Ainsi, la responsabilité des décideurs des fonds de pension serait accrue et les résultats globaux améliorés, ce qui permettrait aux commanditaires et aux bénéficiaires des fonds de pension de se poser les bonnes questions.

En outre, les législateurs et les régulateurs suisses doivent veiller à ce que toute hypothèse ou tout paramètre imposé juridiquement reflète bien la réalité actuarielle du système de pension du deuxième pilier. S'il existe une bonne raison de définir un taux de conversion minimum pour la partie obligatoire du deuxième pilier du système de pension suisse, il est irresponsable de le maintenir à des niveaux élevés non viables.

3. Les fonds de pension comme les régulateurs doivent s'efforcer d'accélérer la consolidation du secteur des fonds de pension

Les 15 plus grands fonds de pension canadiens et néerlandais sont en moyenne quatre fois plus importants que la moyenne des 15 plus grands fonds suisses. Compte tenu des avantages d'échelle, il n'est pas surprenant que les fonds néerlandais et canadiens affichent une meilleure performance et des coûts inférieurs. Peut-être plus important encore, une plus grande échelle tend à favoriser de meilleures pratiques de gouvernance et de gestion des risques, ce qui sera nécessaire quand les fonds suisses chercheront à augmenter leur performance dans un environnement de plus en plus complexe.