

Lage bei den meisten von ihnen verbessern! Intuitiv verstehen das viele Kassenverantwortliche, denn sie haben in den letzten Jahren festgestellt, dass sie trotz der Wertgewinne bei den Obligationen, die von sinkenden Zinsen stammen, immer mehr Probleme haben, die notwendige Mindestrendite zu erwirtschaften. Dies ist Ausdruck der Zins- und damit Inflationsabhängigkeit der Verpflichtungen. Da aber

die traditionelle technische Bilanz diesem intuitiven Wissen zu widersprechen scheint (bei einem Zinsanstieg würden zwar die Obligationen an Wert verlieren, aber der technische Zinssatz würde kaum erhöht, sodass sich der technische Deckungsgrad verschlechtert), sind viele Stiftungsräte verunsichert, ob sie der technischen Bilanz oder ihrer Intuition folgen sollen. ■

#### Serie «Pensionskassen und Inflation»

Dies ist der dritte und letzte Artikel der Serie «Pensionskassen und Inflation». Der in der Mai-Ausgabe der «Schweizer Personalvorsorge» erschienene erste Artikel hat die Auswirkungen der Inflation auf die Aktivseite der Pensionskassen beleuchtet. Im Juni kamen die Geschäftsführer einiger Pensionskassen zu Wort.

## Impact de l'inflation sur les passifs d'une caisse de pensions

# La peur de la montée des taux n'est pas fondée

Beaucoup de caisses de pensions angoissent à l'idée que l'inflation va monter et entraîner les taux d'intérêt dans son sillon. Elles oublient cependant que des taux plus élevés peuvent alléger la pression sur les passifs.

S'appuyant sur le passé, de nombreux investisseurs doutent que l'inflation restera éternellement basse. Mais que va-t-il arriver au taux de couverture d'une caisse de pensions en cas de poussée inflationniste?

Les discussions à ce sujet ont trop tendance à se concentrer entièrement sur les actifs du bilan, l'influence du taux d'inflation sur les engagements d'une caisse de pensions, à supposer qu'il en ait une, étant jugée très anecdotique. Cette façon de penser peut être lourde de conséquences.

### Niveau des taux d'intérêt et taux technique

Prenons l'exemple des capitaux de couverture des rentes: ils sont évalués au taux technique défini par le conseil de fondation. À première vue, il n'y a pas de lien entre le capital de couverture nécessité par les rentiers et le niveau de l'inflation.

Sauf que c'est oublier deux facteurs essentiels: d'abord, le conseil de fondation ne peut pas définir le taux technique sans se préoccuper du niveau des taux d'intérêt et puis, l'évolution des taux d'intérêt est avant tout conditionnée par l'évolu-

tion de l'inflation (voir encadré page 74). Si les taux d'intérêt montent, le conseil de fondation pourra en toute bonne conscience également relever le taux technique. Depuis dix ans, on observe le phénomène inverse: l'inflation stagne à un niveau très bas qui a également fait chuter les taux d'intérêt, contraignant les caisses de pensions à abaisser le taux technique. Comme la plupart des institutions de prévoyance n'ont pas osé répercuter entièrement cette pression du marché, il s'ensuit que les taux techniques aujourd'hui appliqués sont généralement trop élevés.

La situation financière qu'exprime le bilan technique est alors trop optimiste puisqu'elle s'appuie sur un niveau trop élevé des taux et de l'inflation. Lorsque l'inflation repart à la hausse, cette distorsion de la réalité est corrigée dans un premier temps et la caisse de pensions semble souffrir des taux qui montent (alors que le degré de couverture technique baisse). Mais si les taux d'intérêt poursuivent leur progression au point de justifier un relèvement du taux technique, il apparaîtra que parce que les taux montent, il faut moins de capitaux de couverture pour les mêmes prestations et qu'en

réalité, la situation financière s'est améliorée. Conclusion: une hausse de l'inflation fait diminuer le capital de couverture nécessaire et le degré de couverture technique s'améliore, du moins aussi longtemps qu'on ne compense pas le renchérissement sur les rentes.

### Avec des taux élevés, peu de pertes de départ à la retraite

Et le principe fonctionne aussi pour les assurés actifs en primauté de prestations. Attention tout de même: dans certains plans en primauté de prestations, les prestations montent quand l'inflation grimpe. L'inflation pousse en effet les salaires à la hausse et les obligations de prestations suivent, ce qui peut en partie anéantir l'effet positif d'une inflation montante sur l'évaluation des engagements si l'inflation n'a pas été totalement financée.

Dans un plan à primauté de cotisations, les répercussions immédiates d'un taux d'inflation plus élevé sur le montant des engagements en faveur des assurés actifs sont relativement anodines. Le montant des taux d'intérêt joue toutefois un rôle important lors de la conversion en rente, étant donné qu'il peut se produire des pertes ou des gains économiques de départ à la retraite selon le rapport qu'il y a entre le taux technique intégré dans le taux de conversion et le niveau effectif des taux d'intérêt. Plus les taux d'intérêt sont élevés, plus les pertes de départ à la retraite seront insignifiantes (un gain est même possible). Le taux d'inflation a donc une influence économique significative sur les capitaux de couverture nécessaires. À cause de l'évaluation statique des engagements au moyen d'un taux technique fixe prescrit (de manière plus ou moins arbitraire), les répercussions d'augmentations des taux sur le bilan technique d'une caisse de pensions ne sont généralement pas visibles aujourd'hui.

Mais invisible ne signifie pas inexistant! Le fait que les caisses de pensions comptabilisent encore rarement au présent les pertes que causeront les départs à la retraite du futur ne les fait pas simplement disparaître!

### Actifs et passifs conditionnés par l'inflation

Si les actifs et les passifs du bilan d'une caisse de pensions étaient comptabilisés de manière économiquement congruente, il apparaîtrait que les deux côtés réagissent assez fortement à l'évolution des taux d'intérêt et donc aussi de l'inflation. Selon le type de primauté et la structuration de l'institution de prévoyance, le comportement du conseil de fondation et des assurés, la durée des passifs oscillera dans une fourchette de 5 à 20. La durée est une mesure de la sensibilité à l'inflation. La durée des passifs reflète l'évolution anticipée de leur valeur à la suite de modifications des taux d'intérêt en supposant que la valeur actuelle des passifs soit déterminée de ma-

nière économiquement correcte en l'escomptant en fonction de la durée par les taux actuels pratiqués sur le marché. Dans cette optique, une hausse des taux fera diminuer la valeur en espèces des engagements et vice versa. Dans une caisse de pensions avec une durée des obligations de 9 par exemple, une hausse d'un point de pourcentage des taux d'intérêt et de l'inflation se traduira par un repli des engagements de près de 9 points de pourcentage! Les actifs d'institutions de prévoyance arborent typiquement une durée globale de l'ordre de 3 à 5. C'est dire qu'en règle générale, la durée des actifs est nettement inférieure à celle des passifs, de sorte que la situation financière effective d'une caisse de pensions s'améliore considérablement quand les taux d'intérêt grimpent.

Cette règle connaît évidemment ses exceptions. Dans une caisse de pensions en primauté de cotisations avec peu de rentiers, d'importants versements en capital, une rémunération d'intérêt et un taux de conversion calqués sur les réalités éco-

nomiques, la durée des passifs sera nettement moindre que dans une caisse classique en primauté de prestations.

### S'appuyer sur les deux côtés du bilan pour les décisions de placement

Il importe de retenir qu'une courte ou une longue durée des passifs n'est pas une bonne ou une mauvaise chose en soi. Ce qui compte, c'est que le conseil de fondation soit parfaitement conscient de la situation spécifique de «sa» caisse et n'appuie pas seulement ses décisions de placement sur les actifs du bilan. Beaucoup de caisses de pensions redoutent aujourd'hui une montée de l'inflation alors que pour la plupart d'entre elles, leur situation financière s'en trouverait améliorée! Intuitivement, les responsables de caisses de pensions en sont conscients car ils ont constaté que depuis quelques années, ils avaient de plus en plus de mal à dégager le rendement minimal nécessaire en dépit des gains réalisés sur les obligations dans la foulée de la baisse des taux d'intérêt, justement parce que leurs engagements sont tributaires de l'évolution des taux d'intérêt et de l'inflation. Mais comme le bilan technique traditionnel semble contredire cette évidence intuitive (une hausse des taux, tout en faisant baisser la valeur des obligations ne ferait pas vraiment monter le taux technique et le degré de couverture technique se détériorerait donc), de nombreux conseils de fondation ne savent plus à qui se vouer: au bilan technique ou à leur intuition. ■

**Hansruedi Scherer  
Stephan Skaanes**

### Quelques points à prendre en considération par les organes responsables (et les autorités de surveillance)

1. Quand l'inflation monte, il est fort probable que les taux d'intérêt vont suivre.
2. Des taux d'intérêt plus élevés signifieront très probablement à court terme une dépréciation des obligations.
3. La réaction des autres classes d'actifs à une hausse des taux dépendra de la raison de la poussée inflationniste. De plus, les répercussions peuvent varier sur le court et le long terme.
4. Dans l'ensemble, une progression de l'inflation aura plutôt des répercussions négatives sur les actifs du bilan.
5. Conséquence: le degré de couverture technique selon OPP 2 art. 44 va majoritairement diminuer dans les caisses en cas de montée des taux d'intérêt.
6. Cependant, le degré de couverture technique ne convient pas pour juger de la situation financière et de l'effet d'une hausse des taux d'intérêt.
7. Une discussion sur les répercussions de la montée de l'inflation sur la situation financière d'une caisse n'aura de sens que si les organes de la caisse connaissent la sensibilité de leurs engagements à l'évolution des taux.
8. Cette sensibilité des engagements à l'évolution des taux de même que celle des placements peut se mesurer à l'aide de la durée.
9. La durée varie fortement d'une caisse de pensions à une autre et doit impérativement être déterminée pour chaque caisse individuellement.
10. La différence de durée entre les actifs et les passifs du bilan indique si la situation financière d'une caisse de pensions va s'améliorer ou se détériorer lorsque les taux grimpent.
11. Sur la base de cette «durée nette», le conseil de fondation et la commission de placement peuvent prendre des mesures ciblées (pour les placements comme pour les engagements) et ainsi protéger la caisse de pensions contre les effets d'une modification des taux.
12. Il est possible qu'à court terme, des mesures a priori correctes fassent baisser le degré de couverture technique puisque celui-ci n'a qu'une utilité très conditionnelle en tant qu'instrument de pilotage comme expliqué plus haut. Cela peut poser des difficultés au niveau de la communication. Il vaut cependant la peine de relever le défi et d'insister sur la solution économiquement optimale puisque sur le moyen terme, la réalité comptable va rejoindre la réalité économique.

### Série «Caisses de pensions et inflation»

Avec ce troisième article, nous bouclons la série «Caisses de pensions et inflation.» Dans le numéro de mai de la «Prévoyance Professionnelle Suisse», un premier article avait analysé les répercussions de l'inflation sur les actifs d'une caisse de pensions, en juin nous avons ensuite ouvert une tribune à quelques directeurs de caisses de pensions.