PPCmetrics SA
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

Rendement anticipé et taux technique

Adaptation systématique du taux technique

Depuis un certain nombre d'années, le taux technique figure régulièrement à l'ordre du jour de nombreuses institutions de prévoyance. La plupart des caisses l'ont abaissé – souvent par étapes successives – parce que les rendements attendus ont sensiblement diminué. Une adaptation systématique du taux d'évaluation des engagements aux taux de marché rendrait tout beaucoup plus transparent.

EN BREF

L'évaluation des engagements doit régulièrement être adaptée à la réalité du marché. Mais de nombreuses caisses sont encore à la traine. Lors du financement des engagements futurs on doit se demander dans quelle mesure on veut tolérer le financement par répartition.

Un article paru dans la «Prévoyance Professionnelle Suisse» de janvier demandait quel rendement on pouvait raisonnablement encore attendre des obligations. Et les auteurs y ont démontré que, quel que soit le scénario imaginé, ce rendement sera inférieur à 1% dans les dix prochaines années. Les taux bas ont aussi un impact sur toutes les autres classes d'actifs comme le démontrent les placements immobiliers. Vu le niveau actuel des taux, les investisseurs sont prêts à payer l'immobilier plus cher et acceptent par conséquent des rendements futurs plus bas. On entend fréquemment dire que les interventions des banques centrales et les ingérences réglementaires dans les marchés ont provoqué des distorsions artificielles. Le reproche est en partie justifié, mais on n'en sait pas plus pour autant sur ce que seront les taux à l'avenir. Le niveau actuel des taux est un fait et toute institution de prévoyance doit composer avec. Il faudrait donc qu'il se reflète aussi dans l'évaluation des engagements.

Définition des taux d'évaluation

Une évaluation des engagements conforme aux risques se fait en fonction des durées, à l'appui des taux d'intérêt du moment. Les rendements attendus d'une stratégie de placement donnée sont sans importance. Ce principe fondamental de l'indépendance des évaluations d'un côté du bilan par rapport à l'autre côté n'est pas une simple théorie scientifique. Peu importe par exemple que le vendeur ait financé un objet immobilier au moyen de ses propres économies, grâce à un versement anticipé de la caisse de pensions ou à l'aide d'hypothèques: le prix de marché sera toujours le même.

La grande majorité des institutions de prévoyance utilise un taux technique plus élevé pour l'évaluation officielle de ses engagements et comptabilise ainsi des rendements anticipés mais non encore réalisés sur les placements. Cet écartement du principe de la réalisation est justifié par une possible introduction de mesures d'assainissement. Cette façon de procéder soulève les questions suivantes:

– Quelle différence est appropriée ou acceptable entre le taux technique et le niveau des taux d'intérêt?
– Quelles mesures sont prises lorsque l'écart se creuse trop?

En vertu de la directive technique à l'attention des experts en caisses de pensions concernant le taux d'intérêt technique (DTA4), l'expert recommande le taux technique de telle sorte qu'il se situe «avec une marge de sécurité raisonnable» en dessous du rendement attendu. Un rendement attendu qui est lui-même sujet à discussion. Depuis 1900, la plus-value dégagée par un portefeuille d'actions à diversification mondiale par rapport aux emprunts gouvernementaux était d'un peu plus de 3% (source: Dimson, Elroy, Global Investment Returns Yearbook 2015, CS). En supposant une prime de risque sur les actions arrondie à 4% et des primes conformes au risque pour les autres classes d'actifs, la plupart des institutions de prévoyance ob-

tiennent un rendement attendu supérieur de 1 à 2.5% au niveau des taux. Si l'on en déduit une marge de 0.5 à 1%, les taux techniques pratiqués pour les comptes annuels en 2015 auraient typiquement dû se situer dans une fourchette de 0 à 2%. Il est vrai que ces taux techniques ont été réduits presque partout dans un passé récent, mais de nombreuses institutions de prévoyance sont encore loin de l'évolution réelle avec leur taux technique.

Pas de démarche systématique

Cela s'explique entre autres par l'absence de règles claires pour la définition du taux d'intérêt technique. Raison pour laquelle la discussion autour du taux technique recommence sans cesse et conduit à des résultats qu'on a parfois du mal à comprendre objectivement. Lorsque le taux technique est constant et que le niveau des taux d'intérêt baisse, la partie expliquée par les primes de risque prend de l'ampleur. La part des rendements attendus mais non réalisés augmente (voir graphique «Comparaison taux technique constant et niveau des taux d'intérêt»). Et pour les futurs porteurs du risque, le fardeau de mesures d'assainissement potentielles s'alourdit.

Dans la communication à l'attention des assurés, la baisse du taux technique est généralement motivée par une comptabilisation plus prudente. Mais ce n'est pas toujours exact. Si le taux technique a été abaissé à fin 2014 et 2015 de respectivement 0.25% par rapport au bilan de l'exercice précédent, il ne peut être question d'une comptabilisation plus prudente, puisque le niveau des taux d'intérêt s'est affaissée bien davantage (voir graphique «Comparaison taux technique –0.25% p.a. et niveau des taux d'intérêt»).

Financement des prestations futures

Les prestations futures peuvent en principe être adaptées au niveau des taux d'intérêt. Dans les plans en primauté de cotisations, on le fait de préférence à travers la rémunération des avoirs de vieillesse définie chaque année. En règle générale, le taux d'intérêt minimal LPP sert de grandeur de référence. Entre 2003 (première adaptation) et 2011, le taux d'intérêt minimal LPP était relativement proche du niveau des taux d'intérêt sur le long terme. Depuis 2012 en revanche, le clivage s'est accentué. Le taux d'intérêt minimal LPP de 1.25% pour 2016 est nettement supérieur au rendement des obligations de la Confédération à dix ans. Dans l'ensemble, l'alignement de la rémunération annuelle sur le niveau des taux d'intérêt a néanmoins assez bien fonctionné par le passé.

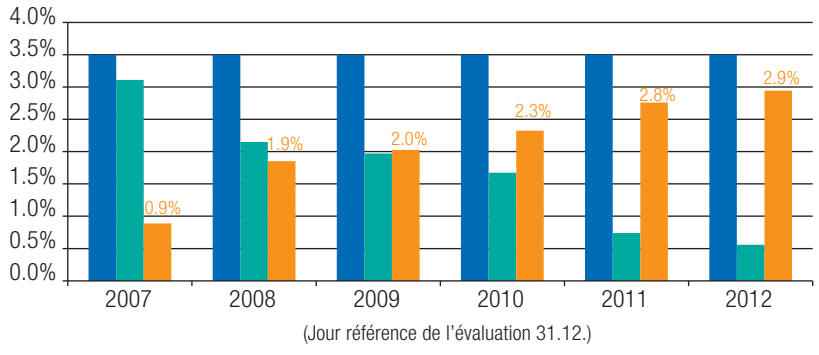
Par contre, il est plus difficile d'adapter les tarifs en primauté de prestations ou les taux de conversion en primauté de cotisations parce que l'effet de levier est beaucoup plus puissant et que les prestations minimales obligatoires font obstacle dans l'environnement des taux. Dans le système actuel, il serait inconcevable d'adapter systématiquement de tels paramètres d'un plan aux taux du marché. Vu la fluctuation des taux du marché, il en résulte inévitablement des effets de redistribution entre les générations qui ne peuvent être compensés que sur le long terme. Si on voulait les supprimer et assurer que chaque génération se finance elle-même, le rendement dégagé par la fortune devrait être réparti différemment sur les générations d'assurés selon l'évolution des taux. La manière dont le financement par redistribution sera manié déterminera si la revendication d'une telle individualisation gagne en ampleur ou non.

Discuter des effets de redistribution

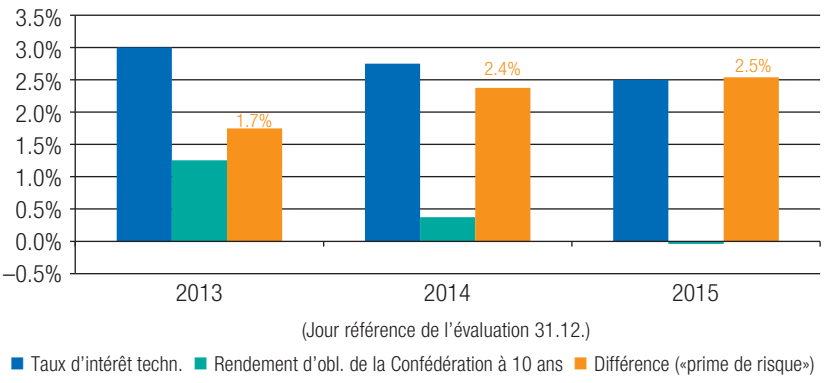
Les taux d'intérêt fluctuent, il faut s'en faire une raison. Dans l'intérêt de la transparence, le niveau du taux d'évaluation devrait être directement lié au niveau des taux d'intérêt et il ne faudrait pas en rediscuter chaque année. Vu l'évolution actuelle des taux d'intérêt, la discussion sur les effets de redistribution et dans quelle mesure ils sont tolérables dans une caisse de pensions devient d'une actualité brûlante et doit être menée individuellement par chaque caisse. Ce qu'il faudrait éviter à tout prix, c'est de tourner autour du pot avec des taux d'évaluation artificiels. Afin qu'une vraie discussion puisse s'engager et que l'on puisse trouver une solution, il faut d'abord créer la transparence.

Marco Jost
Lukas Riesen

Comparaison taux technique constant et niveau des taux d'intérêt



Comparaison taux technique –0.25% p.a. et niveau des taux d'intérêt



Publica-tions

Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés.

Vidéos

Nos experts partagent leur savoir et leurs avis avec le public.

Congrès

Nous organisons plusieurs conférences chaque année. Découvrez-nous en live !

Site Web

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.
En savoir plus