

L'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP2) définit depuis l'entrée en vigueur du deuxième pilier en 1985 le cadre légal dans lequel une institution de prévoyance suisse peut placer la fortune de ses assurés. Elle circonscrit à la fois les placements autorisés et les limites au sein desquelles les administrateurs des caisses de pension doivent les cantonner.

Ce cadre contraint est néanmoins suffisamment large pour autoriser une multitude d'allocations compatibles avec les règles de placement de l'OPP2. Le choix d'une stratégie particulière va grandement contribuer aux résultats de la gestion. La plupart des caisses modifient cependant régulièrement leur règlement de placements et s'autorisent, dans le cadre de la définition de marges de fluctuation, des écarts plus au moins importants par rapport aux pondérations de référence de leur allocation.

Nonobstant cette dernière observation, il est cependant possible d'explorer rétrospectivement le potentiel de performance attaché à ce cadre légal, en simulant un grand nombre d'allocations qui, toutes, respectent les contraintes de la loi. Comme les pondérations des classes d'actifs autorisées varient en fonction de l'évolution des marchés, on adoptera la règle d'un rééquilibrage mensuel des allocations sur leur valeurs de référence. Ces opérations presupposent des achats et des ventes dont les coûts vont être pris en compte dans le calcul de la performance des allocations.

Pour des raisons de simplification, on supposera qu'une fois déterminée le choix d'une allocation de référence en début de parcourt, une institution de prévoyance ne s'en

départira plus jusqu'à la fin de la période considérée, à savoir durant les 20 dernières années (2001–2020). Nous limiterons les classes d'actifs autorisées qui entrent dans la composition de nos allocations aux plus liquides et aux plus homogènes d'entre elles, et nous retiendrons finalement, pour chacune d'elles, un indice de référence, largement accepté par la communauté financière helvétique comme étant représentatif de l'évolution de la classe d'actifs sous-jacente. Comme il n'est pas possible d'investir directement dans un indice, nous grèverons les performances calculées de frais de gestion annuels de 40 points de base, montant correspondant en 2014 à **la moyenne des coûts de gestion supportés par les institutions de prévoyance suisses**.

Nous avons simulé sur la base de ce qui précède l'évolution de 750 portefeuilles de janvier 2001 à août 2021 et en avons annualisé les performances. L'allocation la moins rémunératrice affiche une performance annualisée de 2,9%, alors que celle qui l'est la plus s'établit à hauteur de 5,1%. La différence est très significative avec un écart entre les deux de 2,2% par année. La médiane, qui délimite le 50% des allocations les plus rémunératrices du 50% de celles qui le sont le moins, se situe, elle, à hauteur de 4,1%. Toutes ces informations sont représentées dans la **boîte à moustaches** (boxplot) qui illustre graphiquement la distribution statistique des performances annualisées des 750 allocations.

Sur la même période, **un indice représentatif des performances des caisses de pension suisses**, dont les actifs sont déposés au Credit Suisse, réalise une performance annualisée de 3,5%, soit assez largement en deçà de la valeur médiane de la performance des 750 allocations, mais largement supérieure au **taux de rémunération minimum**

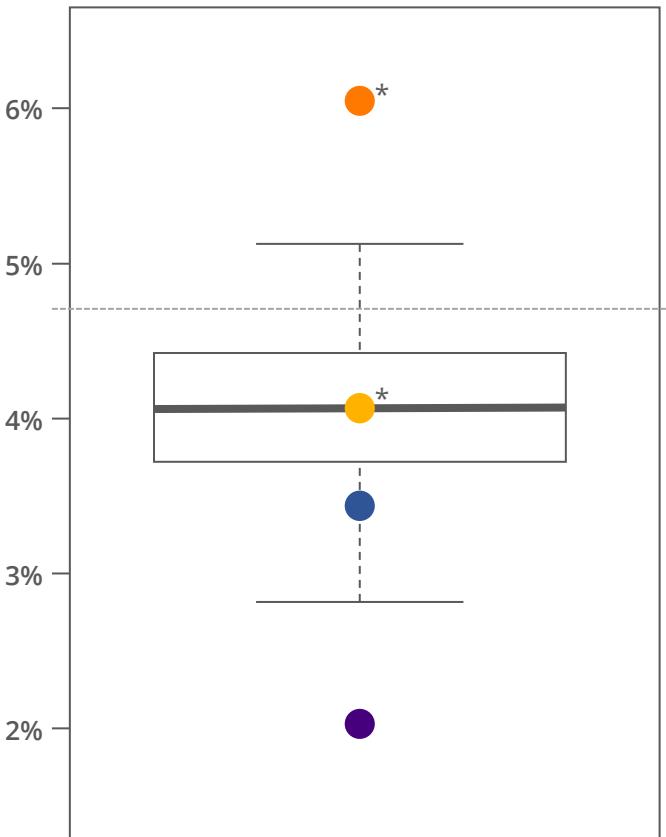
moyen des avoirs du 2^e pilier, tel qu'il est fixé d'année en année par le Conseil fédéral. Contrairement à nos simulations, l'indice calculé et publié par le Credit suisse est issu de l'amalgame de performances réelles, effectivement réalisées par l'échantillon des caisses analysé.

Enfin, sachant que rien n'oblige une institution de prévoyance à fixer son règlement de placements pour ne plus s'en départir ensuite, nous avons, à titre illustratif, ajouté sur le graphique une pastille orange, qui dénote la performance qui aurait pu être réalisée par une algorithmique, dont l'allocation aurait évolué dynamiquement au cours de l'histoire financière de ces 20 dernières années. Cette approche permet de quantifier le potentiel d'amélioration attaché à une intelligence artificielle qui aurait, «à la volée», tiré les enseignements d'une actualité financière riche en rebondissements. Ce potentiel d'amélioration est de l'ordre de 2% par rapport à la performance médiane des 750 allocations statiques, mécaniquement rebalancées.

Il est à noter que le pouvoir computationnel nécessaire au fonctionnement de cette algorithmique n'était pas disponible en 2001, et que cette étude est rétrospective, c'est-à-dire qu'elle est historiquement datée. On ne peut donc pas en utiliser les résultats pour présager ce qui va se produire dans un futur proche ou lointain.

Distribution des performances des portefeuilles statiques compatibles avec l'OPP2 (boxplot)

Performances annualisées (748 combinaisons) PÉRIODE 2001-2021



* Inclus 0,43% de frais de gestion

- Les règles de calculs de la rémunération minimum LPP ont été fixées dans un **monde d'actifs nominaux**, mais nous évoluons dans un **monde d'actifs réels**, ce qui implique une sous-estimation systématique de ce taux.
- Lors de la fixation des **normes OPP2**, les actifs nominaux avaient une espérance de rendement positive. Continuer à les appliquer aujourd'hui implique de conserver des actifs qui ne contribueront pas à la performance du portefeuille.

2001-2021

Actifs nominaux

Baisse moyenne de 0,21% par année de la rémunération des emprunts de la Confédération (de 4,25% à -0,37%).

Actifs réels

Performances annuelles:
SPI = 5,9% (+215%)
MSCI World = 4,3% (+137%)
SXI RE = 6,6% (+256%)

CLASSES D'ACTIFS	INDICES
Liquidités	FTSE Swiss Franc 3-Month Euro Deposit
Obligations domestiques CHF	Swiss Bond Index Domestic AAA-BBB
Obligations étrangères CHF	Swiss Bond Index Foreign AAA-BBB
Obligations étrangères gouvernementales (CHF-hedged)	FTSE World Government Bond Index (WGBI) [TR] (CHF-hedged)
Obligations entreprises ME (CHF-hedged)	Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index [TR] (CHF-hedged)
Actions Suisse	Swiss Performance Index [TR]
Actions Monde	MSCI World All Country Index (ACWI) [TR]
Immobilier Suisse	SXI Real Estate Funds Index [TR]