

Le taux de rendement net attendu des placements

# Dans quelle mesure est-il utile et pertinent?

Chaque institution de prévoyance utilise un taux de rendement net de ses placements.

On trouvera donc dans cet article des réflexions de base sur la manière dont cet indicateur est calculé, la façon dont il est mis en œuvre dans la pratique et les motifs pour lesquels il devrait être manié avec prudence.

La raison d'être d'une institution de prévoyance consiste à couvrir ses assurés contre différents risques, dans le cadre d'un système de capitalisation. Cette activité est nécessairement fondée sur des incertitudes. Cela s'applique tout particulièrement à la valeur – clé du taux de rendement des placements.

## Qu'est-ce que c'est le taux de rendement net attendu des placements?

Cet indicateur synthétique correspond au rendement annuel moyen attendu des placements (espérance de rendement) sur une période donnée (de plusieurs années). Techniquement, il équivaut à la moyenne des rendements attendus pour chaque classe d'actifs figurant dans l'allocation stratégique de l'institution de prévoyance, pondérée par le poids de ces classes.

Les poids, quant à eux, résultent d'une procédure d'optimisation des placements, réalisée sous différentes contraintes fixées par la LPP/OPP 2 ou l'institution elle-même, optimisation en principe déterminée au terme d'une étude ALM (congruence des actifs et des passifs).

Il s'agit ainsi d'une valeur moyenne, hypothétique, calculée dans une perspective de long terme, au-dessus ou au-dessous de laquelle vont se situer les performances effectivement réalisées par la fondation. Des écarts de performance plus ou moins prononcés pouvant être observés annuellement, c'est bien la valeur moyenne dans la durée qui importe.

## Taux technique, taux de rendement nécessaire, taux de rendement net attendu

Ces trois notions, quoique liées, doivent être distinguées. Le taux d'inté-

rêt technique est le taux d'escompte qui permet de calculer les capitaux de prévoyance des bénéficiaires de rentes et les provisions techniques d'une institution de prévoyance (cf. DTA4, 2019, art. 1).

Le taux de rendement nécessaire est le rendement qui permettrait, théoriquement, à la Fondation de maintenir inchangé son taux de couverture, et ainsi de financer l'ensemble des prestations, actuarielles et autres, en particulier certaines réserves spécifiques (réserves pour changement des bases techniques, etc.).

Enfin, le taux de rendement net attendu correspond au rendement net attendu de l'allocation d'actifs dans le long terme; il est en principe supérieur (ou équivalent) au taux de rendement nécessaire, qui est lui-même supérieur au taux technique.

## Quelle est l'utilité de cet indicateur pour les institutions de prévoyance?

Il s'agit d'une valeur-cible, non prédictive, dont la popularité dans les milieux de la prévoyance professionnelle réside dans son caractère concis, simple et immédiat.

A cet égard, il y a lieu de souligner qu'il ne s'agit non pas d'une référence absolue, mais bien d'un ordre de grandeur, d'une valeur indicative, qu'il y a lieu d'utiliser avec doigté: elle doit permettre d'établir sur une base régulière, en principe sur plusieurs années, si les placements de l'institution se développent comme prévu et anticipé, ce qui peut aider les organes à prendre des mesures d'ajustement, sur le plan des placements (allocation) et/ou des engagements (prestations).

**Graziano Lusenti**  
PhD  
Lusenti Partners



**Ilir Roko**  
PhD  
Lusenti Partners



En effet, si, pendant plusieurs années, le taux de rendement nécessaire n'est pas atteint, la fondation ne sera pas en mesure de satisfaire ses objectifs de performance et elle mettra donc en péril son équilibre financier (mesuré par le taux de couverture).

En conséquence, dans la pratique de nombreux conseils de fondation interprètent cet indicateur non pas comme une valeur-cible (taux de rendement net attendu), mais bien plutôt comme une valeur-plancher (taux de rendement nécessaire).

#### **Rendement attendu des placements, taux technique et directive technique DTA 4**

Comme déjà indiqué, la détermination du rendement net attendu des placements dépend étroitement des autres paramètres actuariels et financiers de l'institution de prévoyance. De plus, ce taux doit explicitement prendre en compte les dispositions de la nouvelle directive DTA 4 2019 de la Chambre suisse des experts en caisses de pensions, qui limite désormais le taux technique maximal qu'une institution de prévoyance peut utiliser pour le calcul de ses engagements.

#### **Phrases-clés**

Le taux de rendement net attendu des placements est un indicateur et un outil simple et pertinent à disposition du conseil de fondation pour piloter à moyen et long terme les placements et l'équilibre financier de l'institution.

Il s'agit d'une valeur moyenne, hypothétique, sans valeur prédictive, autour de laquelle les performances effectives, réelles, peuvent varier considérablement d'une année à l'autre.

Ce taux doit être fixé en prenant en considération un horizon de temps relativement long (supérieur à cinq ans), ainsi qu'un cycle économique et financier complet, pour éviter d'éventuelles distorsions liées au moment du calcul.

Cet indicateur doit s'intégrer harmonieusement avec les autres taux de référence de l'institution (taux technique, taux de rendement nécessaire) et dans le cadre des travaux actuariels (bilan actuariel) et financiers (étude ALM) réalisés pour la fondation.

#### **Quel est l'horizon de temps approprié pour la détermination de cet indicateur?**

Il n'existe pas d'horizon optimal ou contraignant, mais dans la pratique on observe souvent une période comprise entre cinq ans – qui peut être considérée comme un minimum – et dix ans, voire plus. A notre sens, une question importante n'est pas tant la fixation – forcément arbitraire – d'un nombre d'années, mais plutôt la prise en compte d'un cycle économique et surtout financier complet, pour éviter des distorsions liées au timing de la détermination des attentes de performance et de volatilité.

Cela requiert toutefois de déterminer la longueur d'un tel cycle, qui n'est pas constant – cela est assez complexe et varie en fonction de plusieurs facteurs. Ces observations suggèrent qu'il vaut mieux adopter un horizon relativement long.

#### **Comment cet indicateur est-il calculé?**

Il est fondé sur la prise en compte des caractéristiques techniques (performance, volatilité, corrélations), futures et attendues, durant la période considérée (5, 8, 10 ans), des différentes classes d'actifs dans lesquelles l'institution de prévoyance décide d'investir; ces dernières sont en principe fondées sur l'utilisation de benchmarks représentatifs pour les différentes classes d'actifs; il y a lieu de souligner que lesdites valeurs attendues peuvent varier de manière assez prononcée, en fonction des méthodes ou indices utilisés.<sup>1</sup>

Ensuite, l'allocation des classes d'actifs est optimisée selon les besoins de la fondation, sa capacité à supporter les risques et en intégrant différentes contraintes, légales (LPP/OPP 2) ou spécifiques à l'institution (exclusion de certains types d'actifs, prise en compte de critères ESG, etc.). En Suisse, ces contraintes sont d'ailleurs très prononcées dans le cas des caisses de pensions – ce qui explique pourquoi les allocations des différentes institutions ne se différencient pas de manière très marquée.

#### **Prise en compte des coûts de gestion et du financement de réserves spécifiques**

Parmi les facteurs spécifiques auxquels il faut être attentif dans le cadre du calcul et de l'utilisation du taux de rendement

net attendu (ou du taux de rendement nécessaire), il y a en premier lieu les coûts. Quelle que soit la manière dont on procède sur le plan technique, il y a lieu de s'assurer que tous les postes de coûts liés à la gestion des placements soient pris en compte.

Cette observation vaut également lorsque la constitution de certaines réserves dédiées (pour fluctuations de valeurs, pour changement de la table actuarielle, etc.) est financée par le rendement de la fortune. Dans ce cas, les besoins en rendement s'en trouvent augmentés, ainsi que le rendement attendu (ou nécessaire) de l'allocation des actifs optimisée afin de satisfaire ces besoins.

#### **Quelle utilisation en période de crise et de baisse des marchés ?**

Cette question est d'actualité, puisque les marchés financiers ont connu depuis 2018 des mouvements de forte amplitude, tant à la baisse qu'à la hausse. A notre sens, si le rendement net attendu des placements a été établi récemment de manière scrupuleuse et prudente, il ne devrait pas être nécessaire de le modifier de manière marquée suite aux mouvements observés depuis mars 2020.<sup>2</sup> En effet, à l'heure actuelle nous n'observons pas d'arguments suffisants permettant d'anticiper des changements structurels majeurs de l'économie mondiale ou des marchés financiers dans leur globalité. **I**

<sup>1</sup> Voir article Weber, page 41.

<sup>2</sup> Voir article Wicki, page 53.