

# Le rendement des avoirs vieillesse va-t-il vraiment baisser à l'avenir?

**André Bender**, professeur honoraire à l'Université de Genève, examine, à deux semaines du vote sur le taux de conversion, la problématique du rendement et de la sécurité des placements



Un des arguments pour justifier la baisse du taux de conversion de 6,8% à 6,4% est une baisse du rendement moyen attendu sur l'avoir de vieillesse à 65 ans, d'environ 3,8% à 3,2%. En ajoutant 0,5% de frais, le rendement moyen brut attendu sur les placements est donc de 3,20% + 0,5% = 3,70%. Par définition, les taux annuels futurs sont supposés varier plus ou moins fortement autour de cette moyenne. Concernant le niveau de ce taux moyen pour les 20-30 prochaines années, on peut dire ceci:

1. Aux Chambres fédérales, on a beaucoup discuté de taux d'inflation et de taux réels. C'était une bonne discussion, car le taux d'intérêt sans risque (prêt à la Confédération) correspond théoriquement au taux d'inflation plus un taux dit «réel» de 1%-2%. Ensuite, plus les placements sont risqués et plus ce taux réel devrait être grand dans la durée, mais pas nécessairement chaque année: en choisissant des placements risqués, on aura nécessairement des mauvaises années, sinon ce ne sont pas des placements risqués. Et il est important dans les bonnes années de ne pas utiliser ou distribuer les sur-bénéfices, car ils doivent servir à couvrir les pertes qui apparaîtront dans les mauvaises années.

2. Actuellement, avec des taux d'intérêt sûrs d'environ 2%, il est impossible de générer une rentabi-

lité moyenne de 4% avec des obligations et des prêts. Cette situation peut encore durer quelques années, étant donné la priorité donnée à la maîtrise de l'inflation par les banques centrales. Mais, tôt au tard, l'inflation reviendra et les taux d'intérêt augmenteront. Il n'en reste pas moins qu'à la fin des années 80, on raisonnait avec un taux d'inflation de 3%-3,5%, donc avec des taux d'emprunts sûrs (ou presque) de plus de 4%. Par conséquent, il n'était pas nécessaire de prendre beaucoup de risques pour espérer obtenir une rentabilité moyenne du portefeuille d'environ 5%.

*Il n'est pas nécessaire de prendre des risques excessifs pour obtenir dans la durée un rendement de 4,3%*

3. Compte tenu des taux d'intérêt extrêmement bas, il faut créer un portefeuille bien diversifié, contenant aussi des placements risqués (notamment des immeubles et des actions), pour pouvoir anticiper un rendement moyen de 4,3%. Pour illustrer, considérons un portefeuille composé d'un tiers d'obligations, d'un tiers d'immeubles et d'un tiers d'actions. En supposant les rendements de 2,4%, 4,2% et 6,3%, respectivement pour ces trois classes d'actifs, on obtient, en termes de rendement moyen:

$$= 2,4/3 + 4,2/3 + 6,3/3 = 4,3\%$$
$$= 0,8 + 1,4 + 2,1 = 4,3\%$$

Il n'est donc pas nécessaire d'avoir des rendements très élevés et de prendre des risques excessifs pour obtenir dans la durée un rendement moyen de 4,3%. Il est

vrai toutefois qu'un crack boursier, qui se traduit par une perte de valeur sur les actions de 30 à 40%, conduit à un rendement fortement négatif au cours de l'année du krach. Et alors? Il s'agit de ne pas paniquer à chaque chute des marchés boursiers et de raisonner à long terme. Prétendre que l'on ne peut pas obtenir une telle moyenne, c'est manifester un pessimisme inquiétant concernant l'avenir économique du pays ou croire à une maîtrise de l'inflation pendant des décennies. Il est vrai aussi que les «trente glorieuses» sont derrière nous.

4). Depuis une dizaine d'années, les placements en actions n'ont pratiquement rien rapporté, et c'est bien une des raisons de la situation financière délicate de certaines caisses de pension. Cela n'est pas normal et les politiques, de gauche comme de droite, devraient s'en préoccuper. Mais il ne faut pas tout mélanger: les bonus ne sont pas touchés par les actionnaires. Peut-être faut-il forcer les entreprises à distribuer un certain dividende avant de distribuer des bonus?

Nous devons reconnaître qu'il est impossible de se prononcer sur le rendement moyen attendu au cours des vingt prochaines années. Cette question, à laquelle doivent répondre implicitement les électeurs lors de la votation du 7 mars, découle d'une caractéristique inhérente à la loi: l'octroi de rentes certaines. Or, on ne devrait pas pouvoir, à 65 ans, prétendre à une rente certaine jusqu'au décès alors que le rendement de l'avoir de vieillesse est incertain. Comme ce n'est pas politiquement correct de le dire, on préfère s'accrocher à des «rentes sûres» plus faibles, en indiquant clairement que les place-

ments des institutions de prévoyance doivent être «sûrs». En ce faisant, on détruit l'esprit même du 2e pilier: pour pouvoir maintenir le pouvoir d'achat, les retraités doivent être protégés contre la hausse du coût de la vie qui se reflète dans le taux d'inflation. Et la solution la plus standard et la plus simple est de créer des portefeuilles contenant aussi des immeubles et des actions, donc de prendre des risques.

Avec des placements sûrs, le taux de conversion devrait se situer bien en dessous de 6%! Une telle exigence conduirait à transformer le 2e pilier, qui est une assurance sociale, en une assurance vie. Cette exigence de placements sûrs conduirait de nombreux nouveaux retraités à retirer leur avoir de vieillesse et à succomber aux sirènes des marchands de produits financiers, ou à celles des promoteurs immobiliers, avec l'espoir d'obtenir des rendements plus élevés que les maigres taux, mais sûrs, des institutions de prévoyance.

Ce retrait possible de l'avoir de vieillesse, défendu au nom de la liberté de choix, est une bien mauvaise solution. Il permettrait néanmoins de belles affaires pour les intermédiaires financiers, mais avec des conséquences à terme qui pourraient se révéler fort coûteuses pour la société.

Selon l'importance donnée aux divers aspects discutés ci-dessus, on peut soit soutenir la baisse du taux de conversion, soit s'y opposer. A mon avis, il ne me paraît pas approprié de décider maintenant d'une baisse du taux de conversion, un peu dans la précipitation. De plus, il existe d'autres questions à examiner avant de proposer une solution, mais pas nécessairement celle qui consiste simplement à réduire le niveau des rentes.