

Regard au-delà des frontières

La consolidation des caisses de pensions néerlandaises et son impact

Le système néerlandais des caisses de pensions est souvent comparé à celui de la Suisse. Cependant, une concentration aussi forte paraît peu probable dans notre pays – et il ne faut pas non plus nécessairement y aspirer.

Le système de prévoyance des Pays-Bas a déjà fait l'objet d'un article dans cette revue spécialisée il y a quatre ans. Il y était notamment question de la consolidation des caisses de pensions (CP) néerlandaises.¹ La conclusion était alors que le processus de concentration était souhaitable jusqu'à un certain point en raison des économies d'échelle, mais qu'il y avait aussi des limites.

Le présent article a pour but d'explorer, à la lumière des derniers développements, si cette analyse de la situation est toujours valable.

État actuel du processus de concentration aux Pays-Bas

Le premier graphique (voir page 51) montre clairement que le processus de concentration s'est poursuivi, mais aussi que la courbe s'aplatit progressivement malgré l'encouragement réglementaire.

La question qui se pose est de savoir si la tendance néerlandaise aux super-institutions de prévoyance est également un objectif souhaitable pour la Suisse. Pour y répondre, les paramètres de réussite «rendement de la fortune» et «frais de gestion de la fortune» sont analysés ci-après.

Situation financière des caisses de pensions néerlandaises

La situation financière des six plus grandes CP néerlandaises s'est certes légèrement améliorée ces dernières années, mais le taux de couverture de cinq d'entre

elles n'atteint pas les 100 % exigés par le régulateur. La plus grande CP, l'ABP (qui assure les fonctionnaires et les enseignants), gère 528 milliards d'euros et se trouve en situation de sous-couverture à 98.8 % (situation au 3^e trimestre 2021), ce qui menace de réduire les prestations.

La fortune totale des CP néerlandaises s'élève à environ 1800 milliards d'euros. Les dix plus grandes CP gèrent les deux tiers de cette fortune totale et couvrent 62 % de tous les assurés.

Allocation d'actifs, rendements et frais de gestion

Au cours des dix dernières années, le rendement annuel de la fortune des caisses de pensions a été de près de 6 % par an aux Pays-Bas, soit nettement plus qu'en Suisse, où on en est à moins de 5 %.² Mais regardons ces chiffres de plus près.

Allocation d'actifs

Le rendement réalisable du patrimoine est étroitement corrélé à l'allocation d'actifs: plus la part d'actions est élevée, plus le rendement obtenu est élevé, mais aussi plus la volatilité est grande. L'explication de la meilleure performance passée réside d'une part dans une quote-part d'actions légèrement plus élevée aux Pays-Bas (36 %) qu'en Suisse (31 %) (voir deuxième graphique, page 52).

D'autre part, la baisse des taux d'intérêt observée ces dernières années aura sans doute également contribué à cette bonne évolution des revenus du porte-

¹ Zanella, Péter: Copier sur le premier de la classe, «Prévoyance Professionnelle Suisse» 05/18, page 46 ss.

² OCDE: «Pension markets in focus 2021».

feuille d'obligations relativement élevé: plus les taux d'intérêt sont bas, plus la valeur du portefeuille d'obligations est élevée.

Mais à l'avenir, les taux d'intérêt ne devraient plus baisser et il faut plutôt s'attendre à une remontée. D'un point de vue réglementaire, les CP néerlandaises ne peuvent toutefois pas désinvestir des obligations, car une disposition légale importante pour la constitution de réserves a pour objectif d'immuniser les engagements: des taux d'intérêt plus élevés réduisent certes la valeur du portefeuille d'obligations et donc le rendement total de la fortune investie, mais ils réduisent en même temps les engagements. Ainsi, le degré de couverture n'est pas influencé négativement.

Certaines caisses de pensions réagissent à la hausse attendue des taux d'intérêt en augmentant leur profil de risque dans la mesure où la réglementation le permet. Mais certaines augmentent également leurs positions de couverture des taux d'intérêt afin de conserver un degré de couverture positif.³

La couverture des taux d'intérêt est un instrument d'investissement fréquent, car le système néerlandais prévoit le ver-

sement de rentes indexées dans le cadre de la primauté des prestations et les engagements doivent de ce fait être évalués sur la base du taux d'intérêt sans risque (basé sur des swaps).

Les caisses de pensions néerlandaises sont donc plutôt traitées comme des compagnies d'assurance sur le plan réglementaire, avec la particularité qu'elles peuvent avoir une exposition relativement importante aux actions.

Rendement attendu des actifs

Le futur rendement annuel attendu des actifs des caisses de pensions néerlandaises est de l'ordre de 2 à 3 %, comme en Suisse. Ce rendement positif est principalement dû à l'augmentation de l'exposition aux actions, tandis que le portefeuille obligataire aura plutôt tendance à inhiber le rendement global.

L'estimation du rendement escompté tient également compte des éventuelles économies d'échelle positives résultant de la consolidation avancée. Par analogie avec une étude réalisée par McKinsey en octobre 2018⁴ pour des caisses de pensions américaines, on peut toutefois supposer que l'effet d'échelle positif représente moins de 0.2 % sur les actifs investis pour un capital investi compris entre 1 et 50 milliards.

Les auteurs y voient donc un potentiel de gain, mais attirent l'attention sur le

fait que les grandes institutions de prévoyance fusionnées peuvent aussi se prendre dans certains pièges en raison de leur grande visibilité, par exemple:

- l'efficacité est freinée par les interventions politiques;
- les placements de niche sont négligés;
- la culture de l'institution de prévoyance change pour le pire, ce qui n'attire plus les meilleurs collaborateurs;
- la surenchère régulatrice;
- l'inefficacité due à une bureaucratie excessive;
- le problème du too-big-to-fail.

Cependant, l'effet d'échelle positif est sans doute nettement plus faible pour les CP suisses et néerlandaises, car les CP américaines présentent en moyenne des frais de gestion de fortune nettement plus élevés.

Frais de gestion de la fortune

Les frais moyens de gestion de la fortune en pourcentage de la fortune investie pour une CP américaine disposant d'une fortune de 1 milliard de dollars s'élèvent à près de 0.7 % (McKinsey), alors qu'en Suisse, ils ne sont actuellement que de l'ordre de 0.5 % pour toutes les caisses de pensions. Pour les caisses de pensions néerlandaises, les coûts moyens s'élevaient à 0.57 % en 2021 (LCP NL).

Une étude récemment publiée par la Banque nationale des Pays-Bas (DNB)

³ Voir aussi Funk, Andrea et Vos, Martijn:

Les obligations comme instrument d'appariement de l'actif et du passif, «Prévoyance Professionnelle Suisse» 01/22, page 40 et suivantes.

⁴ <https://mck.co/3oz7eNr>

WERBUNG

PUBLICITÉ

HAVE REAS

Arzthaftpflichtseminar 2022

Seminar vom 6./7. April 2022, Parkhotel Bad Zurzach

Tagungsleitung: Hardy Landolt und Iris Herzog-Zwitter

Das Arzthaftpflichtseminar 2022 widmet sich aktuellen Entwicklungen im Arzthaftpflichtrecht und greift die Brennpunkte des Arzthaftungsrechts an der interdisziplinären Schnittstelle von Recht und Medizin auf. Nebst haftungsrechtlichen und strafrechtlichen Aspekten steht die Patientensicherheit im Fokus dieses zweitägigen Seminars.

9 SAV-Credits · 8 SIM-Credits

CHF 50.- Rabatt
für Abonnenten der
«Schweizer Personalvorsorge»
unter Angabe
der Abonnenummer

Weitere Infos
und Anmeldung
auf [have.ch](https://www.have.ch)



est intéressante. Elle a examiné l'effet de la consolidation sur les frais de gestion de la fortune et est arrivée à la conclusion étonnante qu'aucun effet d'échelle n'était visible au cours de la dernière décennie et qu'au contraire, on pouvait constater des frais de gestion de la fortune relatifs plus faibles pour les petites caisses de pension entre 2012 et 2019.

L'explication fournie est notamment que les grandes caisses de pensions effectuent des placements plus compliqués et, en raison de leur plus grande visibilité, mettent en place davantage de stratégies de couverture, ce qui a pour effet d'augmenter les coûts. En outre, les petites caisses de pensions ont aujourd'hui accès à des produits de placement bon marché.

Conclusions

L'évolution anticipée du marché s'annonce difficile pour les caisses de pensions néerlandaises, car les portefeuilles obligataires risquent de perdre de la valeur en raison de la menace d'un tournant au niveau des taux d'intérêt. De nombreuses caisses de pensions néerlandaises sont déjà en situation de sous-couverture et risquent de voir leurs rentes réduites.

Une amélioration prochaine de la situation financière paraît peu probable, notamment en raison de la forte exposition obligataire prescrite. Les rendements des actifs attendus à l'avenir ne devraient

que difficilement suffire à garantir les prestations généreuses assurées dans le cadre de la primauté des prestations sans réduction ou paiement de cotisations supplémentaires.

En outre, il s'est avéré que des économies d'échelle positives en termes de montant des frais de gestion de fortune ne sont plus réalisables avec une consolidation accrue. En revanche, l'augmentation de la part d'actions est positive à long terme pour le potentiel de rendement.

En Suisse, nous sommes encore loin de la situation de consolidation néerlandaise. Il y a de nombreuses raisons de penser que la consolidation sera moins poussée dans notre pays: l'environnement fédéraliste favorise plutôt les fondations collectives de taille moyenne et quelques grandes CP dont la fortune ne dépasse pas 50 milliards de francs et qui peuvent proposer des plans de prévoyance flexibles aussi bien au niveau des prestations que des cotisations. Aux Pays-Bas, en revanche, ce sont majoritairement des plans de prévoyance standardisés selon la primauté des prestations classique qui sont proposés, dans lesquels les économies d'échelle générées par la consolidation peuvent, dans une certaine mesure, mieux se manifester.

La densité régulatrice croissante favorise également la consolidation chez nous. Malgré cela, on mise plutôt sur la concurrence, ce qui est propice à l'innova-

TAKE AWAYS

- La consolidation est plus avancée aux Pays-Bas qu'en Suisse, les plus grandes caisses de pensions gèrent plus de 100 milliards d'euros.
- En raison du système, les CP investissent davantage dans des obligations aux Pays-Bas qu'en Suisse, ce qui va probablement peser sur les rendements dans les années à venir.
- Les économies d'échelle n'ont qu'un impact limité.

tion et permet également de maîtriser les coûts.

Il ne faut pas viser des caisses de pensions trop grandes, qui sont en partie gérées comme des compagnies d'assurance, qui présentent le problème d'être trop grosses pour faire faillite et qui ont aussi tendance à être surréglementées. En revanche, le législateur devrait éviter une surenchère de réglementation. En outre, la tolérance au risque ne devrait pas être inutilement limitée dans la stratégie de placement. Ainsi, la part moyenne d'actions, qui est aujourd'hui d'environ 30 %, devrait pouvoir être plus élevée afin de renforcer le troisième cotisant à long terme. |

Peter Zanella

WERBUNG

PUBLICITÉ

HAVE REAS

21. Personen-Schaden-Forum

Tagung vom **Mittwoch, 27. April 2022, Volkshaus Zürich**

Tagungsleitung: Stephan Fuhrer, Ueli Kieser und Stephan Weber

Wir haben für Sie eine aussergewöhnliche Veranstaltung mit 18 Referaten zu aktuellen Themen im Haftpflicht-, Privat- und Sozialversicherungsrecht zusammengestellt, die die Theorie mit der täglichen Praxis gekonnt verbinden.

Inkl. dem Buch «Mehrspuriger Schadenausgleich» im Wert von CHF 298.–
Hybride Veranstaltung: vor Ort oder online buchbar · 4 SAV-Credits



CHF 50.– Rabatt
für Abonnenten der
«Schweizer
Personalvorsorge»
unter Angabe
der Abonentennummer

Weitere Infos
und Anmeldung
auf [have.ch](https://www.have.ch)

