

POINT FORT

Les réserves des institutions de prévoyance leur permettent de rester sereines

INVESTISSEMENT. Les caisses de pension disposent désormais d'une situation financière qui leur permet de garder la visée sur le long terme en cas de chutes momentanées des marchés.

Christian Affolter

L'évolution des marchés actions depuis le début de la guerre en Iran décrit une courbe en V. Plusieurs indices, en particulier américains, ont rattrapé, voire dépassé leur niveau de fin février. Les premières attaques américano-israéliennes ont notamment fait craindre une flambée des prix de l'énergie en raison du blocage du détroit d'Ormuz. En réaction, le Nasdaq cédait 10% alors qu'il avait fait du surplace au cours des deux premiers mois de l'année. Cependant, grâce aux trêves prolongées par les Etats-Unis à plusieurs reprises et aux révisions à la hausse des estimations de bénéfices, cet indice phare des valeurs technologiques se trouve actuellement à un niveau record absolu, en hausse de 7% depuis le début de l'année. Voilà pourquoi il convient de «faire le dos rond, ne pas paniquer ou sur-réagir». Tel est du moins la devise de Luc Oesch, directeur des finances du Centre patronal et dont les fonds de prévoyance atteignent 4,3 milliards de francs sous gestion à fin 2024 pour 33.000 assurés actifs.

En Suisse, l'indice SMI reste pour l'heure environ 1000 points en dessous de son record absolu du début d'année. Mais cela est notamment dû à la période des paiements de dividendes. La version la plus courante de l'indice des valeurs vedette ne reflète que l'évolution de la valeur des titres qui le composent. Et cette dernière se réduit habituellement après le versement du dividende. Le SPI, qui reflète le rendement total en incluant les dividendes, a mieux rebondi et affiche quant à lui une performance positive depuis janvier.

Pour les investisseurs, c'est le deuxième début d'année très mouvementé de suite. Mais le déclencheur a changé: la guerre au Moyen-Orient a pris la place des taxes douanières décrétées par les Etats-Unis l'an passé. A l'échelle du portefeuille moyen d'une caisse de pension, le recul s'est monté à 2,63% en mars selon UBS, pour une performance au premier trimestre de -0,76% (voir graphique). Mais à fin avril, d'après les trois indices Pictet LPP 2015, les caisses sont de retour dans le vert.

Directeur des investissements de Retraites Populaires, Jean-Christophe Van Tilborgh juge l'exposition directe de son portefeuille à



Placements. La part directe des placements affectés par la nouvelle donne géopolitique s'élève à environ 0,79% en moyenne. Si l'exposition directe est limitée, une volatilité accrue, des risques inflationnistes et des restrictions commerciales sont cités par PPCmetrics en tant qu'effets indirects.

cette région «très limitée», à 0,28% au total. De manière plus générale, selon les estimations de PPCmetrics, l'une des principales sociétés de conseil aux caisses de pension, la part directe des placements affectés par cette nouvelle donne géopolitique s'élève à environ 0,79% en moyenne. Si l'exposition directe est limitée, une volatilité accrue, des risques inflationnistes et conjoncturels et des restrictions commerciales sont néanmoins cités par PPCmetrics en tant qu'effets indirects.

Une situation «très différente»

Comment les caisses de pension réagissent-elles? Partenaire de PPCmetrics, Pascal Frei ne ressent «aucune inquiétude. Avec un seul mois négatif sur le premier trimestre, on reste dans une situation saine.» Gestionnaire de fortune pour la Caisse inter-entreprises de prévoyance professionnelle (CIEPP) avec 9,5 milliards sous gestion et 51.300 assurés, Nicolas Vuignier indique par écrit réagir «peu aux événements d'actua-

lité. Notre allocation d'actifs pérenne vise un rendement à long terme et résistant à la volatilité des marchés.» Le portefeuille de la CIEPP se composait à 39,4% en actions, 32,2% en obligations et 19,1% en immobilier, selon les derniers chiffres disponibles de fin 2024. L'attitude du CIO de Retraites Populaires, avec un bilan de 9,7 milliards à fin 2025, n'est pas très différente: «En période de forts mouvements, nous sommes plutôt en train d'observer», ajoutant que «l'année dernière, le fait de ne pas trop

bouger était une bonne chose». Sabahudin Softic, directeur adjoint Gestion institutionnelle de Coninco, une société de conseil aux caisses de pension, rappelle d'ailleurs que «tout changement d'allocation devrait faire l'objet d'une ALM (ndlr: analyse des actifs face aux engagements pour financer les prestations) au préalable». Pour Jean-Christophe Van Tilborgh, la crise actuelle est «quand même très différente» de celle de l'année dernière, avec «un potentiel de nuisance sans précédent

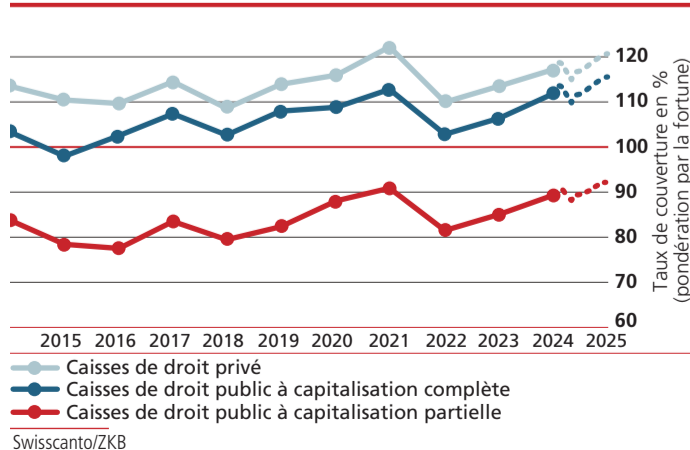
pour l'économie mondiale». Il estime que «le coût économique d'un conflit prolongé en Iran serait très élevé pour toutes les parties. L'approche des élections de mi-mandat aux Etats-Unis plaiderait elle aussi pour une issue favorable, parce qu'il semble que le conflit n'est pas apprécié par les Américains.» Et Nicolas Vuignier croit à «la main invisible (ndlr: les déséquilibres finissent par se rééquilibrer) des marchés». Tout en qualifiant la situation de «très compliquée», Luc Oesch considère, au sujet d'éventuelles protections contre des scénarios défavorables, que «le jeu n'en vaut pas la chandelle». Il souligne aussi que la performance 2026 du portefeuille est «dans le vert». A fin 2025, son allocation était de 39% en actions, 19% en obligations et 26% en immobilier.

Des degrés de couverture «élevés»

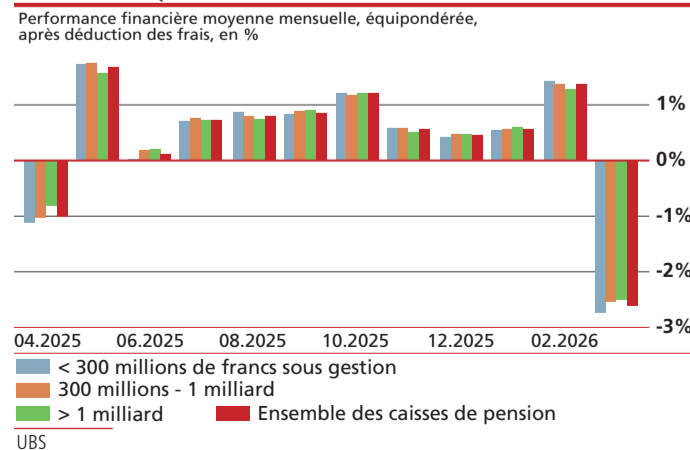
PPCmetrics considère lui aussi que la stratégie d'investissement à long terme devrait rester déterminante. «Les caisses ont des degrés de couverture élevés (voir graphiques), et donc une tolérance aux risques importante. L'essentiel, c'est qu'elles aient une marge de manœuvre en termes financiers», souligne son partenaire Pascal Frei. «Les caisses de pension suisses sont dans une bonne situation», confirme Sabahudin Softic, de Coninco. Jean-Christophe Van Tilborgh, de Retraites Populaires, se souvient que «lors du début du conflit, nous étions dans une situation meilleure que l'année passée avant le décret sur les taxes douanières. Les couvertures des caisses ont été renforcées, et sont donc capables d'absorber ce choc.» Nicolas Vuignier, de la CIEPP, insiste lui aussi sur le taux de couverture, qui «permet de conserver notre exposition aux actifs risqués, notamment aux actions, moteurs de la performance à long terme».

Malgré le bilan neutre, voire légèrement positif jusqu'à présent pour les portefeuilles des caisses en 2026, les fluctuations de valeur ont été très fortes. «Après l'annonce du cessez-le-feu, le marché s'est ressaisi avec 13 jours de hausse consécutifs sur le Nasdaq», constate Luc Oesch, du Centre patronal. Selon lui, «la volatilité n'est pas seulement liée à des événements

DES TAUX DE COUVERTURES ENCORE SOLIDES



MARS MARQUÉ PAR LA GUERRE AU MOYEN-ORIENT



mercredi 29 avril 2026

géopolitiques, mais aussi à la présence d'algorithmes qui génèrent une amplitude des mouvements beaucoup plus grande que par le passé». Senior Portfolio Manager d'UBP, Mathieu Ullmann a récemment constaté dans nos colonnes que les marchés actions peuvent désormais effacer leur correction aussi vite qu'ils avaient chuté.

Interrogations sur les marchés privés

Les fluctuations importantes des marchés cotés pourraient conduire les caisses de pension à chercher des investissements stables afin d'honorer leurs engagements à long terme. Et Nils Rode, CIO de Schroders Capital, unité spécialisée dans la gestion de private equity pour les investisseurs institutionnels du groupe britannique, prône dans une note récente que «les marchés non cotés sont comme une ancre de stabilité en des temps volatils». Investir dans ces segments «pour éviter la volatilité, c'est un peu se voiler la face. Celle-ci est un peu cachée, en raison de retard de valorisation, répond Sabahudin Softic. Nous

parlons plutôt d'une prime à l'illiquidité.» D'ailleurs, il recommande «depuis de nombreuses années d'avoir une diversification en actifs privés [parce que] nous sommes dans un monde avec plus d'incertitude». Il conseille plutôt de réduire au minimum stratégique la part en obligations, en raison de «taux un peu bas pour couvrir le risque d'inflation». Depuis 2017, les obligations ne sont plus la principale classe d'actifs d'une caisse de pension moyenne, selon Swisscanto. Leur part s'était montée à 28,2% à fin 2024, contre 33,1% pour les actions.

Pascal Frei estime certes que le private equity permet «une exposition aux actions sans la volatilité à court terme», mais «depuis deux-trois ans, les résultats sont mitigés». Nicolas Vuignier abonde: cette protection contre les fluctuations de prix est une «illusion. Les fondamentaux finissent par s'imposer et affecter tous les investissements.» Finalement, selon Jean-Christophe Van Tilborgh, c'est un portefeuille en actifs réels (notamment immobilier et infrastructures) qui peut apporter plus de stabilité. ■

Valeur refuge, l'immobilier atteint ses propres limites

Classe d'actifs prisée pour lisser la performance dans un environnement marqué par les tensions géopolitiques, l'immobilier suisse occupe une place de choix dans les portefeuilles des caisses de pension. Selon l'étude annuelle de Swisscanto, il représentait en moyenne 24,5% des allocations à fin 2024. Depuis le début de l'année, l'indice SXI des fonds immobiliers affiche d'ailleurs une progression modérée de 2,2%. Certaines institutions sont particulièrement exposées à cette classe d'actifs. Chez Retraites Populaires, par exemple, «un tiers du portefeuille est en immobilier, infrastructures immobilières et hypothèques. Cette partie-là est mieux immunisée par rapport au scénario adverse d'une accélération de l'inflation à laquelle les banques centrales doivent répondre par des augmentations des taux directeurs», détaille leur CIO Jean-Christophe Van Tilborgh.

L'immobilier constitue ainsi l'un des piliers des allocations. A la CIEPP, il fait partie, avec les actions et les obligations, d'un «portefeuille relativement bien équilibré», souligne le gestionnaire Nicolas Vuignier. Par ce biais, «les caisses de pension sont familières avec le non coté depuis longtemps», observe Sabahudin Softic, de Coninco. Le positionnement n'est toutefois pas exempt de réserves. Luc Oesch, du Centre patronal, estime que l'immobilier est «actuellement cher vu la faiblesse des taux d'intérêt», en particulier pour des transactions à court terme afin d'éviter une chute des marchés après le dernier tweet de Donald Trump. «En gestion institutionnelle immobilière, il faut définir un rendement cible avant d'acheter.»

Un plafond fixé à 30%

Ce poids déjà conséquent se heurte néanmoins à un cadre réglementaire précis. L'ordonnance OPP2 fixe à 30% la part maximale allouée à l'immobilier sans justification particulière. Dans les faits, comme le laissent supposer les chiffres de Swisscanto, une large partie des institutions s'en approche, voire la dépasse. Pascal Frei, partenaire chez PPCmetrics, nuance toutefois: «Il y a encore de la marge, pas toutes les caisses n'ont atteint ce plafond. Et le système de prévoyance est encore en croissance, ce qui signifie qu'une caisse qui veut maintenir son pourcentage en immobilier doit continuer à y investir.»

Reste que la tendance est claire. «Environ la moitié des caisses dépassent au moins une limite OPP2, principalement celle concernant l'immobilier», reconnaît Pascal Frei. Dans ce contexte, d'autres segments non cotés gagnent du terrain. Les infrastructures, en particulier, séduisent de plus en plus d'investisseurs institutionnels, car elles peuvent offrir «des rendements à long terme intéressants et une protection face à l'inflation», comme le souligne Jean-Christophe Van Tilborgh. **CA**