

Un expert pour comprendre

Finances personnelles

Vous voulez changer d'emploi? N'oubliez pas d'examiner la nouvelle caisse de pension

Changer de patron pour augmenter son salaire peut apparaître au premier abord comme une bonne affaire. L'idée peut en réalité s'avérer une mauvaise opération si la nouvelle institution est moins généreuse que l'actuelle



Pierre Novello*

En changeant d'emploi, on va généralement quitter une caisse de pension pour entrer dans une autre. Or les prestations des institutions de prévoyance peuvent grandement différer entre elles, selon qu'elles sont en primauté de prestations (un taux de rente du dernier salaire est fixé a priori) ou en primauté de cotisations (les rentes futures sont déterminées par la somme des cotisations et par le rendement accumulé des capitaux), mais aussi selon leur flexibilité ou leur générosité, plus ou moins grandes, et la manière dont elles sont gérées.

Une caisse peut par exemple s'en tenir au minimum LPP, en fixant un montant de cotisations identique pour l'employeur et le salarié, et se limiter au salaire maximal assuré de 59 160 francs.

Mais elle aurait eu la liberté de prendre en charge les deux tiers des cotisations et/ou d'augmenter le salaire assuré maximum (au plus 835 200 francs). Sans entrer dans de savants calculs, on comprend aisément que la seconde caisse offre de bien meilleures conditions que la première.

Si le changement d'emploi est essentiellement motivé par une augmentation de salaire, il ne faudrait évidemment pas que cette dernière soit réduite à néant par la dégradation des prestations de la nouvelle caisse de pension. Toute la question est de pouvoir quantifier l'écart entre les deux institutions. Heureusement, il n'y a pas besoin d'être un spécialiste du 2e pilier pour y voir clair rapidement: il suffit de comparer les avoirs de vieillesse à la retraite dans les deux institutions de prévoyance ainsi que les couvertures offertes en cas de décès ou d'invalidité.

Concrètement, il faut faire établir une projection auprès de l'institution de son éventuel futur employeur et de comparer le résultat avec celles de sa caisse de pension actuelle contenues dans son certificat de prévoyance.

Si l'on songe à retirer son 2e pilier dans un avenir proche pour accéder à la propriété de son logement, il faut aller un peu plus loin dans l'analyse, explique Albert Gallegos, responsable du conseil patrimonial et prévoyance de la Banque Cantonale de Genève. «En effet, en primauté de prestations, le retrait de tout ou partie du capital n'a pas d'influence sur les prestations décès et invalidité, puisque calculées sur le dernier salaire, alors qu'en primauté de cotisations, il peut faire drastiquement baisser ces couvertures. Il faut tout de même noter que de nombreuses caisses ont adopté des régimes mixtes, c'est-à-dire avec des prestations de vieillesse calculées en fonction de l'avoir à la retraite (primauté de cotisations) et des prestations d'invalidité et de décès en fonction du salaire (primauté de prestations).»

Si vous passez donc d'une caisse de pension à primauté de prestations ou mixte, à une institution de prévoyance en primauté de cotisations pure, «il faudra combler les lacunes vous-même», poursuit Albert Gallegos.

Si vous êtes en position de négociation, vous pouvez par exemple proposer à l'entreprise – qui ne peut pas modifier le plan de prévoyance rien que pour vous – de vous verser un 14e salaire pour constituer votre propre prévoyance par le biais d'un 3e pilier lié ou libre.»

Les projections d'avoir de vieillesse ne pourront être tenues que dans la mesure où l'institution de prévoyance est bien gérée

Si la caisse de votre éventuel futur employeur présente de bien meilleures conditions que celle de votre situation actuelle, vous devrez encore faire entrer un nouveau paramètre, à savoir la qualité de sa gestion. En effet, les promesses de prestations ou les projections d'avoir de vieillesse ne pourront être tenues que dans la

mesure où l'institution de prévoyance est bien gérée. Vous devez également porter une attention particulière au taux d'intérêt retenu pour le calcul de la projection de votre avoir de retraite. Si ce calcul est fait avec un taux d'intérêt de 4% alors que la norme actuelle se trouve à 2%, voire plus bas pour les prestations surobligatoires, l'avoir de retraite projeté sera artificiellement trop élevé et n'aura aucune valeur de comparaison.

Pour évaluer la bonne santé de la caisse de pension, on recourt classiquement au taux de couverture – qui est le rapport entre les actifs nets et les engagements de prévoyance présents et futurs. Un taux inférieur à 100% risque de nécessiter des mesures d'assainissement s'il perdure ou baisse de manière trop importante. Une couverture intégrale ne sera toutefois pas suffisante, puisque chaque caisse de pension qui assume elle-même ses risques de placement doit disposer de réserves de fluctuation de valeurs, servant de coussin de sécurité en cas de baisse des marchés boursiers.

Le montant de ces réserves est fixé par le règlement. Si les réserves s'avèrent trop basses en fonction des risques pris, la caisse est vulnérable à tout retournement de marché. L'institution de prévoyance doit donc les reconstituer, au détriment de la rémunération des comptes de ses assurés (en primauté de cotisations). On tiendra également compte du taux d'intérêt minimal servi sur les comptes.

En fin de compte, il faut en tirer les bonnes conclusions: une caisse très généreuse, avec un employeur qui paie les deux tiers des cotisations, mais qui souffre de réserves de fluctuation de valeurs insuffisantes, est-elle vraiment moins attrayante qu'une fondation collective avec assurance complète, c'est-à-dire sans risque de mesures d'assainissement, mais aux conditions minimales LPP? La décision penchera évidemment d'autant plus en faveur du nouvel emploi que l'augmentation de salaire sera substantielle.

* Journaliste économique indépendant.

Gros plan sur un marché

Obligations convertibles

Quelques conseils pour faire le choix délicat d'un indice de référence

Le caractère hybride et changeant des obligations convertibles rend difficile la sélection d'un outil de comparaison. Ce d'autant que les performances peuvent varier en fonction des différentes stratégies mises en place par les gérants



Giuseppe Mirante*

Une problématique commune à tous les gérants modernes d'actifs financiers consiste à mesurer la qualité de la prestation offerte par la comparaison avec un indice («benchmark») de référence. Ceci afin de pouvoir mieux apprécier la valeur ajoutée (appelée «alpha») du gestionnaire en question. Dans le domaine des actions ou des obligations ordinaires (entendez non-convertibles) le choix d'un tel indice n'est pas toujours aisé, et reste dépendant de la stratégie

suivie par le gérant. Mais au moins, le produit de base est clairement défini: les actions restent des actions, et les obligations demeurent des obligations. En revanche, le jeu du «benchmarking» devient plus compliqué dès qu'il s'agit d'évaluer l'alpha d'un gérant en obligations convertibles.

Il faut tout d'abord bien cerner le produit et la stratégie poursuivie. En effet, si l'on observe le profil type d'un convertible (voir graphique ci-contre), on se rend vite compte que la tâche est difficile, ne serait-ce que par le caractère hybride et changeant du produit lui-même. Un convertible peut être tout au long de sa durée de vie une obligation à haut rendement (high yield) de type dette pourrie (junk bond) avec une prime de conversion très élevée et un rendement à

l'échéance bien au-dessus du taux sans risque. Mais il peut également représenter une vraie alternative à l'action sous-jacente, avec une prime totalement compressée et proche de zéro, et une sensibilité à l'action (delta) de

Lorsqu'on compare les fonds entre eux, il est primordial d'observer la volatilité historique des rendements du gérant

presque 100%. Entre ces deux extrêmes, l'obligation convertible peut avoir un profil obligataire plus ou moins prononcé, en fonction de la perfor-

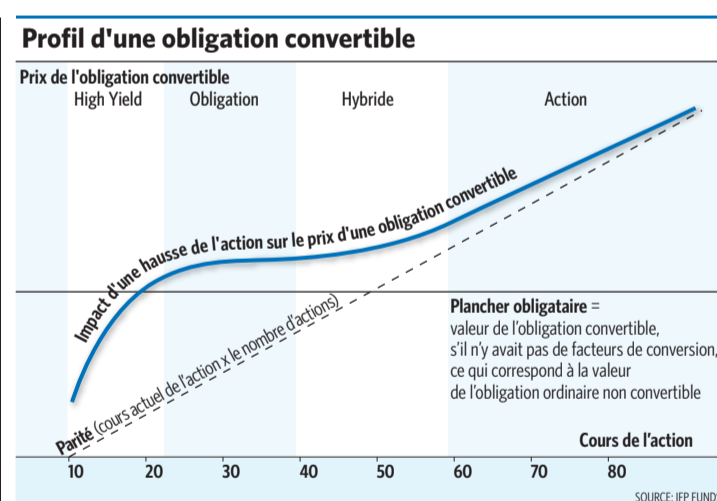
mance de l'action sous-jacente, qui dictera la valeur de l'option intégrée dans le prix de cotation de l'obligation convertible.

Dans tous ces cas, on se retrouve donc souvent à comparer des pommes et des poires. D'autant plus qu'avec un instrument aussi hybride et versatile, les performances générées par les différents fonds de placement convertibles sont aussi hétérogènes que les gérants sont nombreux.

Ainsi, lorsque l'on compare les fonds entre eux, il n'est pas seulement nécessaire mais primordial d'observer la volatilité historique des rendements du gérant. En effet, une volatilité basse traduira certainement une approche plutôt conservatrice des convertibles. Dans ce cas, le gérant essaie de tirer parti des caractéristiques obligataires du produit, avec pour objectif une conservation du capital investi, tout en sublimant le rendement ainsi obtenu par le biais de l'option intégrée à l'obligation, qui s'appréciera en fonction de la bonne tenue des marchés boursiers. A contrario, une volatilité élevée traduira une certaine propension à la prise de risque de la part du gérant, avec des rendements qui devront être aussi élevés que ceux des fonds en actions investis dans les mêmes marchés.

Aucune des deux approches ne peut être considérée comme la bonne ou la mauvaise. C'est aux investisseurs de trancher pour l'une ou l'autre, voire pour un panachage des deux.

Néanmoins, le meilleur moyen de juger les fonds entre eux reste de se fier à une analyse complète du couple rendement/risque via un ratio de Sharpe (performance ajustée à la volatilité), ou un ratio de Sortino (performance ajustée à la mauvaise volatilité).



Les choses se compliquent cependant parce que, malheureusement, la plupart des investisseurs, surtout institutionnels, exigent ou ont réellement besoin d'un indice de référence par classe d'actif. Le choix de cet indice devient ainsi primordial, même pour les gérants revendiquant un style actif de gestion, qu'il soit conservateur ou non. Les variations dans les méthodes de gestion étant importantes, il s'agit de choisir un prestataire de service qui offre des indices convertibles les plus comparativement possible tout au long de la courbe type d'une obligation convertible. Le constructeur de cet indice doit donc être des plus fiables afin de trouver des règles de classification pertinentes entre les différentes zones de sensibilité. Mais il doit être aussi actif et précis que possible afin de reclassifier constamment les émissions convertibles dans les différentes zones en fonction des aléas de marché, que ces derniers affectent les obligations (élargissement/rétrécissement des écarts de qualité de crédit), ou les

actions (montées ou dégringolades des bourses).

Force est de constater, que malgré le fait qu'il existe des indices non payants (Jefferies Active Convertible Index, Merrill Lynch 300, Exane, etc.), leur qualité est trop faible. Surtout, ils mêlent légèrement tous les convertibles entre eux en un énorme «melting-pot» d'obligations convertibles totalement hétérogènes, et changeant en fonction des aléas de marché cités plus haut. Seule l'UBS a réellement pu fournir à l'industrie des convertibles des indices correctement compartimentés avec plus de 24 catégories d'indices (niveau d'investissement, liquidité/focus, régionaux, etc.), ceci en différentes monnaies, protégées ou pas. Seul inconvénient: l'accès à ces indices est payant, comme souvent lorsque le service est de qualité et la tâche des plus complexes.

* Responsable de l'équipe de gestion des fonds Global Convertible Bonds chez IFP Fund Management S.A.

PUBLICITÉ



Planification scolaire
Analyse territoriale
Géomarketing
Cartographie

www.microgis.ch