



issa

INTERNATIONAL SOCIAL SECURITY ASSOCIATION
ASSOCIATION INTERNATIONALE DE LA SÉCURITÉ SOCIALE
ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL
INTERNATIONALE VEREINIGUNG FÜR SOZIALE SICHERHEIT

Bonnes pratiques en sécurité sociale

Bonne pratique implémentée depuis: 2007

Réduction des pertes financières au moment des crises grâce à une gestion active du portefeuille

Une pratique de l'Institut de pensions complémentaires du marché du travail

**Institut de pensions complémentaires du marché du travail
(Arbejdsmarkedets Tillaegspension (ATP))
Danemark**

Résumé

Depuis le début de la crise financière en 2007, de nombreuses institutions de la sécurité sociale dans les pays industrialisés ont éprouvé d'importantes pertes financières, ce qui en résulte la perte non seulement de plusieurs années de revenu de pension potentiel, mais aussi de confiance. En dépit de la perte généralisée qu'ont subie ces fonds, l'approche et l'expérience de l'Institut de pensions complémentaires du marché du travail (Arbejdsmarkedets Tillaegspension (ATP)) se démarquent comme un modèle exemplaire de bonne pratique. L'expérience de l'ATP montre que les conséquences de la crise financière ne sont pas forcément aussi catastrophiques qu'elles semblent l'être au premier abord. Avec une approche saine composée d'une gestion active du portefeuille et de l'utilisation d'instruments financiers appropriés, l'ATP a été en mesure de sortir de la crise relativement indemne en maintenant les pertes au minimum. Bien que la méthode de l'ATP ne puisse certes pas être considérée comme étant absolument étanche dans tous les contextes, elle s'avère une approche qui permet de faire face à la crise et qui peut être reproduite par d'autres institutions semblables.

CRITÈRE 1:

Quel(le) était le problème/la question/le défi que la bonne pratique a permis de résoudre/relever?

La crise financière, qui a débuté en 2007 et qui est devenue économique, a provoqué des années de turbulences dans le monde de la finance, plongeant ainsi plusieurs institutions financières et gouvernements dans un tourbillon et un désarroi extrêmes. Comme l'on pouvait s'y attendre avec une crise d'une telle ampleur, des institutions de sécurité sociale (ISS) ont été aussi atteintes par la contagion. Un grand nombre de ces institutions ont connu une forte contraction de la valeur de leur portefeuille d'actifs, ce qui compromet les perspectives de revenus de retraite des particuliers, surtout ceux approchant l'âge de la retraite. Par exemple, des institutions dans les pays industrialisés ont subi, en 2008, des pertes allant de 3,2 pour cent à 29,5 pour cent.

Bien que la plupart des caisses de retraite dans les pays industrialisés se soient ressaisies en affichant des rendements de placement positifs, il est important de déterminer comment éviter de telles pertes à l'avenir afin d'assurer une sécurité financière continue. On peut ainsi dire que la stratégie de l'ATP fournit un exemple de bonne pratique permettant aux ISS de garantir la sécurité de leurs fonds de placement.

L'ATP qui, dès 2007, a anticipé que la crise imminente pourrait causer des dommages potentiels a pris une décision délibérée de gérer activement ses fonds de façon à ce qu'il soit moins exposé à des risques. Aussi l'ATP n'a-t-il subi, en 2008, qu'une perte de 3,2 pour cent sur le rendement de ses placements, une perte modérée si on la compare à celle de ses homologues.

La perte a été modérée grâce à l'adoption par l'ATP d'une approche de gestion active du portefeuille. Cette approche, qui faisait appel à de vastes instruments financiers pour endiguer l'hémorragie des revenus de placements, a été appliquée, entre autres, dans un contexte où la crise a exercé des pressions sur la couronne danoise (DKK). L'ATP a, par conséquent, réaffecté une grande partie de ses titres étrangers aux avoirs en DKK. Il a donc investi au-delà de 40 milliards de DKK dans les banques danoises et acheté de nouvelles obligations de 30 ans pour

plus de 50 milliards de DKK. À cet égard, l'ATP a vendu des devises valant 80 milliards de DKK. L'importante réaffectation de son portefeuille de placements, effectuée avant l'éclatement de la crise et combinée à une utilisation ciblée des instruments financiers, a épargné à l'ATP des pertes plus importantes dans une conjoncture du marché des plus défavorables. Partant, cette approche de gestion active du portefeuille peut servir d'exemple de bonne pratique pour les ISS lorsqu'elles se trouvent dans une situation semblable

CRITÈRE 2:

Quels étaient les principaux objectifs et les résultats attendus?

Au cours du Séminaire sur la sécurité sociale en temps de crise: impact, enjeux et réponses, tenu par l'AISS en avril 2009 et dans le rapport annuel de 2008 de l'ATP, les objectifs clés et les résultats attendus suivants ont été établis pour faire face à la crise:

- Objectif 1:** Assurer la sécurité financière de base pour l'ensemble du Danemark.
- Objectif 2:** Encourager l'activité d'investissement axée sur la préservation du pouvoir d'achat à long terme des pensions de l'ATP.
- Objectif 3:** Protéger la solvabilité de l'ATP.
- Objectif 4:** Couvrir des risques non compensés.
- Risque de taux d'intérêt
 - Risque de taux de change.
- Objectif 5:** Procéder à une diversification dynamique (en tenant compte des "cygnes noirs" et d'autres risques extrêmes, c.-à-d. de la nécessité d'élaborer des scénarios de risque rigoureux pour comprendre comment une institution peut faire face à une crise).

Résultats attendus

Les principaux résultats attendus de ces objectifs étaient d'éviter de lourdes pertes et d'obtenir la valeur réelle la plus élevée possible pour les retraites futures.

CRITÈRE 3:

Quelle a été l'approche ou la stratégie innovante suivie pour atteindre les objectifs?

Les ingrédients suivants sont nécessaires pour adopter avec succès l'approche de l'ATP:

1. **Une couverture des risques non compensés** qui protège la valeur des titres contre des changements défavorables grâce à la détention d'obligations dans des portefeuilles

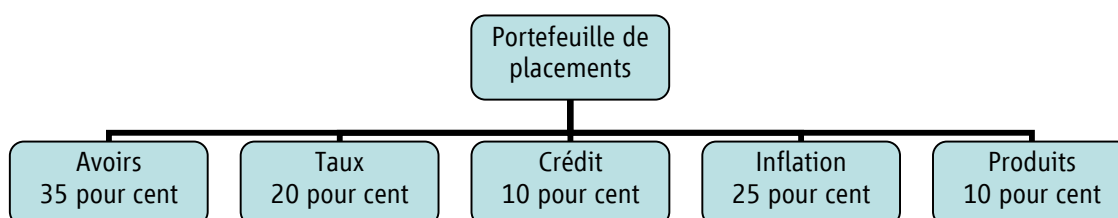
distincts. Le risque de placement se trouve dans le portefeuille de placements composé des portefeuilles Alpha (α) et Beta (β) dont la gestion et le budget de risque sont distincts:

- α : stratégies d'investissement à court terme – variation des prix relatifs;
- β : stratégies d'investissement à long terme – prime de risque de marché, diversification véritable et dynamique

Les deux portefeuilles ont un objectif de rendement absolu qui se traduit par:

- un alignement complet sur les intérêts des membres;
- une surperformance du fonds par rapport à l'indice de référence.

2. **Une répartition et une diversification dynamiques des portefeuilles de titres.** Le portefeuille de titres est investi dans des catégories de risque avec des profils de rendement très différents selon les contextes économiques.



- Chacune des cinq catégories de risque contribue considérablement au rendement.
- Le portefeuille devrait être solide dans un vaste éventail d'environnements.
- Le risque d'importantes pertes est réduit.
- Le rendement ajusté au risque est plus élevé.

3. **Une mise en œuvre appropriée des scénarios à haut risque** (c.-à-d. en restant conscients des cygnes noirs et d'autres contextes graves) afin d'anticiper et, par conséquent, de réduire des pertes potentielles lorsqu'une crise survient.

CRITÈRE 4:

Les ressources et moyens ont-ils été utilisés de façon optimale pour mettre en œuvre la pratique en question?

La gestion du portefeuille est confiée à une petite équipe ayant des objectifs clairs ainsi qu'un important pouvoir discrétionnaire pour ajuster le portefeuille en fonction de la conjoncture. Ce pouvoir a été utilisé pleinement pour s'assurer que les objectifs du Fonds ont été atteints.

CRITÈRE 5:

Quels sont les impacts/résultats obtenus jusqu'à présent?

La façon dont l'ATP sortait de la crise témoigne de l'efficacité de son approche. Isolément, les résultats de l'ATP (soit un déficit de 25,7 milliards de DKK après l'ajout de boni) ne sont pas satisfaisants. Toutefois, dans le cadre d'une comparaison contextuelle, nous pouvons constater que la gestion de l'ATP de ses fonds a été efficace. Par exemple, le *National Pensions Reserve Funds* irlandais a subi des pertes de 29,5 pour cent en 2008. Il en est d'ailleurs de même pour le Fonds de réserve pour les retraites français qui, quoiqu'à un degré relativement moindre, a enregistré une perte de rendement de 24,8 pour cent. Face à ces exemples et compte tenu des pertes minimales de 15 pour cent qu'ont connues la plupart des ISS dans d'autres pays industrialisés, l'ATP a occupé une place enviable avec sa perte de 3.2 pour cent et a fait ainsi preuve de sa capacité à limiter les pertes.

Plus récemment, l'approche active de l'ATP à l'égard de son portefeuille s'est avérée encore plus probante lorsqu'il a transformé ce résultat négatif en un rendement positif de 3 pour cent au premier semestre, à la fin de juin 2009. Il semble que l'utilisation d'instruments financiers a eu des répercussions positives sur la gestion des risques et la capacité de gain. La principale raison de la réussite de l'ATP à limiter la perte au à 21,4 milliards de DKK malgré les conditions défavorables du marché résidait dans la couverture du portefeuille de participation par l'achat d'instruments financiers.

En outre, la grande part de la perte d'investissement est attribuable à la baisse historique des prix des actions en 2008. Dans l'ensemble, les rendements des actions ont affiché pour l'année un déficit de 22,5 milliards de DKK, ce qui équivaut à une perte de 31,3 pour cent. La perte enregistrée par l'ATP doit être replacée dans le contexte des pertes de plus de 40 pour cent du marché boursier. Ainsi, l'ATP a de nouveau réussi à limiter les pertes sur ses actions grâce au gain réalisé sur les instruments financiers achetés pour servir de couverture au risque des actions de l'ATP.

D'autre part, malgré les résultats négatifs de ses activités d'investissement en 2008, l'ATP dispose de réserves – potentiel de boni – suffisantes pour augmenter les pensions actuelles et futures de 2 pour cent au début de 2009. Après l'augmentation de la pension, les réserves de l'ATP, soit le potentiel de boni – s'élevaient à 47,5 milliards de DKK.

CRITÈRE 6:

Quels sont les enseignements qui ont été tirés de l'application de la bonne pratique?

Pour que des ISS surmontent une crise d'une manière harmonieuse et sans risque, il est nécessaire d'avoir une bonne planification préalable ainsi que des approches proactives et réactives de gestion des fonds. Elles pourraient ainsi assurer un régime de retraite avec un degré de sécurité et de prévisibilité élevé pour les particuliers.

Les principaux enseignements qui en ont été tirés sont les suivants:

- il est impératif à long terme de couvrir les risques non compensés;
- il est important de diversifier les portefeuilles;
- il est nécessaire de mettre l'accent sur les risques d'investissement extrêmes;
- des tempêtes séculaires se produisent toutes les deux à trois ans;
- il faut disposer d'une réglementation adéquate.

CRITÈRE 7:

Dans quelle mesure votre bonne pratique se prête-t-elle à une reproduction par d'autres institutions de sécurité sociale?

Dans de nombreux pays industrialisés, il existe amplement l'occasion de reproduire les bonnes pratiques décrites ci-dessus. Pourvu qu'il n'y ait pas de restrictions imposées aux investissements étrangers (comme celles qui s'appliquent à l'Institution de sécurité sociale jordanienne), les perspectives de diversification des portefeuilles sont nombreuses. L'approche de l'ATP peut également être conditionnelle à la disponibilité des possibilités adéquates d'investissement national (par ex. des obligations garanties par l'État).