

## EDITORIAL

Chères clientes et chers clients, chers assurés et chers rentiers,

**«Les finances publiques doivent être saines, le budget doit être équilibré, la dette publique doit être réduite, l'arrogance de l'administration doit être combattue et contrôlée, et l'aide aux pays étrangers doit être diminuée de peur que l'Etat ne tombe en faillite.»**

Marcus Tullius Cicero, politicien romain, avocat et philosophe, 106–43 av. J.-C.

La citation du penseur romain est aujourd'hui toujours aussi moderne qu'il y a 2000 ans. Nous vivons actuellement une phase de développement économique, mais aussi social qui doit nous faire réfléchir. Jusqu'où pouvons-nous – devons-nous – exploiter les systèmes avant de causer des dommages irréversibles? Ici, le système financier, qui paraît certes sauvé, mais qui nous présente à tous une facture salée via les dettes de l'Etat. Là, le système de la prévoyance, qui fait constamment l'objet de gros titres négatifs. Outre ces deux thèmes actuellement plutôt négatifs, que nous souhaitons vous présenter aujourd'hui sous un angle particulier, nous vous recommandons de lire également les aspects positifs de notre UPDATE, à savoir les informations concernant la réforme structurelle de la LPP et les changements de personnel à la Previs.

Stefan Muri, président de la direction

## L'endettement de l'Etat n'est pas d'emblée mauvais

**En fait, nous le savions déjà. Les actions de sauvetage sans précédent grâce auxquelles de nombreux Etats ont préservé leurs banques de l'effondrement en 2008 et 2009 et les moyens financiers étatiques importants octroyés aux mesures visant à empêcher une récession devraient tôt ou tard apparaître clairement dans les bilans des pays. Le fantôme de la banqueroute d'Etat a commencé à hanter plus rapidement que prévu. Comment apparaît l'endettement de l'Etat, quelle attitude avoir face à une telle situation et quels sont les effets de la situation actuelle sur un investisseur institutionnel tel que la Previs?**

Lorsqu'un Etat s'endette pour des dépenses d'investissement, comme pour l'infrastructure de mobilité et d'approvisionnement, cela crée un profit non seulement pour les contribuables actuels, mais également pour les générations futures. Par conséquent, ces générations doivent également participer au service des intérêts et au remboursement de la dette. L'endettement de l'Etat n'est pas non plus une nouveauté: les anciens Romains

avaient déjà accumulé des montagnes de dettes pour maintenir leur puissance mondiale de l'époque, dettes qu'ils pensaient ensuite pouvoir réduire grâce à des stratégies de conquête et d'occupation sans cesse renouvelées. Napoléon Bonaparte n'a-t-il pas lui aussi, après sa victoire sur les Bernois à la fin du 18<sup>e</sup> siècle, mis sans autre la main sur le trésor de l'Etat bernois afin de financer ses dettes étatiques? Aussi bien la --->

procédure romaine que la procédure napoléonienne ne peuvent aujourd'hui constituer un moyen visant à résoudre la problématique des dettes de l'Etat – ou alors peut-être sous une forme différente?

### Comment apparaît l'endettement de l'Etat?

Ce seul sujet peut faire l'objet de nombreux livres. Nous présenterons ici une vue abrégée et simplifiée de cet aspect. En fait, c'est tout simple. Il en va de même pour l'Etat que pour le privé: celui qui dépense plus qu'il ne reçoit encourt des pertes et contracte des dettes. En ce qui concerne le budget de l'Etat, il faut cependant encore différencier entre déficits structurels et cycliques.

Lorsqu'un Etat ne parvient pas, pendant une longue période, à éviter les déficits, le problème est par tendance imputable à ses structures. Cela signifie que les dépenses pour l'infrastructure, le domaine social et la gestion de l'Etat dépassent la capacité de prestations de ses habitants et de sa propre économie interne. L'Etat se permet trop, par exemple avec une politique sociale trop généreuse, une administration trop importante, des impôts trop bas, etc. De tels déficits structurels sont problématiques, car ils ne peuvent souvent être éliminés qu'avec des coupes drastiques, dans la mesure où la volonté politique nécessaire existe.

S'ajoutent encore à cela des dépenses en vue de soutenir l'économie en périodes de crise, un déficit dit cyclique est enregistré. Des mesures classiques telles que des programmes d'impulsions avec davantage d'investissements anticipés dans l'infrastructure, davantage de subventions étatiques pour la construction et l'assainissement durables sont mises en œuvre de manière à avoir un effet sur la conjoncture, tout comme la prime allemande de mise à la casse des véhicules. L'endettement de l'Etat augmente également en raison des déficits cycliques. Toutefois, avec l'espoir que le soutien

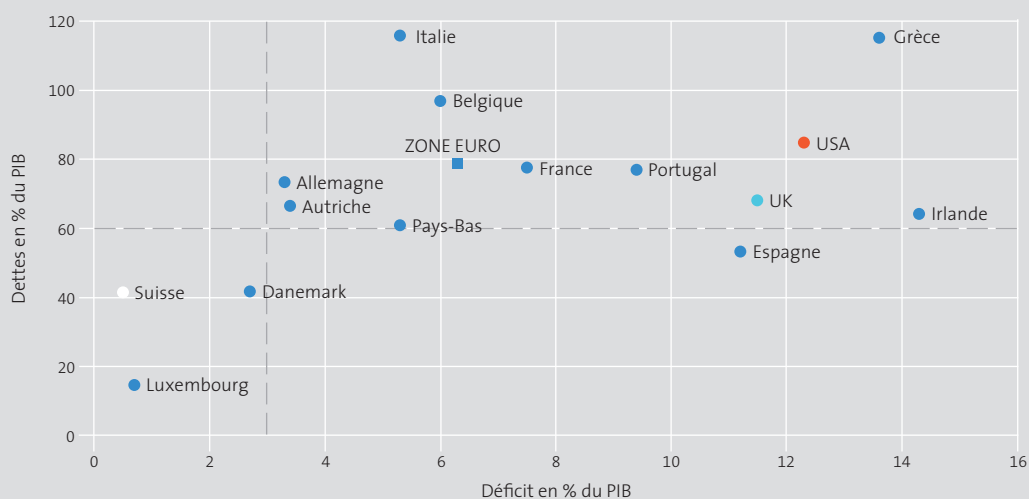
de l'économie et de la consommation aident, avec une croissance correspondante, à limiter l'endettement.

La croissance de l'endettement étatique entraîne finalement un service des intérêts plus élevé, ce qui continue à accélérer l'économie de déficit, dans la mesure où il n'est pas possible de renverser efficacement la vapeur. Et attention si juste à ce moment-là, le niveau des taux d'intérêts augmente.

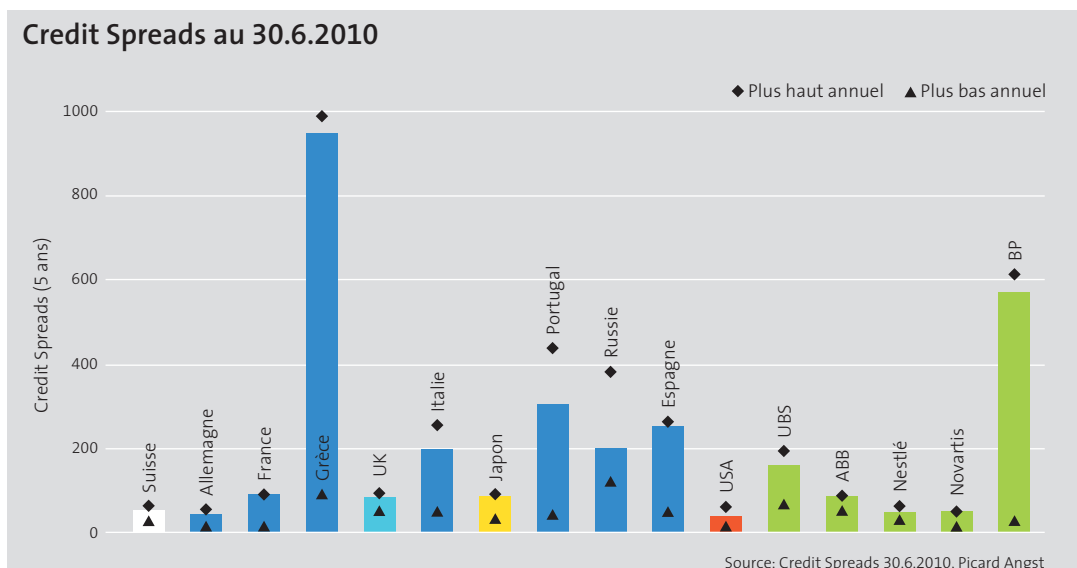
### Qui sont les fauteurs de déficits? L'économie des déficits et des dettes peut être mesurée

Afin de pouvoir mesurer l'endettement étatique, il est nécessaire d'avoir recours aux ratios. Les déficits et l'étendue de l'endettement sont ainsi mesurés par rapport à la performance économique. Plus cette performance est bonne, moins il devrait être difficile de venir à bout de l'endettement. La valeur de mesure la plus courante est le produit intérieur brut (PIB) ou en anglais GDP (Gross Domestic Product). Il permet de chiffrer la valeur de tous les produits et services fabriqués pendant une année par l'économie concernée. En Suisse, ce montant s'élève à près de 536 milliards de US\$, pour l'ensemble de l'Union européenne à près de 12 500 milliards de US\$ et aux USA à environ 14 300 milliards de dollars US. Plus la part de l'endettement ou du déficit annuel par rapport au PIB est grande, plus la tâche de désendettement est difficile. L'Union monétaire européenne a décidé pour ses Etats membres que le déficit budgétaire ne doit pas dépasser 3% resp. l'endettement de l'Etat pas plus de 60% du PIB. En réalité, aucun Etat membre ne respecte plus cette directive, les déficits s'élèvent actuellement de 6 à 14% du PIB, les dettes de 14 à 115% du PIB. Parmi les Etats de l'UE, la Suisse fait presque figure de modèle, les USA se situent plus ou moins dans le groupe des «fauteurs de déficits».

Parts de déficit et endettement de l'Etat 2009



Sources: Eurostat (zone euro) et Credit Suisse (USA, CH)



### Les bons et les mauvais débiteurs

La situation financière des Etats est évaluée régulièrement par des agences de rating. Elles attribuent – tout comme pour les entreprises – des ratings qui expriment leurs évaluations. Plus l'évaluation est bonne, plus les conditions permettant à un Etat de se refinancer sur le marché financier sont bonnes. En d'autres termes, un Etat considéré comme un bon débiteur peut recevoir des investisseurs de nouveaux fonds à des meilleures conditions qu'un mauvais débiteur (Credit Spread). Car les investisseurs souhaitent compenser le risque plus élevé d'un mauvais débiteur par un rendement plus élevé. Le rating a une influence directe sur la charge d'intérêts de l'Etat. Ainsi, par exemple, la Grèce devrait actuellement assumer pour un prêt à cinq ans (obligation) une majoration de risque de près de 9,5% (949 points de base) par rapport à un placement «sans risque». La Confédération devrait compter avec une majoration de 0,53% et l'entreprise Nestlé, par exemple, avec une majoration de 0,46%.

### Renverser la vapeur en cas d'endettement; quelle est la bonne stratégie?

Les Etats fortement endettés et avec des ratings par conséquent mauvais se trouvent dans une situation de départ défavorable lorsqu'il s'agit de surmonter une crise d'endettement. Les investisseurs n'ont plus confiance dans ces Etats. Cela s'exprime également dans l'évolution du cours des devises. La grande faiblesse de l'euro en juin et juillet, mais également du dollar US, et la fuite des investisseurs vers d'autres devises comme le franc suisse symbolisent cette perte de confiance. Compte tenu de la situation précaire, les (communautés d')Etats doivent réfléchir avec précision à la manière dont ils souhaitent sortir du cercle vicieux de l'économie de déficit.

### Programmes d'économie et augmentations d'impôts

Lorsque les dépenses étatiques s'accumulent, il faut économiser à plusieurs endroits. C'est surtout

les déficits structurels qui doivent être réduits. Et c'est souvent ces interventions qui sont précisément à la charge de la population, les acquisitions de partenariat social provenant des temps économiquement meilleurs étant soudainement remises en question, car elles ne sont plus financées (âge de la retraite, montant des rentes, allocations sociales, places de travail, horaires de travail et salaires des employés de l'Etat, etc.) ou des augmentations devant être appliquées. Peut-être que dans un cas ou l'autre, il serait nécessaire de réduire les avantages pécuniaires de certaines couches supérieures. Les manifestations en Grèce, en France et au Portugal l'ont montré, il y a suffisamment de sources de conflits politiques. La mise en œuvre des programmes d'abord mis sur papier éveille la curiosité.

### Croissance économique

Par le passé, outre le comportement économe avec les moyens financiers, la croissance économique a toujours été le moyen le plus efficace permettant de réduire l'endettement. La croissance et la consommation fournissent aux Etats des recettes plus élevées, qui peuvent ensuite faire disparaître les déficits et réduisent ainsi l'endettement. Les pronostics économiques actuels des Etats les plus fortement concernés par la crise de la dette ne sont pas roses, de sorte que le seul espoir de la croissance ne doit pas être l'unique solution.

### Inflation

La mise en marche de la planche à billets pourrait mettre davantage d'argent à disposition. Selon des règles économiques de base, l'inflation et le renchérissement en découleraient. L'argent perdrait de sa valeur et les dettes diminueraient. Si demain, un franc permet d'acheter moins qu'aujourd'hui, les dettes sont également moins élevées dans la même proportion. Les banques centrales de la plupart des pays et des communautés d'Etats ont déclaré lutter contre des tendances à l'inflation trop fortes, car dès que l'inflation commence à déployer des effets sur les salaires, l'économie peut être freinée, le niveau d'intérêt augmenter et par --->

conséquent le désendettement souhaité être à nouveau neutralisé. Mais l'histoire nous apprend que malgré toutes les conséquences négatives possibles, les Etats ont souvent choisi la solution de facilité à court terme.

### Protectionnisme

Dans le monde globalisé, l'économie de marché fonctionne au-delà des frontières. En période de crise financière, les Etats peuvent avoir tendance à protéger leur propre économie avec des mesures telles que des entraves au commerce, des entraves douanières ou des régulations, pour se procurer des avantages par rapport aux autres économies et stimuler la croissance aux frais des autres. Un tel comportement relève du protectionnisme, qui peut s'étendre à une guerre avec des moyens économiques, soit à une guerre économique. Et nous nous retrouvons ainsi avec les anciens Romains et Napoléon, qui s'approprièrent les biens des autres par des moyens drastiques. Nous avons ainsi la thèse déjà mentionnée sur la forme modifiée de la procédure romaine et napoléonienne.

### La crise d'endettement a des effets sur les investisseurs

L'avenir proche montrera comment les Etats parviennent à maîtriser la crise des dettes. Il devrait s'agir d'une combinaison des stratégies déjà esquissées, plus ou moins judicieuses. Pour les investisseurs, il serait important de placer pendant cette période des jalons corrects afin d'être correctement positionnés dans les différents scénarios futurs. Il s'agit cependant d'une entreprise qui ne doit pas être sous-estimée.

Les programmes d'économies et les augmentations d'impôts cachent le danger de freiner trop fortement l'économie et la consommation, d'avoir pour conséquence une nouvelle récession et d'entraîner les marchés des actions à la baisse. Les corrections effectuées en mai et juin constituent-elles des signes de cette nature?

Lorsque le moteur de l'économie ronfle, ce qui – et surtout du point de vue de l'endettement – serait positif, les banques centrales pourraient être rapidement contraintes de relever le niveau des taux d'intérêts. Les prêts fédéraux et les obligations des entreprises, actuellement évalués à des cours parfois très élevés eu égard aux incertitudes, perdraient rapidement de la valeur. Et les tendances à l'inflation ont pour conséquence que les obligations avec coupons d'intérêts fixes perdent très rapidement de la valeur.

### Et que fait la Previs?

La Previs a considéré de manière anticipée les questions de l'endettement, des coûts subséquents de la crise financière et de la chute de la monnaie européenne. Ainsi, au printemps 2008, nous avons vendu des parts considérables de prêts étatiques américains US et en janvier 2010, d'autres prêts étatiques libellés dans la devise à risque EUR. En contre-partie, nous avons intégré dans notre portefeuille des positions plus importantes en prêts protégés de l'inflation et en prêts avec taux d'intérêts variables. Nous controns ainsi le danger de l'augmentation des taux d'intérêts. En général, nous maintenons la part d'obligations et la part d'actions de manière sous-pondérée par rapport à la stratégie, pour des raisons liées au risque. De plus, depuis mai 2010, nous avons assuré une petite partie des positions EUR. Nous sommes conscients que nos mesures sont précoces – et même trop. Nous avons ainsi consciemment pris en compte que les possibilités de gain à court terme des obligations ne pouvaient pas être exploitées entièrement, mais sont bien positionnées en ce qui concerne le risque à moyen terme. Malgré cela, nous ne pouvons pas nous soustraire entièrement aux fluctuations, car nous ne voulons pas – notamment pour des questions de coûts et des réflexions sur le long terme – procéder à de trop importantes interventions dans la structure du portefeuille.

Stefan Muri, direction placements

## Reproches de corruption dans la région de Zurich; les caisses de pension continuent à faire la une

Après les discussions sur le taux de couverture dans la crise financière, les discussions à nouveau enflammées concernant le vol des rentes en relation avec le taux de conversion et les reproches d'arnaque en parallèle avec les bonus bancaires, il s'agit maintenant de reproches de corruption qui compromettent actuellement une caisse de pension ou ses représentants dans la région de Zurich. Les accusations – si elles devaient s'avérer correctes – sont très graves et la corruption en aucun cas tolérable. Aucun détail concernant le cas n'est encore connu. Apparemment, les reproches sont

liés à des véhicules d'investissement spéciaux, dans lesquels les caisses de pension peuvent investir une part de leur fortune. Il peut s'agir d'investissements directs dans des petites entreprises ou start-ups, ainsi que surtout d'engagements via des sociétés de participations dans des entreprises non cotées en Bourse. En tant qu'investisseurs stables et orientés sur le long terme, les caisses de pension sont des partenaires recherchés pour de tels investissements, car le capital est souvent mis à disposition à long terme et permet de soutenir la stabilité financière de l'entreprise.

La Previs n'a pas investi dans des véhicules de ce type. Même si les bénéfices à court terme de tels engagements pouvaient, par le passé, être énormes, la Previs n'a jamais pris en considération un investissement de ce genre, pour des questions de risque et des raisons de transparence. Car le potentiel de perte et le travail de surveillance sont également plus élevés que la moyenne. Outre notre engagement étendu dans le cadre de près d'un quart en investissements immobiliers directs, nous investissons exclusivement dans des titres individuels et fonds cotés en Bourse et facilement négociables ou dans des fondations de placement LPP. Chaque activité de commerce dans les titres – par année, plusieurs centaines – est rapportée de manière hebdomadaire au comité de placement. De plus, le Conseil de fondation effectue via le comité de compliance un contrôle constant des placements privés des responsables de placements et il est informé en cas de cadeaux faits par

des clients et d'invitations à des manifestations spéciales. Ce devoir d'information est applicable à tous les collaborateurs et membres du Conseil de fondation de la Previs. Même si le Conseil de fondation a déjà introduit cette surveillance conséquente des placements et cette forme de corporate governance, il y a des années déjà, la collaboration avec les responsables des placements – que ce soit en tant que fonction opérationnelle interne ou mandat de gestion de fortune ou de conseil externe – se base également sur la confiance. Une bonne réputation et un comportement irréprochable des personnes occupant des fonctions si exposées sont essentiels. Du point de vue du Conseil de fondation, un bon certificat peut être établi pour les responsables du processus de placement opérationnel de la Previs.

Martin Vogler, président du Conseil de fondation

## Pension Fund Governance – nouvelles règles de comportement dès le 1<sup>er</sup> juillet 2011

En été 2011, des directives de gouvernance plus sévères entreront en vigueur pour les caisses de pension, soit des règles de comportement supplémentaires en matière de gestion des institutions de prévoyance qui seront intégrées dans la loi fédérale sur la prévoyance professionnelle et dans les ordonnances correspondantes.

D'une part, les exigences concernant l'intégrité et la loyauté des responsables de caisses de pension sont précisées, et d'autre part, des dispositions concernant les opérations pour propre compte, les conflits d'intérêt, les versements de rétrocession et la déclaration de la situation financière privée sont redéfinies. Les adaptations principales sont les suivantes:

### **Interdiction des placements parallèles (parallel running)**

Les personnes chargées de gérer les placements de fortune dans les caisses de pension n'ont pas le droit de faire en même temps des transactions privées avec ces placements.

### **Transfert des rétrocessions à l'institution de prévoyance**

Tous les avantages financiers obtenus par des personnes chargées de la gestion et de l'administration de l'institution de prévoyance ou des placements doivent être transférés à l'institution de prévoyance.

### **Suspension des conflits d'intérêts**

Lors du choix de responsables CP, la bonne réputation, la crédibilité et l'existence éventuelle de

conflits d'intérêts doivent être clarifiées. Le Conseil de fondation est tenu de surveiller régulièrement les mandataires internes et externes.

### **Contrôle par le Conseil de fondation ou l'organe de révision**

Les responsables chargés de la gestion et de l'administration des institutions de prévoyance ou des placements doivent remettre une déclaration écrite concernant le respect des directives. Ces informations sont vérifiées par sondage. La situation des rapports financiers privés doit être déclarée.

### **Actes juridiques passés avec des proches**

Les actes juridiques passés avec des proches (p.ex. avec un employeur) sont toujours autorisés, pour autant que l'institution de prévoyance ne subisse pas de dommage. L'organe de révision vérifie si un acte juridique est passé à des conditions usuelles au marché.

### **Quelle est l'attitude de la Previs en relation avec les directives de gouvernance?**

Les nouvelles règles de comportement – Pension Fund Governance – comme le fait d'éviter les conflits d'intérêt, la déclaration de la situation financière privée et des mesures provisionnelles, ainsi que le contrôle par le Conseil de fondation ou l'organe de révision sont déjà mises en œuvre à la Previs.

Irène Obielum, directrice gestion prévoyance

## En bref

### Changement à la direction

Irène Obielum, directrice gestion prévoyance et membre de la direction, a quitté la Previs à la fin juin 2010 pour relever un nouveau défi professionnel.

Pendant 6 ans, Irène Obielum a participé de manière déterminante au développement de nos produits et de nos prestations de prévoyance. Nous la remercions cordialement pour son engagement et nous formons tous nos vœux pour son avenir.



Claudio Zulauf lui succède de la prévoyance et membre de la direction au 1<sup>er</sup> octobre 2010.

Monsieur Zulauf est gérant de caisse de pensions avec diplôme fédéral. Il bénéficie d'une expérience professionnelle de plusieurs années avec différentes activités dans le domaine de la prévoyance professionnelle, aussi bien dans la branche de l'assurance que du conseil. Nous sommes heureux d'avoir trouvé en la personne de Monsieur Zulauf un responsable compétent pour la prévoyance et nous formons pour lui nos vœux de succès. Nous lui souhaitons aujourd'hui déjà la bienvenue à la Previs.



Au 1<sup>er</sup> juillet 2010, Roger Müller, directeur adjoint immeubles / manager de portefeuille, a succédé à Jürg Thomet, direction immeubles et membre

de la direction. Monsieur Thomet prendra une retraite bien méritée à fin janvier 2011. Nous le remercions pour son engagement pendant de longues années à la Previs, grâce auquel il a contribué de manière déterminante au développement et à la professionnalisation du domaine des immeubles. En tant que nouveau directeur immeubles, Monsieur Müller devient également membre de la direction. Nous lui souhaitons le meilleur pour sa nouvelle fonction.

### Toujours un bon conseil



Afin que nos clients soient encore mieux soutenus en cas de questions et de demandes concernant des thèmes de prévoyance, le domaine

marketing & vente sera renforcé depuis début août par Sandra Mühlethaler, experte en assurances sociales avec document fédéral. Madame Mühlethaler travaillait auparavant en tant que conseillère à la clientèle dans le domaine gestion de la prévoyance. Nous nous réjouissons d'accueillir à bord cette spécialiste qui a fait ses preuves.



Pour les affaires quotidiennes du domaine gestion de la prévoyance, vous pouvez toujours compter sur un service de conseil compétent



fourni par deux nouveaux conseillers à la clientèle. Monsieur Marc Bachofner s'occupe de vos demandes depuis février déjà, et Monsieur

Alessandro Dominianni depuis le mois de mai 2010. Nous souhaitons ici déjà à Marc Bachofner et à Alessandro Dominianni beaucoup de plaisir et plein succès.

### «Yes we can»



Après trois ans, Anja Däppen a passé avec succès son examen de fin d'apprentissage d'employée de commerce. Nous la félicitons pour

cette bonne prestation. Anja Däppen profite de l'offre de la Previs qui permet aux personnes ayant terminé leur apprentissage de rester pendant au maximum une année au service de la Previs, afin de leur permettre de débiter de manière optimale dans la vie professionnelle. Nous la remercions pour son grand engagement au cours de ces trois années. Nous lui présentons nos meilleurs vœux et plein succès pour l'année à venir, ainsi que pour la suite.