

<b>Zeitschrift:</b>	Habitation : revue trimestrielle de la section romande de l'Association Suisse pour l'Habitat
<b>Herausgeber:</b>	Société de communication de l'habitat social
<b>Band:</b>	64 (1991)
<b>Heft:</b>	3-4
<b>Artikel:</b>	Investissements immobiliers : politique de placement des caisses de pensions
<b>Autor:</b>	Ferrari, Olivier
<b>DOI:</b>	<a href="https://doi.org/10.5169/seals-129167">https://doi.org/10.5169/seals-129167</a>

### Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 23.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

Nous savons que les caisses de pensions sont dans la quasi nécessité de devoir diversifier leurs placements et d'essayer de trouver les rendements les meilleurs avec un minimum de risques dans l'intérêt bien compris des assurés.

Or, les statistiques démontrent qu'au cours de ces dix dernières années, le rendement des placements hypothécaires a toujours été assez sensiblement supérieur à ceux des emprunts par lettres de gage ou emprunts obligatoires.

Dès lors, dans la mesure où le taux d'émission de nos obligations avoisinera celui des emprunts de la Confédération ou des hypothèques en premier rang, l'on peut espérer que nos efforts rencontreront compréhension et soutien de la part de vos institutions. Cet encouragement ne doit pas être considéré comme une incitation à renoncer à accorder directement des prêts hypothécaires, particulièrement aux sociétés d'utilité publique, même à des taux inférieurs à ceux du marché.

Enfin, au cours du débat, on pourra longuement évoquer les problèmes liés à l'acquisition de son propre logement et à l'intervention des caisses de pensions dans ce sens. Nous pensons notamment que, sous certaines conditions, la souscription de parts sociales doit pouvoir bénéficier de l'utilisation de son avoir personnel auprès de son institution de prévoyance.

Nous savons aussi que les caisses de pensions ne considèrent pas forcément avoir un rôle social à jouer mais le seul fait de soutenir massivement les sociétés d'utilité publique telles que les nôtres répondrait déjà aux vœux exprimés par une large tranche de la population qui, par ailleurs, est également contribuable de vos caisses.

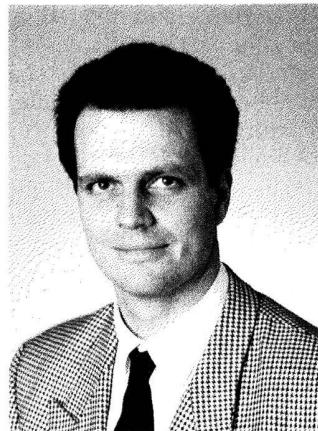
Je vous remercie de votre attention et, encore une fois, j'espère que le débat qui suivra les exposés sera intéressant.

*René Gay  
Président Central de l'USAL*

# INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS

## POLITIQUE DE PLACEMENT DES CAISSES DE PENSIONS

### LE POINT DE VUE DE LA «CONFÉRENCE DES ADMINISTRATEURS DE CAISSES DE PENSIONS, CACP-KGP»



Monsieur Olivier Ferrari

**I**

es caisses de pensions (CP), qui sont à considérer comme un centre de profits (l'optimisation des placements pour un meilleur rendement réduit les cotisations nécessaires), sont, depuis la hausse des taux d'intérêts, la cible privilégiée de ceux qui désirent les voir assainir le marché de l'immobilier.

Nous ne devons en aucun cas perdre de vue que leur unique but est d'assurer un salaire de substitution aux personnes âgées, aux survivants et aux invalides, afin de maintenir de façon appropriée leur niveau de vie antérieur.

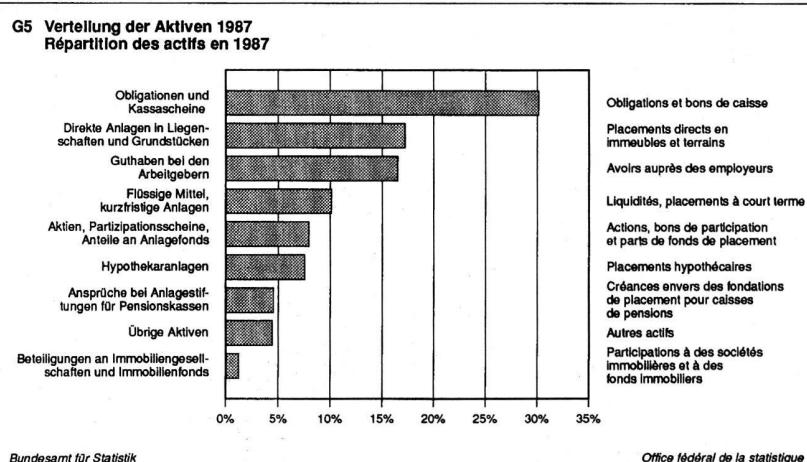
Le sujet étant d'une grande actualité dans le contexte suisse, tout développement a tendance à évoluer vers les

problèmes politiques d'ensemble. Nous laisserons de côté ces aspects généraux en nous concentrant sur le thème de la politique d'investissement des gérants de CP et de l'importance de celles-ci en tant que source de fonds dans l'environnement de l'économie suisse.

### CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

Le tableau 1 nous indique l'utilisation de ces fonds à fin 1987. Il apparaît au premier abord que les CP n'avaient en placements directs «que» 17,3% en immeubles et terrains et 7,6% en hypothécaires.

Quelques chiffres qui vont suivre permettent de se rendre compte de ce que cette part est beaucoup plus importante que l'on veut bien admettre. Le tableau 2, quant à lui, nous permet de situer l'importance des CP dans l'endettement hypothécaire en Suisse. Dans tous les cas, on ne devrait pas être inférieur aux taux des anciennes hypothèques lors de l'octroi d'un prêt. Outre le fait que les fonds accordés sont bloqués pour une période plus ou moins importante, ils engendrent



une importante administration, ne serait-ce que par l'envoi d'avis d'intérêts semestriels, d'étude pour chaque demande, contrôle de solvabilité, etc. Par répartition appropriée des risques, il faut comprendre la notion de risque financier du marché, tel que :

- Risque de perte sur la valeur du gage, situation que nous vivons actuellement.
- Risque de baisse de rendement, à savoir une éventuelle insolvenabilité du débiteur, une croissance de la charge administrative.

Si l'on désire éviter ces risques financiers, la CP se doit de créer une sélection en prêtant aux hauts revenus. Dans la mesure où ceux-ci bénéficient déjà d'un potentiel d'accès à la propriété de par leur capacité financière, on s'éloigne de la sorte du but de l'accès à la propriété pour une classe moyenne.

Dans la mesure où l'hypothèque est un placement à long terme, ceci nous impose des contraintes rigides sur la disponibilité des fonds placés sous cette forme.

Dès lors et au vu de ce qui précède, en n'ayant pas parlé des problèmes possibles lors de transferts, nous comprenons que les CP n'utilisent pas pleinement les 75% que leur autorise l'OPP 2.

Toutefois, et comme nous l'indique le tableau 3, l'hypothèque se situe, du point de vue des critères de rendement, proche du placement sans risque sur la période considérée. Dans l'interprétation de celui-ci, il convient de relativiser cette importance par rapport à d'autres formes de placement, par exemple les obligations suisses en tenant compte des frais engendrés par la surveillance et les contraintes respectives en matière de

### Öffentlich aufgelegte schweizerische Anleihehensemmissionen

Ohne Gewähr für Vollständigkeit

### Emissions publiques d'emprunts suisses

Omissions réservées

Schuldner	Emissionswert in Millionen Franken				Valeur d'émission en millions de francs				Débiteurs	
	1987	1988	1989	1990	1989		1990			
					Quartal	Trimestre	I	II		
					III	IV	III	IV		
Bund .....	635,9	704,5	935,7	810,9	287,8	343,4	287,1	523,8	-	
Kantone .....	972,8	627,9	481,4	1 529,0	280,2	101,0	202,0	564,5	149,6	
Gemeinden .....	499,4	624,0	94,2	815,7	-	45,7	24,4	30,1	99,6	
Kraft-, Gas- und Wasserwerke	826,3	717,3	864,3	1 027,9	-	20,1	150,0	449,6	136,2	
Industrie .....	1 042,9	1 088,7	612,4	218,7	20,4	380,0	-	168,7	20,0	
Warenhandel, Vermittlung .....	20,0	80,6	-	-	-	-	-	-	30,0	
Banken .....	4 357,6	5 697,6	6 370,0	8 054,9	2 011,9	1 058,0	2 498,5	2 208,2	1 739,0	
Pflanzenbriefinstitute .....	1 737,9	1 627,1	1 846,4	2 077,3	199,5	773,9	637,4	418,5	199,0	
Holdinggesellschaften .....	1 343,9	1 777,1	1 570,0	1 300,8	875,0	400,4	315,8	252,0	430,0	
Übrige .....	290,0	882,0	1 454,1	1 019,6	100,0	-	198,4	30,0	731,2	
Total .....	11 726,6	13 826,8	14 228,4	16 854,7	3 774,8	3 213,5	4 313,7	4 643,3	3 504,6	
									4 393,1	

liquidité, d'administration et de répartition sectorielle.

Au contraire des prêts hypothécaires, les CP sont plus enclines à investir dans l'immobilier.

Le rendement défini par le tableau 3 démontre que, pour une prise de risque légèrement supérieure aux hypothèques, le résultat est nettement meilleur.

D'autre part, l'investissement en immobilier permet à la CP de se distancer du preneur de logement en confiant la gestion de ses biens à une régie. La location permet également d'éviter la situation délicate qu'engendre l'étude de la capacité financière d'un emprunteur hypothécaire. Une analyse approfondie lors de l'acquisition suffit à plusieurs bénéficiaires.

En ce qui concerne la sécurité, les CP doivent soigneusement choisir l'objet dans lequel elles désirent investir en prenant garde que celui-ci ne génère pas, à l'usage, des frais d'entretien disproportionnés. Raison pour laquelle les achats de ces dernières années se sont concentrés sur des biens neufs ou âgés de cinq ans au

plus. Ceci s'explique aussi par le fait que la caisse de pensions est un investisseur à long terme et non un promoteur. A ce titre, elle se doit de maintenir la valeur de son bien et de ce fait procéder régulièrement à des augmentations de loyers pour éviter d'intervenir d'une manière excessive lors de hausses de taux comme ces derniers mois. Elle se doit également d'effectuer un entretien en rapport avec le coût de location.

Il se peut également que la caisse réalise de temps à autre un bien dans la mesure où celui-ci présente des signes de vieillissement accélérés ou qu'un besoin de liquidité l'exige.

Dans tous les cas, et comme nous l'avons défini pour les prêts hypothécaires, on ne peut admettre un traitement préférentiel au bénéficiaire du logement par un loyer réduit. Toutefois, la CP se doit d'accorder un droit prioritaire de location aux affiliés.

### INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS INDIRECTS

Comme mentionné au début de cet article, il n'est en général pas fait référence aux formes indirectes d'investissements immobiliers, dont l'importance n'est pas négligeable.

Le tableau 4 nous informe sur les émissions publiques d'emprunteurs suisses pour les années 1987 à 1990. Dans la mesure où les CP souscrivent périodiquement à toutes nouvelles émissions répondant aux conditions du marché et compte tenu que le 30% de leur fortune est placée en obligations ou bons de caisse, une partie importante des 16,8 milliards émis en 1990 auront été acquis par celles-ci.

Nous tenons également à relever l'importance que représentent les créances envers des fondations de placement pour CP soit 4,6% dont

Tableau 3

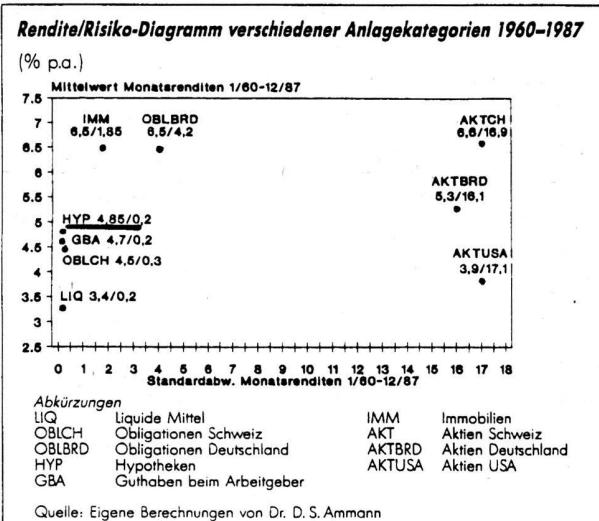
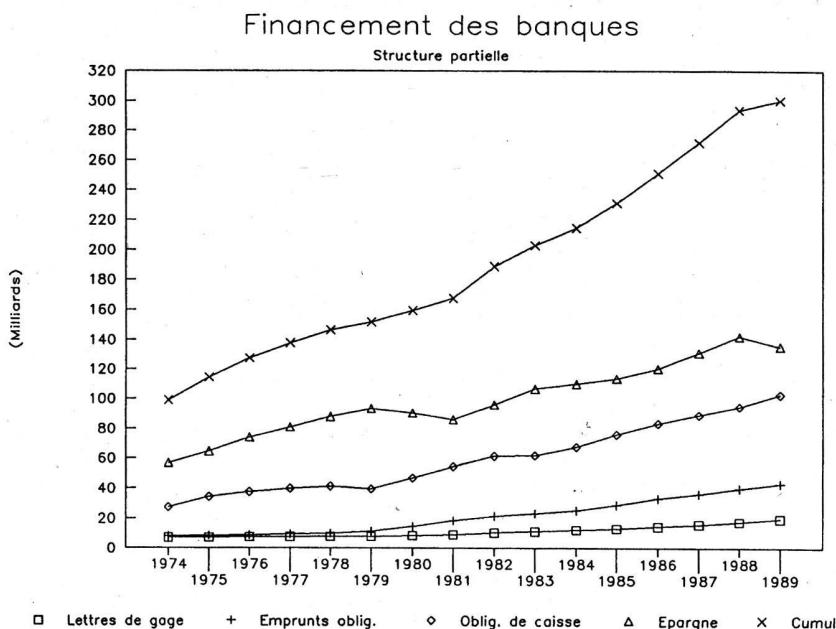


Tableau 5



une part non négligeable l'est en immobilier ainsi que les participations à des sociétés immobilières et à des fonds immobiliers, pour le 1,2% de leur fortune.

Il faut aussi prendre en compte un partie des 6,8% que représentent les investissements en actions, dans la mesure où une part importante sont les fonds propres de banques ou de compagnies d'assurances.

#### DONNÉES COMPLÉMENTAIRES

La banque en tant que principal intervenant sur le marché immobilier, par la mise à disposition des liquidités dont elle dispose, a plusieurs sources de financement. Il est apparu intéressant de représenter graphiquement l'évolution de celles qui concernent le plus les CP ainsi que le public en général.

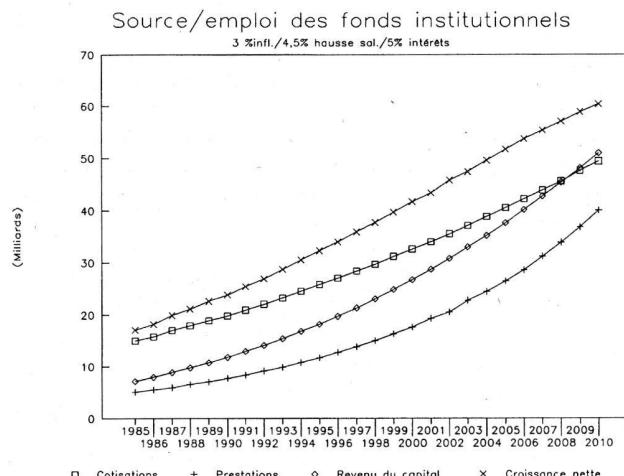
Le tableau 5 nous informe clairement sur la diminution de l'épargne pure

depuis 1988. En ce qui concerne l'épargne dans son sens général, on ne peut que constater une augmentation croissante de celle-ci sur les 16 ans représentés. Si le cumul présente un ralentissement, cela est dû principalement au fait que des fonds ont été placés à court terme.

Dans un dernier tableau nous désirons montrer l'évolution des sources et emplois des fonds institutionnels. Cette simulation effectuée en 1985 tient compte des paramètres suivants : inflation 3%, hausse des salaires 4,5% et rendement du capital 5%.

L'importance des placements des capitaux aux taux du marché est démontrée par ce tableau. Dans le respect des paramètres admis, vers les années 2008/2009, le revenu du capital dépassera les cotisations. Au nombre croissant des retraités s'ajoutera une augmentation équivalente des prestations qui devrait provoquer une stagnation du capital accumulé vers l'an 2015.

Ne sont pas prises en compte sur ce tableau les incidences dues aux modifications des tables de mortalité qui provoquent tous les dix ans en moyenne une plus grande érosion du capital. Ceci dû à l'augmentation de l'espérance de vie qui induit une prolongation du service des rentes.



Compte tenu du fait que nous sommes dans une période d'accumulation de capitaux, nous ne devons pas perdre de vue que leur utilisation finale n'est rien d'autre que la garantie du salaire de substitution que représentent nos rentes d'expectatives.

#### CONCLUSIONS

Dans la mesure où les CP se substituent partiellement aux banques, elles ont non seulement un rôle à jouer sur le plan de l'immobilier mais également sur le plan de l'économie en général. Elles doivent tenir à sa disposition les fonds collectés.

Il serait dangereux de contraindre les CP à investir dans un secteur économique plutôt que dans un autre. On risquerait de transférer le problème. Comme les chiffres nous le démontrent, les CP interviennent soit directement comme exposé précédemment, mais en tous les cas nous nous devons de laisser jouer l'économie de marché. Le fait que les CP n'ont pas de capitaux bloqués exclusivement à long terme permet de répondre aux besoins ponctuels de ce marché.

Si actuellement nous traversons une période difficile, il ne convient pas de répondre au mal par un moindre mal, mais de chercher une solution à long terme.

Les caisses de pensions se doivent d'intervenir sur le marché immobilier en fonction de leur importance et de leur structure administrative. Nous pouvons établir trois catégories d'investisseurs qui peuvent admettre des quotas plus ou moins importants dans les investissements immobiliers, à savoir :

- Caisses de droit public
- Grandes caisses de pensions de droit privé
- Petites caisses de pensions de droit privé

Aux personnes intéressées par la structure des caisses de pensions, nous conseillons l'ouvrage édité par l'Office fédéral de la statistique intitulé «Institutions de prévoyance en Suisse — Statistique suisse des caisses de pensions 1987».

Quand bien même cet ouvrage est déjà très complet, nous espérons que la prochaine édition nous permettra de mieux cerner l'utilisation des fonds comme nous avons essayé de le faire.

Pour la CACP-KGP  
O. FERRARI  
CONINCO S.A.