

PPCmetrics SA  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)



Investment Consulting

## **Conférence Swisslife : *investir dans un contexte de taux d'intérêt bas: l'expérience des investisseurs suisses***

**L'expérience et la pratique des investisseurs suisses face à la faiblesse des rendements obligataires**

**PPCmetrics SA**  
Pascal Frei, CFA  
Associé

Some of the graphs/pictures are not available online

Paris, le 28 mars 2013

- Société indépendante de conseil financier appartenant en majorité aux 8 associés
- 20 ans d'activité dans le conseil aux institutions de prévoyance et investisseurs institutionnels
- 50 employés répartis entre Zurich et Nyon
- Nous conseillons les investisseurs institutionnels sur tous les aspects de la gestion d'actifs.
- Nous assurons le suivi des investissements de plus d'une centaine de caisses de pension, représentant environ CHF 130 milliards « d'actifs sous conseil ».

# Le système des trois piliers suisses

---

## 1<sup>er</sup> Pilier (AVS, AI)

- Obligatoire
- Public
- Financement par répartition

## 2<sup>ème</sup> Pilier (LPP)

- (quasi) obligatoire
- Privé
- Financement par capitalisation

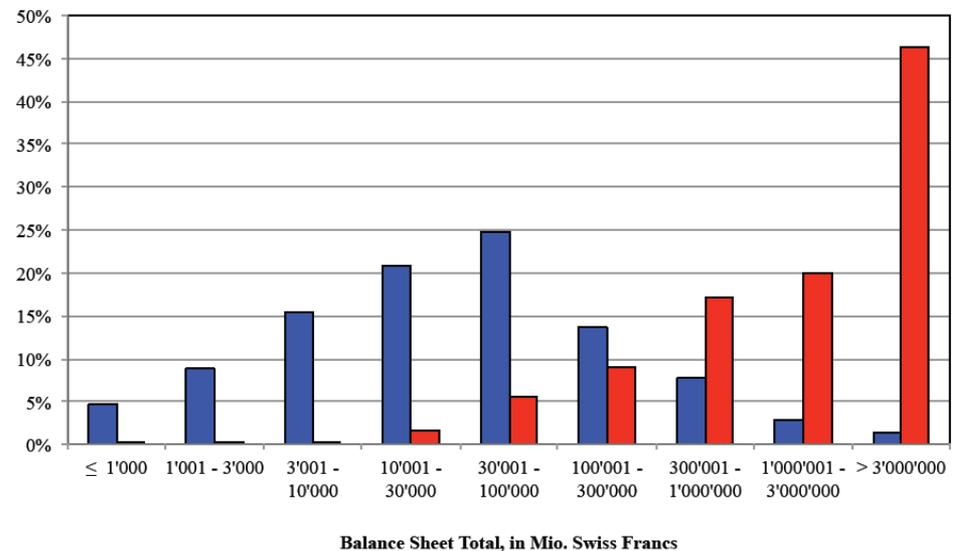
## 3<sup>ème</sup> Pilier

- Volontaire
- Privé
- CP privée, assurances

# Le 2<sup>ème</sup> Pilier : Chiffres clés

<b>Nombre total de caisses de pension</b>	<b>2'122</b>	
<i>en primauté des cotisations</i>	1'985	93.5%
<i>en primauté des prestations</i>	137	6.5%
<b>Nombre de membres actifs</b>	<b>2'710'749</b>	
<i>en primauté des cotisations</i>	2'455'142	90.6%
<i>en primauté des prestations</i>	255'607	9.4%
<b>Total du bilan (en CHF mio)</b>	<b>625'295</b>	
PIB Suisse (en CHF mio)	586'784	
<i>Actifs des caisses de pension en % du PIB Suisse</i>	106.56%	

Source: OFS, statistique des caisses de pensions 2012

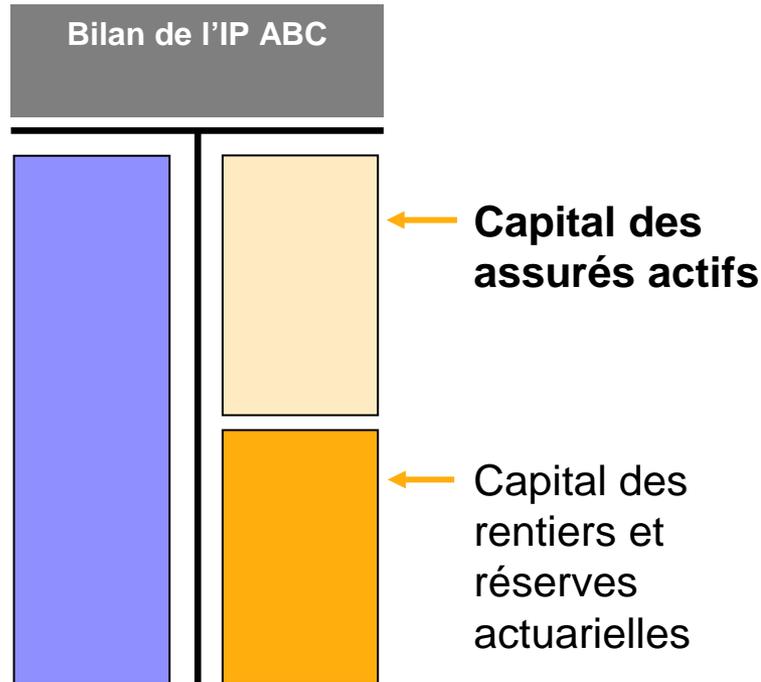


Source: Barenco L., *Swiss Pension Funds' Liabilities Structure and Portfolio Risk: an Empirical Analysis*, University of Zurich, 2012

# Le 2<sup>ème</sup> Pilier : limites d'investissements (art. 54, 55 et 57 OPP 2)

	Limite de la catégorie Art 55	Limite individuelle Art 54
<i>Obligations</i>		10%
<i>Actions</i>	50%	5%
<i>Hypothèques</i>	50%	
<i>Immobilier</i>	30% 1/3 au max. à l'étranger	5%
<i>Placements alternatifs</i>	15%	
<i>Devises étrangères non couvertes</i>	30%	
	<b>Art 57</b>	
<i>Placements non garantis auprès de l'employeur</i>	5%	
<i>Biens immobiliers utilisés à plus de 50% de leur valeur par l'employeur</i>	5%	

# Degré de couverture (1)



→ Degré de couverture:  
 $\text{Actifs} / \text{Engagements} * 100$

## Actifs

- Evaluation à la valeur de marché ("*True and fair*")

## Engagements

- Valeur actualisée des engagements futurs de l'institution de prévoyance (IP)

Paramètres clés pour la valorisation :

- **Législation,**
- **Tables de mortalité,**
- **Taux d'intérêt technique (discount rate)**

Degré de couverture (actuariel) des CP helvétiques :

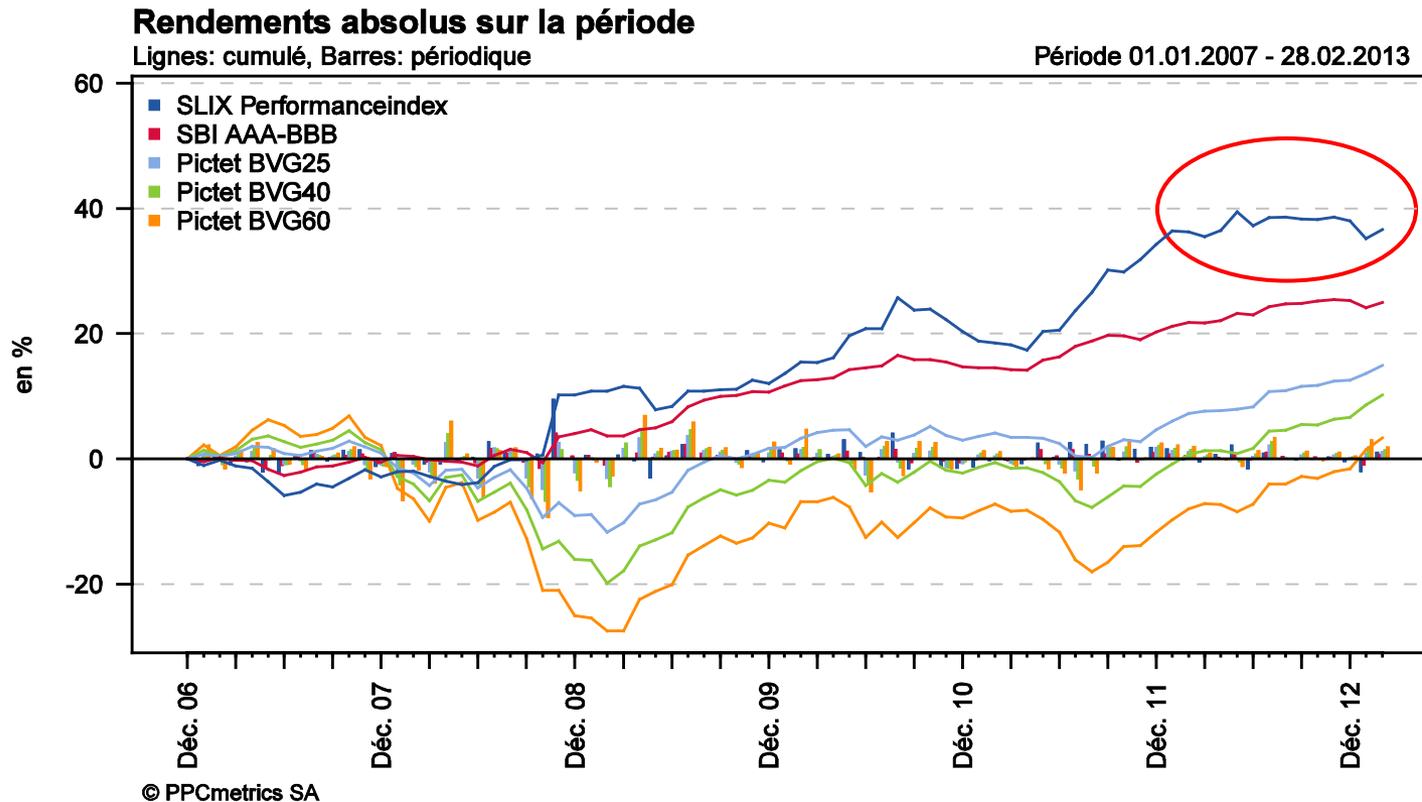
► **Les IP ont-elles une bonne santé financière (tolérance au risque)?**

# Degré de couverture (3) : taux d'intérêt technique et taux du marché

- Le taux d'intérêt technique (taux d'escompte) est choisi librement par les CP.
- Il se situe entre 3.25 et 3.50%.

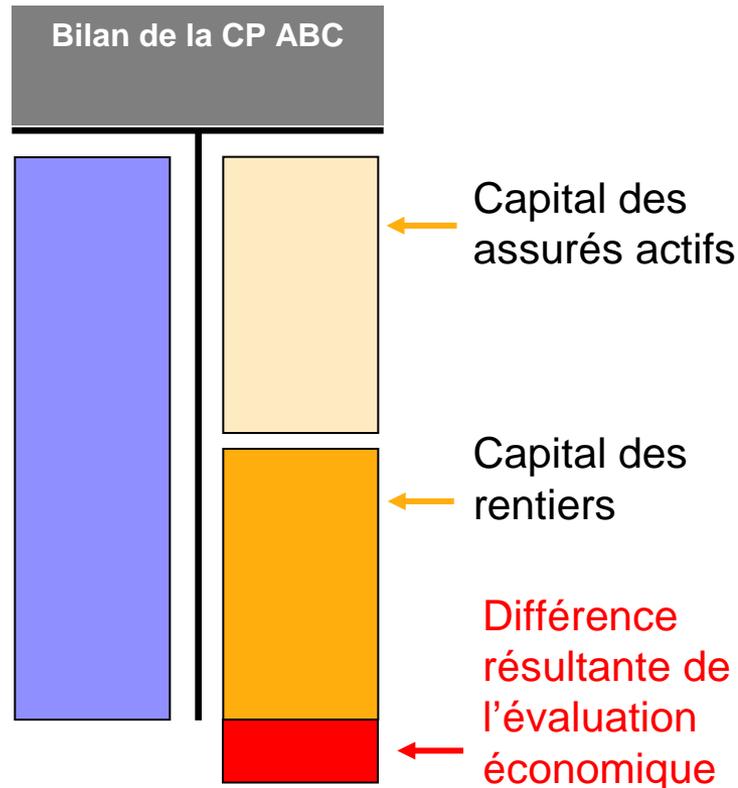
- Yield to maturity (Obligation à *10 ans*): environ 0.8% p.a.
- Niveau historiquement bas des taux
- **Taux d'intérêt technique > taux spot**

# Degré de couverture (4)



- ▶ **Le Swiss Liability Index indique la valeur de marché des capitaux de prévoyance d'un portefeuille de rentiers d'une CP suisse moyenne (portefeuille de réplcation des engagements).**

# Degré de couverture (5): bilan économique



## Exemple CP ABC

### Actifs

- Valeur de marché (t) = 100

### Passif

- Escompté au taux “sans-risque” (légalement une rente ne peut être diminuée!)
- Engagement dans un an (rentiers; t+1): 104
- Spot rate: < 0.2%
- Valeur actuelle (t): 103.8  
= (104) / (1+0.1%) = 103.8

→ Degré de couverture (t):

$$(\text{Actifs}) 100 / (\text{Passif}) 103.8 * 100 = \underline{96\%}$$

- ▶ Différence importante entre le degré de couverture technique et économique résultant de l'écart entre les taux du marché et le taux technique.
- ▶ **Le degré de couverture est un indicateur conjoncturel de la santé financière des IP (et de leur tolérance au risque).**
- ▶ **La tolérance au risque effective des IP est probablement surévaluée.**
- ▶ **La différence de taux (technique vs marché) requiert une prise de risque parfois excessive.**

# Quel besoin de rendement?

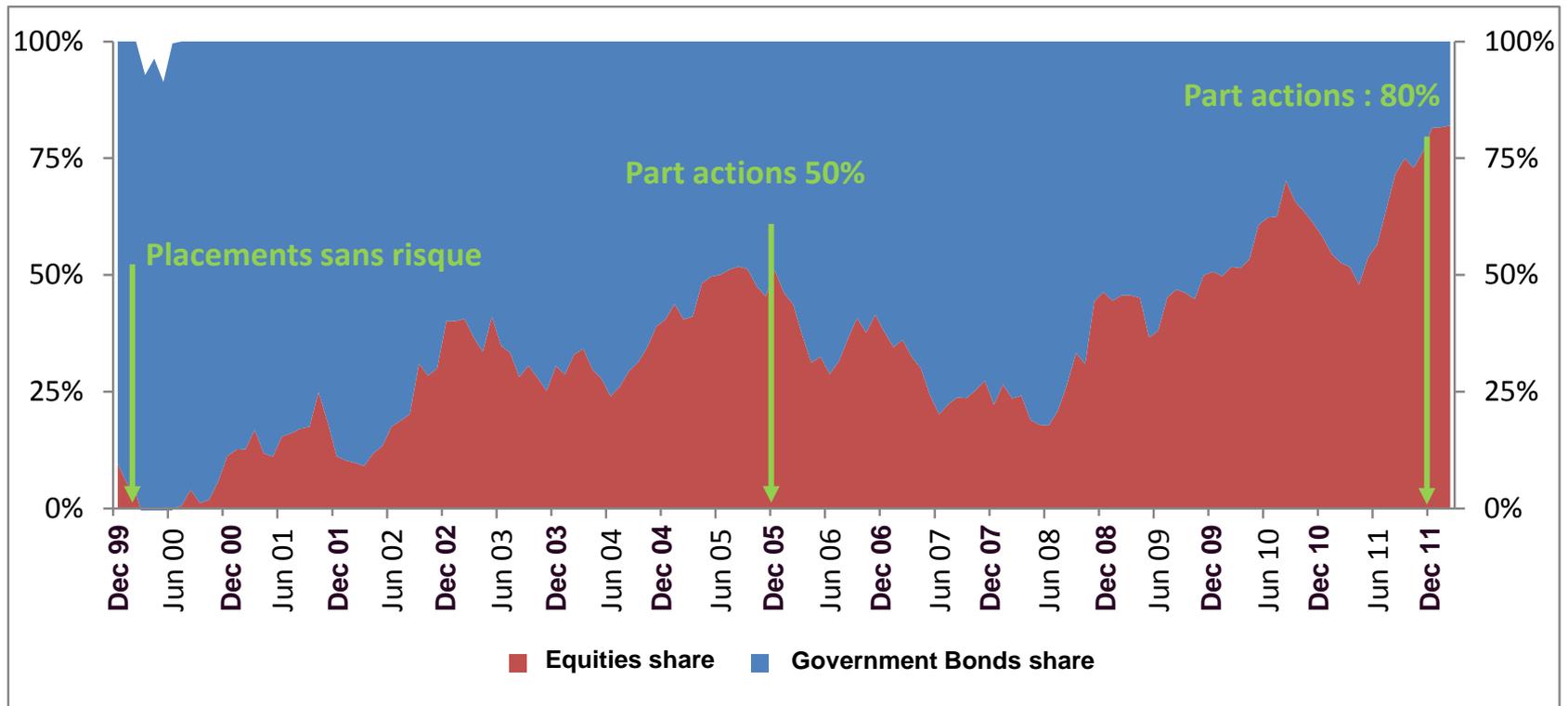
---

- ▶ Le IPs ont un besoin de rendement se situant entre 4.4% et 4.8%.

Besoin de rendement  
≈  
Taux technique  
+  
Frais d'administration  
+  
Frais de gestion  
+  
Provisions de  
longévité

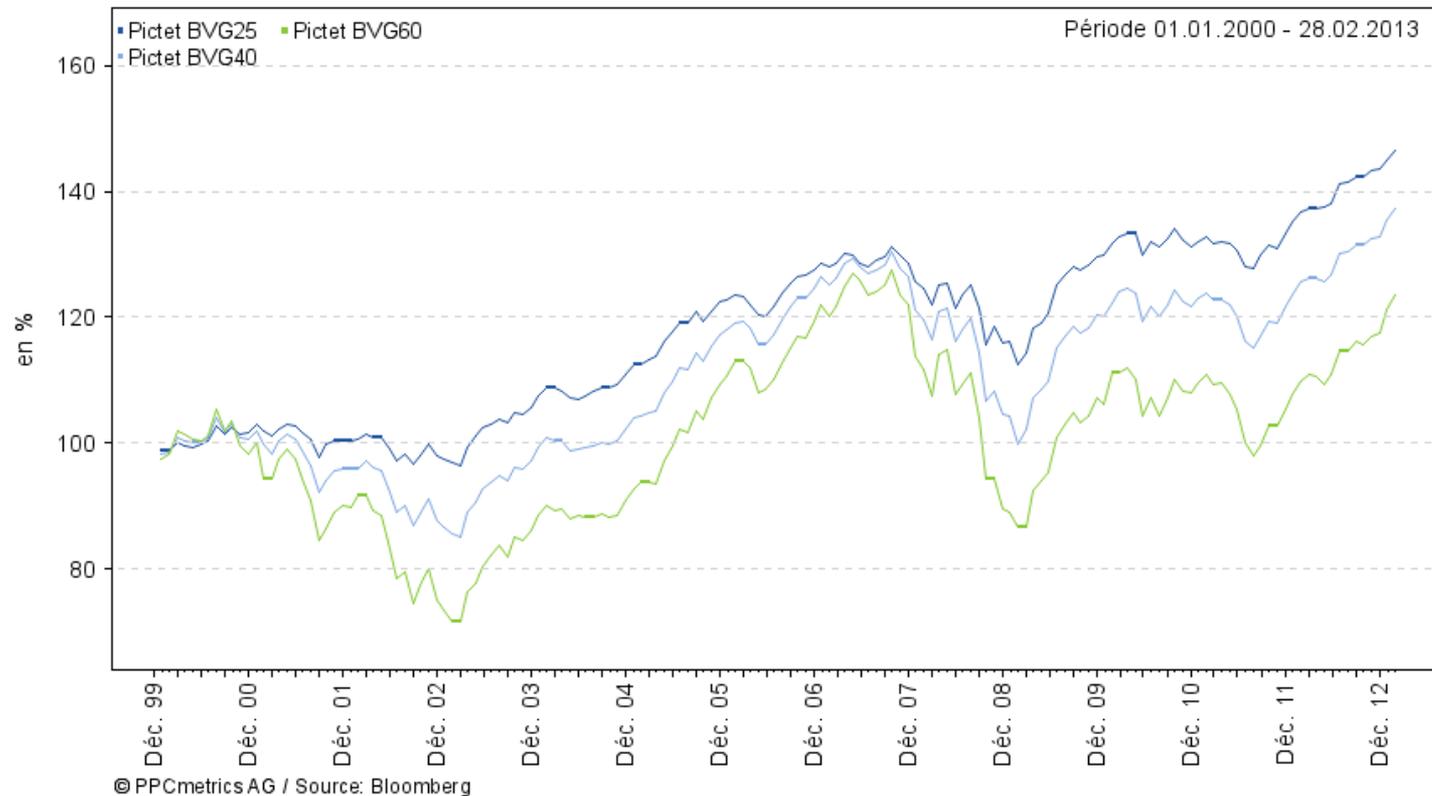
# Rendement de 4.0% par an

- Portefeuille réalisant 4% de rendement p.a. et constitué d'obligations gov. et d'actions (hypothèse: prime de risque actions de 4%)



Source: BNS, PPCmetrics

# Evolution historique des indices LPP (1)



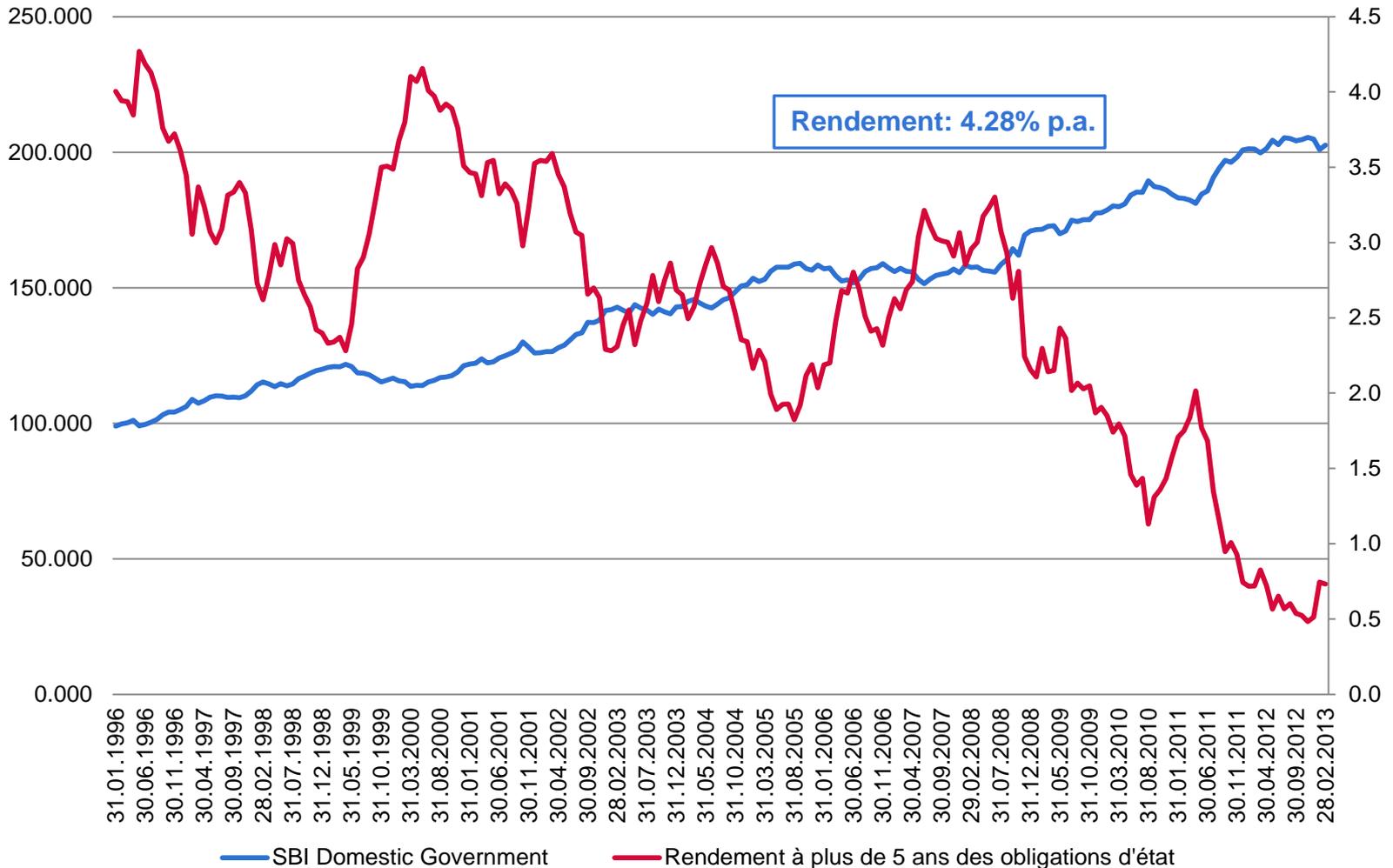
Les indices Pictet LPP peuvent être considérés comme des proxy des stratégies suivies par les IP.

# Evolution historique des indices LPP (2)

01.2000-02.2013	LPP 25	LPP 40	LPP 60
<i>Rendement réalisé</i>	2.94%	2.44%	1.61%
<i>Volatilité réalisée</i>	4.49%	6.64%	9.78%

- Depuis 1985 (introduction de la LPP), le rendement moyen du LPP25 est de 5.61% p.a. et de 6.09% p.a. pour le LPP40. Le rendement nécessaire a été atteint.
  - Cependant, depuis 2000 la performance se monte à 2.94% p.a. (LPP25) et à 2.44% p.a. (LPP40), ce qui est très inférieur au rendement requis.
- **Que peut-on attendre du futur?**

# Evolution historique des obligations CHF



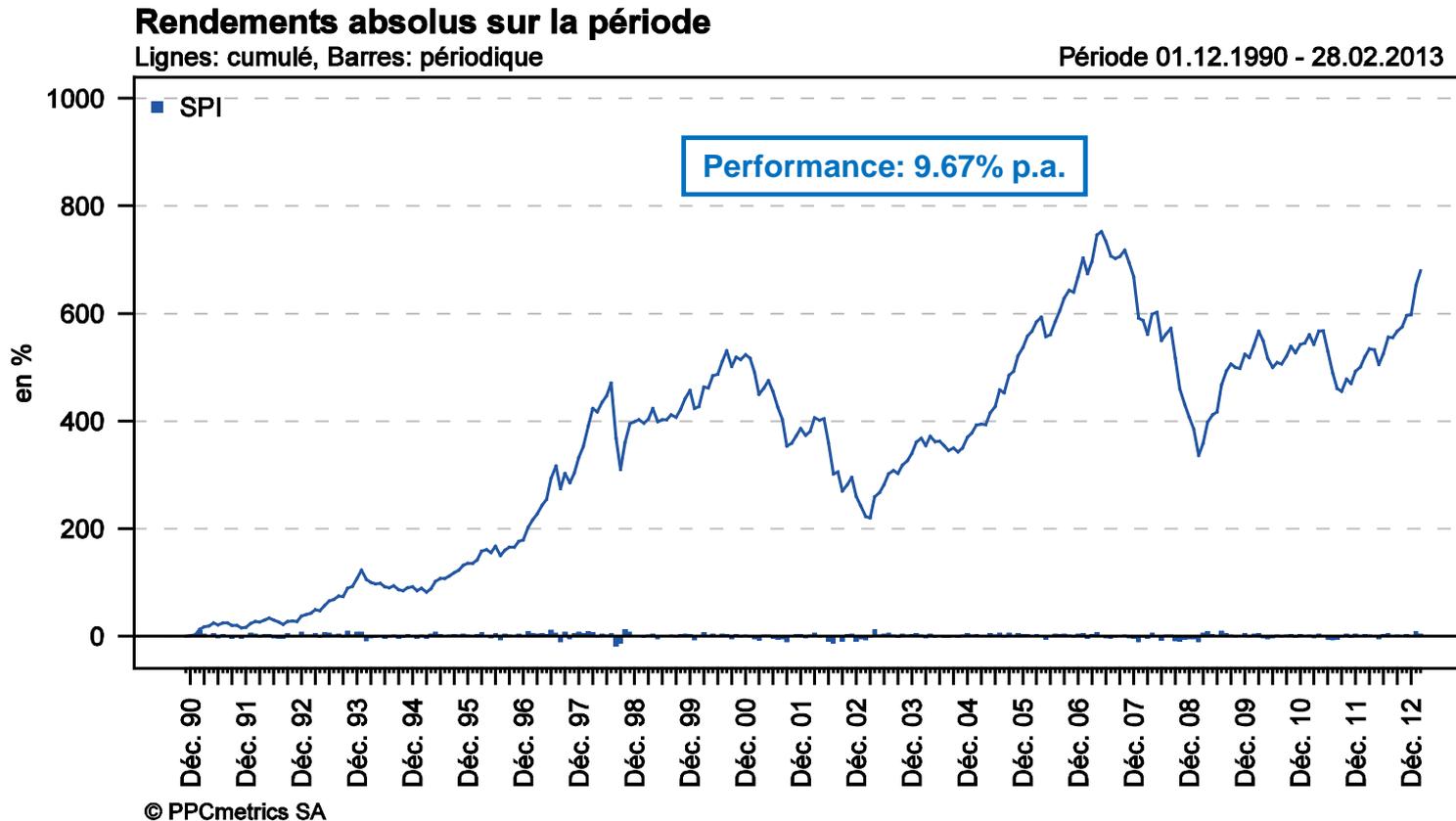
# Espérance de rendement des obligations CHF

- Quelle espérance de rendement pour les obligations CHF pour les 10 prochaines années?
- Simulation de 10'000 scénarios possibles de l'évolution des taux d'intérêt en Suisse pour les 10 prochaines années et calcul de la performance d'un portefeuille d'obligations CHF.

	Rendement moyen annualisé sur 10 ans	Niveau des taux dans 10 ans
<i>Best Case</i>	<b>2.85%</b>	<b>1.36%</b>
<i>Worst Case</i>	<b>-1.03%</b>	<b>5.84%</b>

- ▶ En moyenne, performance de +1.25%.
- ▶ Forte contribution des actions est nécessaire.

# Evolution historique des actions suisses



La performance historique se reproduira-t-elle?

# Espérance de rendement des actions suisses (1)

- En supposant un portefeuille constitué à 70% d'obligations CHF et à 30% en actions suisses, on peut en déduire le rendement nécessaire que les actions doivent réaliser pour atteindre un rendement global de 4.60%:

	Best case	Moyenne	Worst Case
<i>Rendement des obligations p.a.</i>	2.85%	1.25%	-1.03%
<i>Rendement nécessaire des actions</i>	8.68%	12.42%	17.74%

- ▶ **Les actions doivent réaliser une performance annuelle moyenne entre +8.70% et 17.70% pour que le portefeuille atteigne le besoin de rendement.**

- L'espérance de rendement des actions peut se résumer ainsi :

**Rendement attendu = taux sans risque + prime de risque actions**

- Avec le niveau actuel des taux, la prime de risque nécessaire à la réalisation d'un rendement total de 4.60% se monte entre 7.40% et 16.50% (et en moyenne de 12.20%).
- La plupart des études académiques font référence à une prime de risque 4%.
- ▶ **Ces primes de risque sont-elles raisonnables?**

# Evolution de l'allocation d'actifs

---

# Réponses des institutions de prévoyance à la situation actuelle

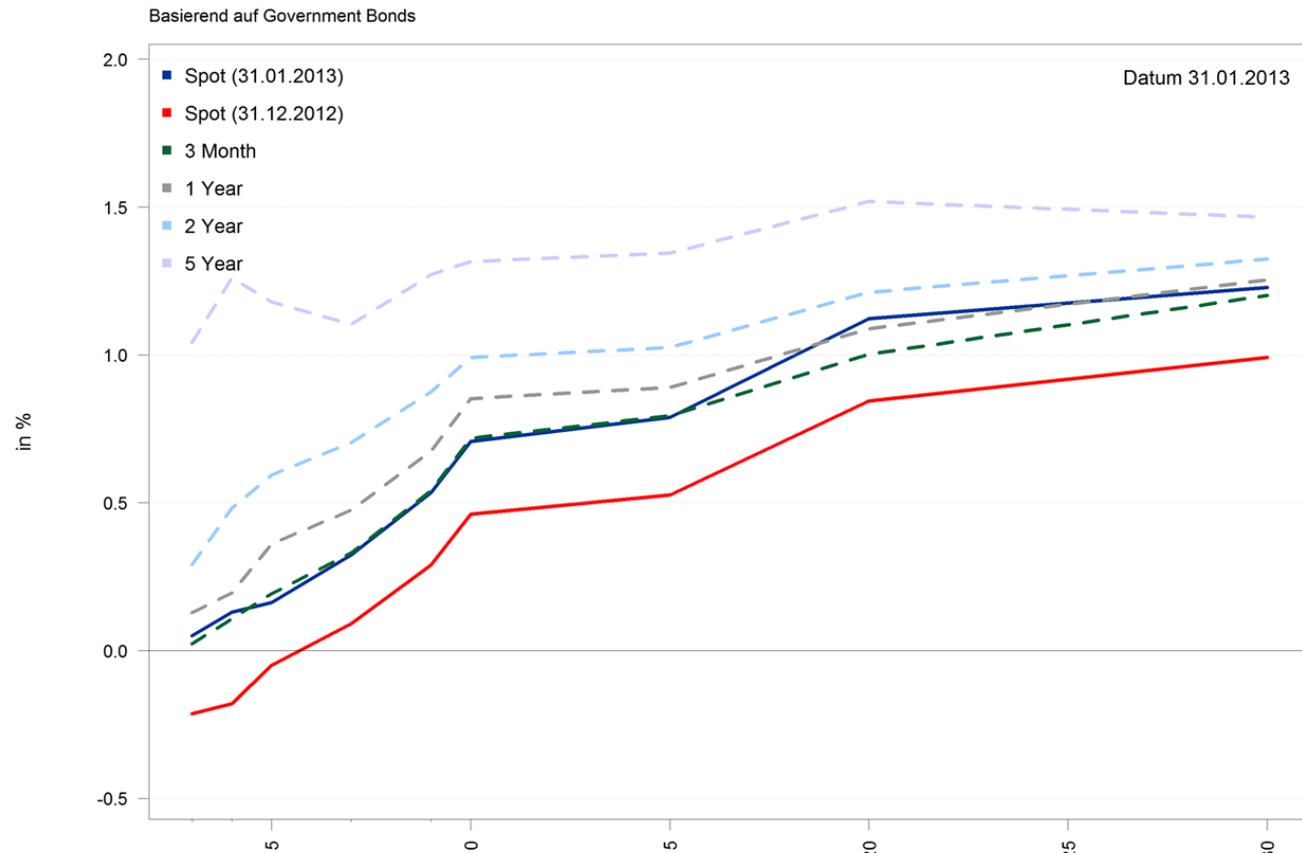
---

# Placements obligataires : la peur d'une hausse des taux augmente!

---

- En raison du niveau historiquement faible des taux d'intérêt, de nombreux investisseurs anticipent une hausse des taux.
  - Le niveau des taux est un des principaux facteurs d'influence de la valeur des obligations.
  - Les obligations sont une des principales classes d'actifs pour les IP suisses.
  - Une hausse des taux et les pertes y relatives dans les portefeuilles obligataires est particulièrement crainte .
- ▶ **Mais cette peur est-elle vraiment justifiée?**

# Taux Spot et Forward en Suisse



L'attente d'une hausse des taux est déjà comprise dans les prix actuels. L'investisseur est compensé pour le risque d'une hausse des taux.

- En raison du bas niveau des taux, il est très peu probable que les obligations réalisent des performances élevées dans le futur.
- ▶ **Un augmentation de l'espérance de rendement du portefeuille passe donc par un accroissement de la pondération des actions.**
- Une hausse des taux entraînera des pertes à court terme, mais améliorera la situation des IP à long terme (taux sans risque plus élevé).
- ▶ **Une couverture du risque de taux (duration courte) ne doit être considérée que si on anticipe une hausse supérieure à celle attendue par le marché.**

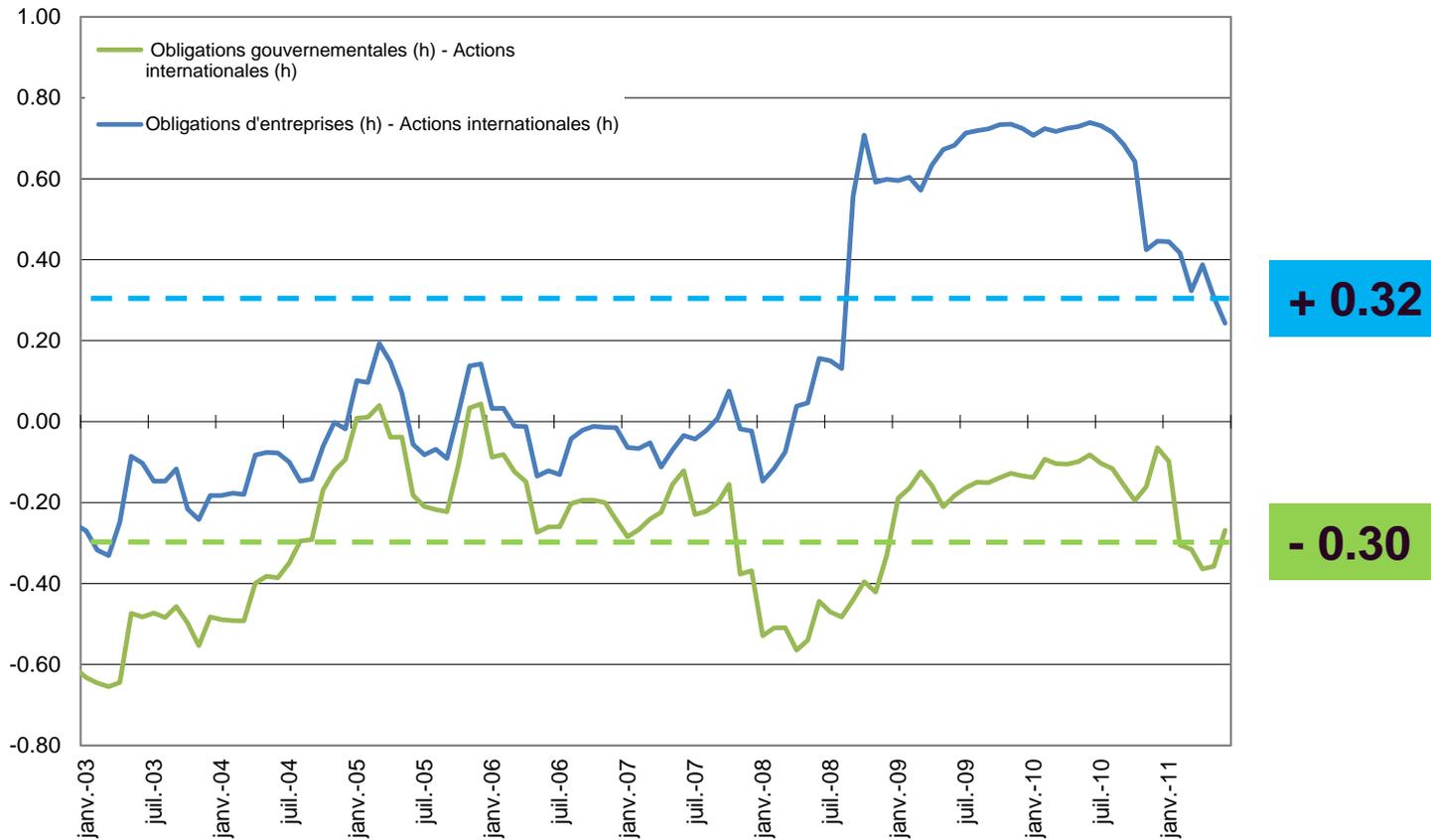
# Risque de crédit des émetteurs gouvernementaux

---

- Diversification nécessaire en y ajoutant éventuellement des obligations d'entreprises ou de gouvernements des pays émergents (risque de change!)
- Il convient de garder à l'esprit le risque «actions» de ces possibilités de diversification et compenser leur intégration par une diminution de la proportion d'actions.

# Composition des portefeuilles obligataires

Corrélations roulantes sur 24 mois



► **L'investissement obligataire a pour objectif de garantir un coussin de sécurité (en temps de crise !) moyennant un modeste revenu.**

- Diverses études (EPFZ, UBS) mentionnent l'existence d'une bulle immobilière en Suisse.
- Si la valorisation des placements directs est «à la discrétion» du propriétaire, celle des placements indirects est déterminée par le marché.
- L'agio se monte actuellement à environ 25% de la NAV, soit près du double de la moyenne historique de 10%.

- Rappelons que la valeur immobilière (et encore plus l'agio) est sensible à l'évolution des taux.
  
  
  
  
  
  
  
  
  
  
- ▶ **La recherche d'opportunités et de diversification implique un accroissement de la part internationale mais introduit de nouveaux risques (change et «actions»).**

# Conclusion (1)

---

- Le besoin de rendement des IP suisses se monte en moyenne à 4.60% p.a.
- Un tel rendement est-il réaliste dans le futur?
- Le potentiel de rendement des obligations est limité (performance attendue entre -1.00% et +2.85%).
- Afin d'atteindre le besoin de rendement, les actions doivent réaliser une performance annuelle moyenne très élevée.
- De plus, il convient de rappeler que le marché suisse des actions a historiquement été un des plus performants!

# Conclusion (2)

---

**Espérer n'est probablement pas la meilleure solution!**

# Conclusion (3)

- Quelle solutions? Probablement une combinaison des éléments suivants :
  - Stratégie d'investissement ( p.ex. accroissement du potentiel de rendement = plus d'actions),
  - Réduction des prestations (taux de conversion, taux d'intérêt crédité),
  - Financement : accroissement des contributions,
  - Optimisation des coûts.
- Une analyse détaillée de la situation particulière de chaque institution est nécessaire !

# Merci pour votre attention et bonne chance!

---



Financial Consulting, Controlling & Research

## **PPCmetrics AG**

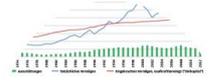
Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11  
Telefax +41 44 204 31 10  
E-Mail [ppcmetrics@ppcmetrics.ch](mailto:ppcmetrics@ppcmetrics.ch)  
[www.ppcmeters.ch](http://www.ppcmeters.ch)

## **PPCmetrics SA**

23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11  
Fax +41 22 704 03 10  
E-mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)  
[www.ppcmeters.ch](http://www.ppcmeters.ch)



**mit Vermögenswerten**

Die Anschließung ist erfolgt, wenn ein verbindliches Abnahmeverfahren, geführt ist. In diesem Zusammenhang ist die Bilanzierung der Anschaffung der Vermögenswerte, die durch die Anschaffung der Vermögenswerte entstehen, zu berücksichtigen. Die Anschaffung der Vermögenswerte ist durch die Anschaffung der Vermögenswerte, die durch die Anschaffung der Vermögenswerte entstehen, zu berücksichtigen.

**Fazit**

Die Anschaffung der Vermögenswerte ist durch die Anschaffung der Vermögenswerte, die durch die Anschaffung der Vermögenswerte entstehen, zu berücksichtigen.

**Dr. Jochen**

Dr. Jochen ist ein Experte für die Anschaffung der Vermögenswerte, die durch die Anschaffung der Vermögenswerte entstehen, zu berücksichtigen.

# Vidéos



# Publications



# Site Web

**Lang mehr Transparenz der Tragfähigkeit**

Die Tragfähigkeit der Vermögenswerte ist durch die Anschaffung der Vermögenswerte, die durch die Anschaffung der Vermögenswerte entstehen, zu berücksichtigen.

**Zu**

Die Tragfähigkeit der Vermögenswerte ist durch die Anschaffung der Vermögenswerte, die durch die Anschaffung der Vermögenswerte entstehen, zu berücksichtigen.

Indikator	2023	2022
Umsatz	12,5	11,8
Ergebnis	2,1	1,9
Umsatz	12,5	11,8
Ergebnis	2,1	1,9



# Congrès



Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés.

Nos experts partagent leur savoir et leurs avis avec le public.

Nous organisons plusieurs conférences chaque année. Découvrez-nous en live.

PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial  
Consulting, Controlling and  
Research. **En savoir plus**