PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Investment Consulting

Hausse du taux directeur de la BNS et hausse générale des taux d'intérêt

Conséquences pour les investisseurs institutionnels (en particulier les institutions de prévoyance suisses)

PPCmetrics SA
Pascal Frei, CFA, associé
Dr. Stephan Skaanes, CFA, associé
Dr. Luzius Neubert, CFA, associé

Nyon, le 21 juin 2022

© PPCmetrics SA

Contenu

- Situation de départ 3 - 7
- Impact sur la gestion du bilan (actif/passif) 8 - 12
- Impact sur la sélection des gérants d’actifs 13 - 16
- Conséquences pour le contrôle des investissements 17 - 20
- Conclusion 21 - 22

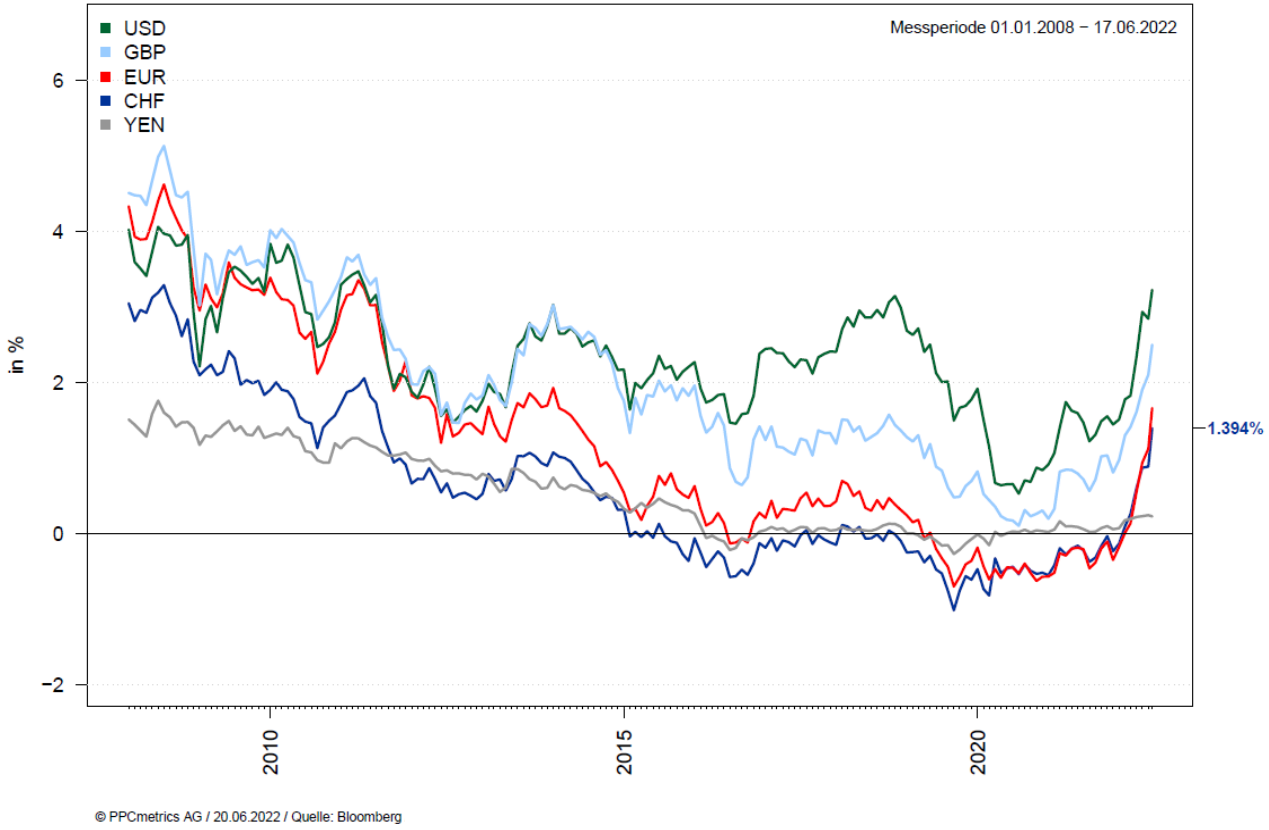
Situation de départ

Hausse des taux d'intérêt : ampleur et causes

- Les rendements à l'échéance des obligations de la Confédération suisse à 10 ans ont augmenté depuis le début de l'année, passant de -0.13% (31.12.2021) à +1.39% (situation au 17.06.2022) (cf. p. 5). Les taux d'intérêt du marché ont également augmenté de manière similaire dans d'autres zones monétaires.
- Cette forte hausse des taux d'intérêt s'explique principalement par le fait que les acteurs du marché s'attendaient à ce que les banques centrales augmentent leurs taux directeurs afin de lutter contre la hausse de l'inflation.
- Cette attente s'est confirmée au cours des derniers mois. Les banques centrales étrangères ont procédé à une hausse des taux directeurs et l'ont encore récemment renforcée (par ex. aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne).
- Le 16 juin 2022, la Banque nationale suisse (BNS) a également décidé, pour la même raison, de relever le taux directeur et le taux de dépôt pour les banques commerciales d'un demi-point de pourcentage, passant de -0.75% à -0.25%.

▸ **Cette présentation met en évidence les conséquences de la hausse des taux d'intérêt et de l'augmentation du taux directeur de la BNS pour les investisseurs institutionnels.**

Évolution des taux d'intérêt à long terme



- **Depuis le début de l'année 2022, les rendements à l'échéance des emprunts d'État à 10 ans ont nettement augmenté dans toutes les zones monétaires présentées.**

Conséquences pour les marchés financiers et les caisses de pensions

- Sur les **marchés obligataires**, les augmentations des taux d'intérêt depuis le début de l'année 2022 ont entraîné de **fortes baisses de cours**.
- **Les marchés des actions** ont également **réagi négativement à la hausse des taux d'intérêts**. De plus, les craintes d'une démondialisation, d'une pénurie de matières premières résultant de la guerre en Ukraine, ainsi que les craintes de récession ont renforcé ce trend.
- A l'exception des matières premières, de l'or et de l'immobilier suisse (non coté), **toutes les principales classes d'actifs ont** affiché une **performance négative** depuis le début de l'année (cf. p. 7).

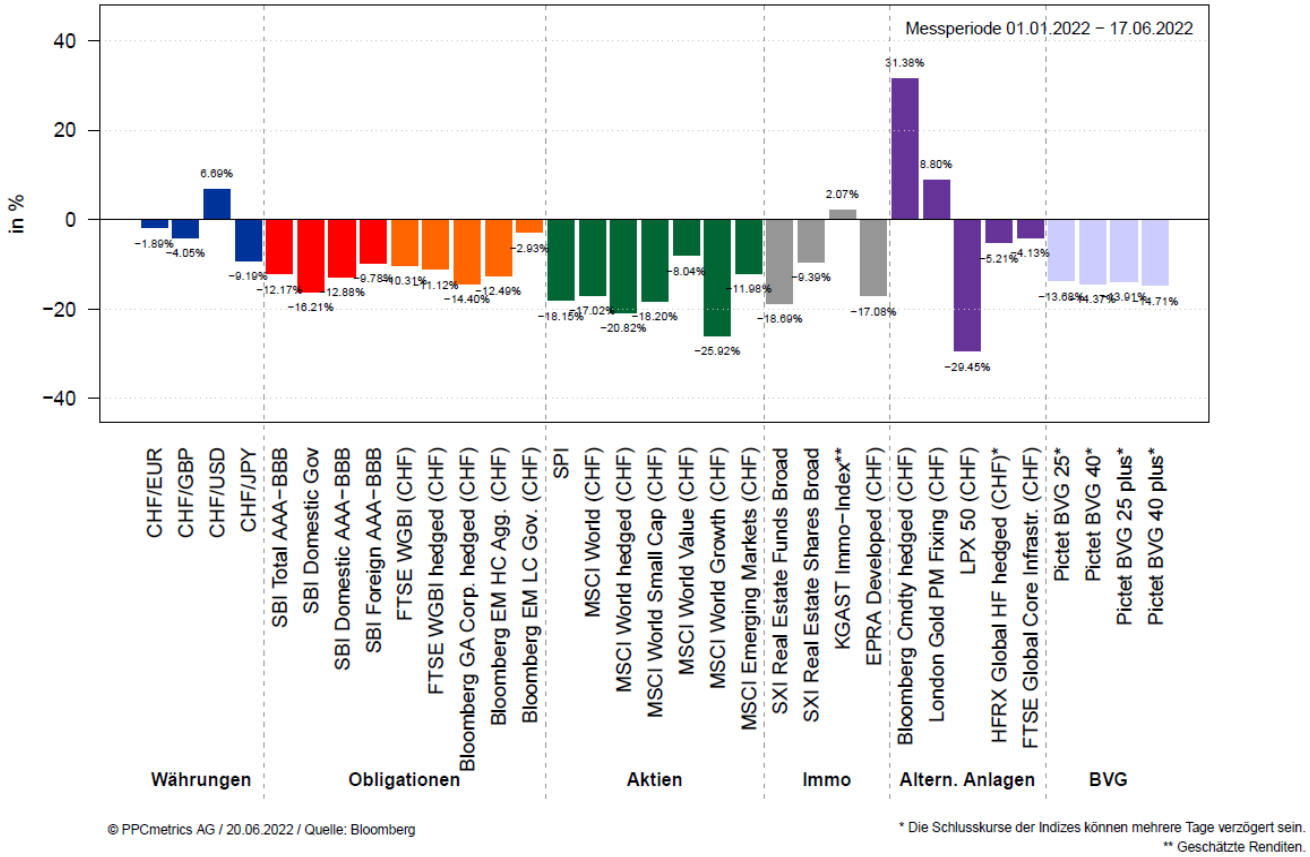
PPCmetrics Pension Ticker

Estimation quotidienne de la performance des placements et du degré de couverture des institutions de prévoyance suisses

Pension Ticker au	17.06.2022
Performance depuis le 01.01	-12.4%
DC technique	104.8%

- **Les caisses de pensions** suisses ont enregistré une performance moyenne **estimée à -12.4%** au 17 juin 2022.
- Leur **degré de couverture technique** moyen a donc également diminué, selon les estimations, pour atteindre **104.8%** (voir encadré, www.ppcmetrics.ch/fr/enjeux/ppcmetrics-pension-ticker).

Performance cumulée depuis le début de l'année



© PPCmetrics AG / 20.06.2022 / Quelle: Bloomberg

* Die Schlusskurse der Indizes können mehrere Tage verzögert sein.
** Geschätzte Renditen.

- **Depuis le début de l'année, la plupart des classes d'actifs ont enregistré des baisses de cours marquées et donc des performances négatives.**

Impact sur la gestion du bilan (actif/passif)

Impact sur la gestion du bilan (actif/passif)

Appréciation générale

- Le **niveau des taux d'intérêt a une importance capitale** dans la gestion de l'actif et du passif d'une caisse de pensions (définition de la stratégie de placement en tenant compte des engagements).
- **Le niveau des taux d'intérêt a notamment une influence sur les paramètres** suivants :
  - Rendement attendu des placements
  - Évaluation des actifs
  - Rémunération des avoirs de vieillesse*
  - Taux d'actualisation pour l'évaluation des engagements (p. ex. taux d'intérêt technique*)

▶ **Lors de la prochaine vérification de ces paramètres, il est recommandé de tenir compte de ces nouvelles conditions de marché.**

▶ **Nous recommandons en particulier d'examiner la possibilité de lier le taux d'intérêt technique (d'évaluation) au taux d'intérêt du marché (cf. p.11).**

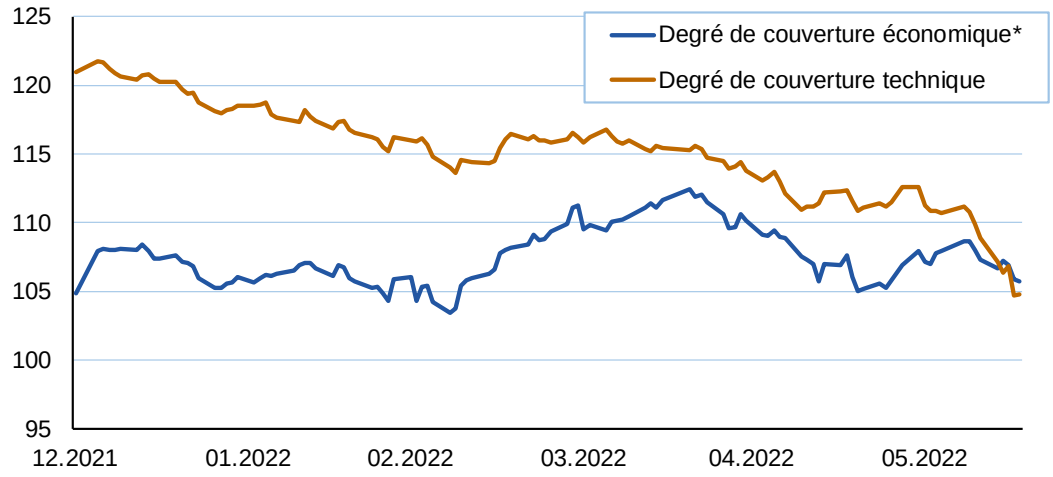
* Pour les institutions de prévoyance suisses, ces deux paramètres sont influencés par le taux d'intérêt minimal LPP et la directive technique DTA 4, qui s'appuient eux-mêmes sur le niveau des taux d'intérêt.

Impact sur la gestion du bilan (actif/passif)

Degré de couverture des caisses de pensions

- Le **degré de couverture technique** moyen des caisses de pension (PPCmetrics Peer Group) est passé de 121% en début d'année à 105% au 17.06.2022 (soit une baisse d'environ 16 points de pourcentage).
- Toutefois, si l'on évalue les engagements de retraite et les pertes sur retraites au taux d'intérêt sans risque actuel **(degré de couverture économique)**, la situation financière des caisses de pensions n'a guère changé.

Degré de couverture des caisses de pensions (PPCmetrics Pension Ticker)

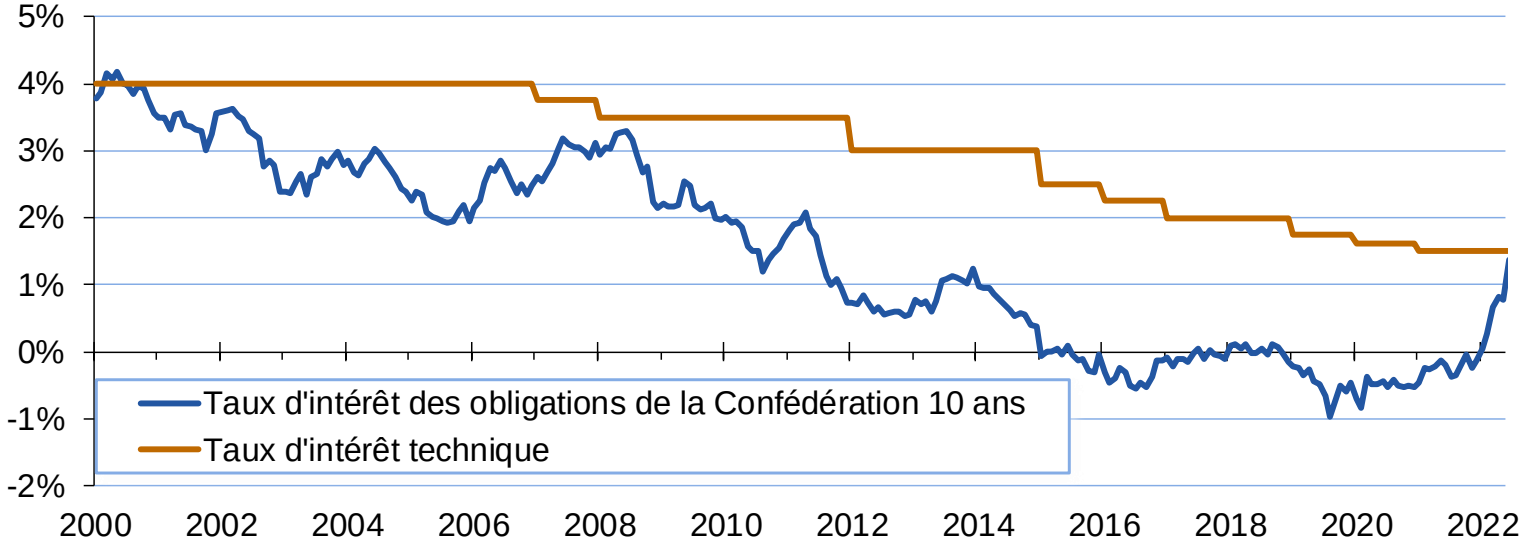


* Incluant les pertes (et les gains) économiques sur retraites sur chacune des 5 années suivantes.
Source des valeurs du jour : www.ppcmetrics.ch/fr/enjeux/ppcmetrics-pension-ticker.

Impact sur la gestion du bilan (actif/passif)

Taux d'intérêt technique des caisses de pensions suisses

Évolution du niveau des taux d'intérêt et du taux d'intérêt technique



- Le taux d'intérêt sans risque à long terme (rendement à l'échéance des **obligations de la Confédération à 10 ans**) est aujourd'hui proche du **taux d'intérêt technique** moyen.
- Pour cette raison, le **degré de couverture économique et technique** sont très proches.

Source : BNS, rapport de la CHS sur la situation financière des institutions de prévoyance 2021, PPCmetrics Peer Group

Impact sur la gestion du bilan (actif/passif)

Enseignements tirés

- D'un **point de vue technique**, les fortes baisses de cours depuis le début de l'année ont entraîné **une détérioration de la situation financière des caisses de pensions**.
- Du point de vue **économique** (degré de couverture économique), la **capacité de risque financière** d'une caisse de pensions moyenne n'a, toutefois, **guère changé** depuis le début de l'année.
- Du point de vue de l'ALM, **une hausse des taux d'intérêt** a l'**avantage de faciliter à long terme** le **financement des prestations futures**.
- **Les assainissements** potentiels sont également **facilités**, car un taux d'intérêt crédité nul a de nouveau un effet d'assainissement. La capacité d'assainissement a donc augmenté depuis le début de l'année.
- Pour de nombreuses caisses de pensions, il est aujourd'hui envisageable **de découpler le taux d'intérêt technique du taux de conversion et de lier le taux d'intérêt technique (d'évaluation) aux taux d'intérêt du marché**.

© PPCmetrics SA

Impact sur la sélection de gérants

Sélection de gérants

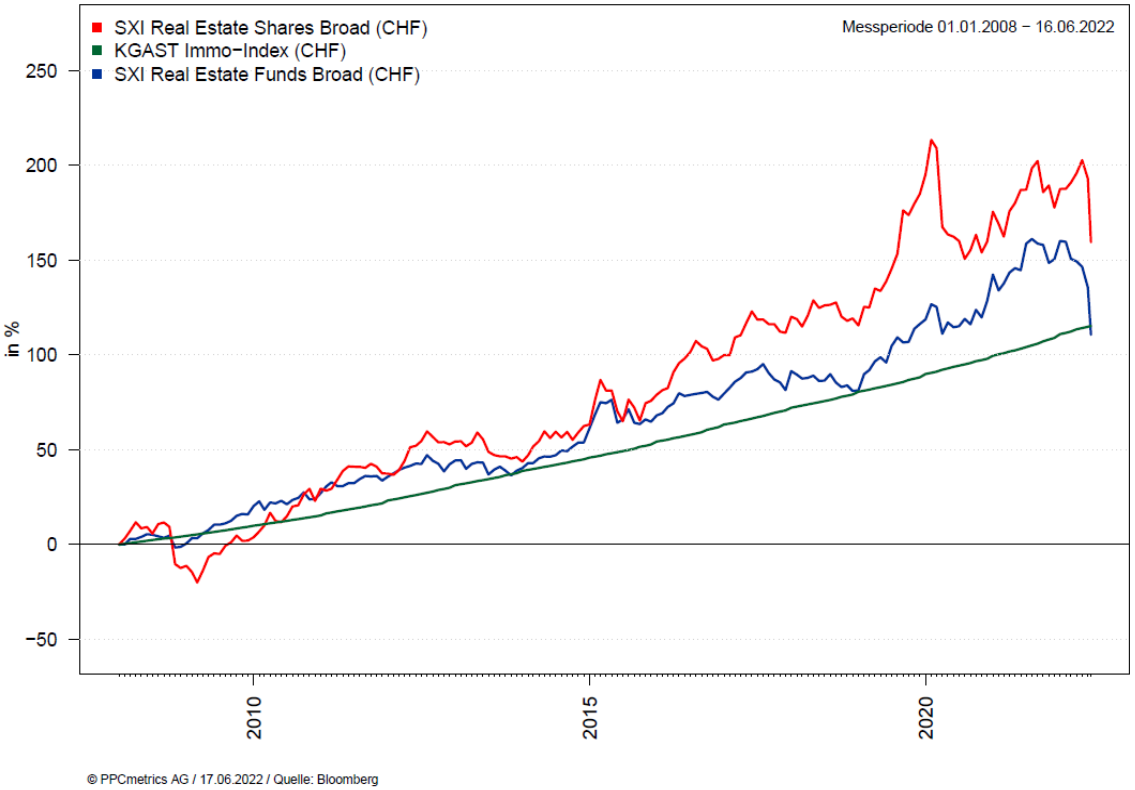
Appréciation générale

- En matière de **sélection de gérants**, la hausse rapide et importante des taux d'intérêt entraîne des défis, notamment dans la **sélection** et **l'investissement dans des actifs illiquides**.
- Les placements liquides réagissent rapidement à une hausse des taux d'intérêt. En revanche, les placements illiquides connaissent généralement un **retard d'évaluation** (voir p. 15) avec pour conséquence que les prix actuels ne reflètent pas la valeur effective des placements.
- **Les classes d'actifs suivantes**, peuvent notamment être concernées :
  - Immobilier (p. ex. fondations de placement, fonds non cotés, placements directs)
  - Private Equity
  - Private Debt
  - Infrastructure
- Des difficultés peuvent notamment apparaître lors de la comparaison des **performances passées** et lors de la détermination de la valeur **au moment de l'investissement**.

© PPCmetrics SA

Sélection de gérants

Performance des placements liquides vs. non liquides

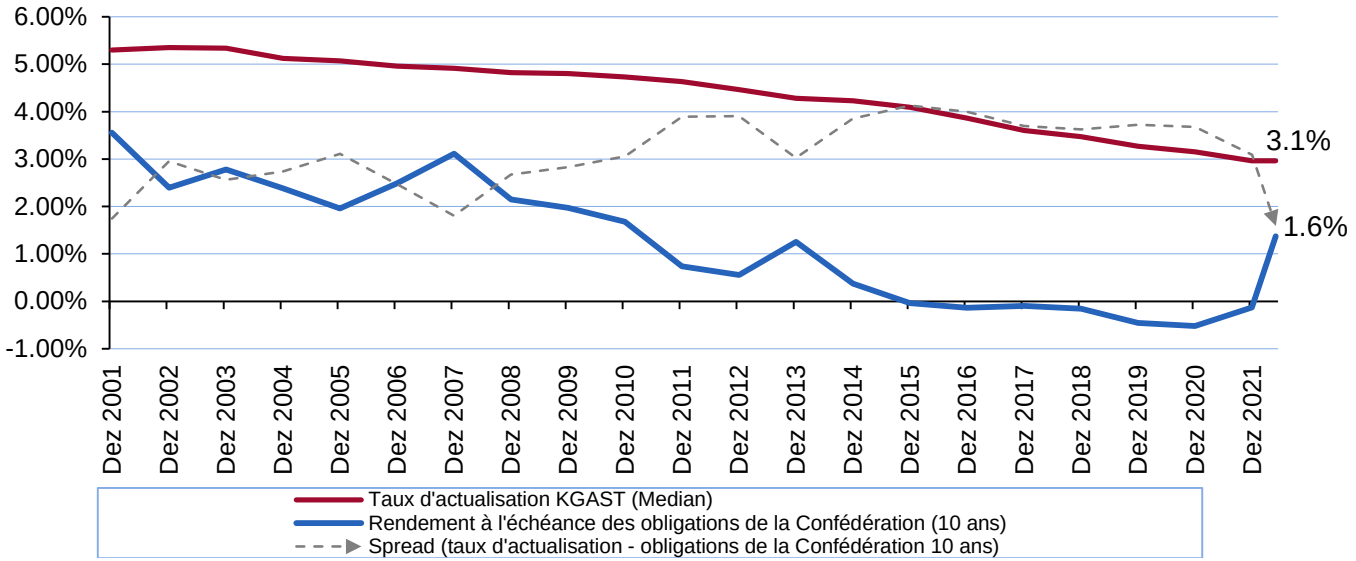


- **Les placements liquides (exemple : fonds et actions immobilières) ont immédiatement réagi à la hausse des taux d'intérêt, ce qui n’est pas le cas pour les placements illiquides (fondations de placement).**

Sélection de gérants

Exemple : Évaluation des fondations de placement immobilier

Evolution des taux d'actualisation (depuis 2001) - Fondations de placement



- **A fin 2021, les fondations de placement en immobilier suisse évaluaient leurs biens avec un taux d'actualisation médian supérieur de 3.1 points au rendement à l'échéance des obligations de la Confédération à 10 ans.**
- **Depuis, cette différence (= prime de risque incluse dans les évaluations) s'est réduite de 1.6 point de pourcentage. La question se pose donc de savoir dans quelle mesure les taux d'escompte ou les évaluations sont encore pertinents.**

Source : Banque nationale suisse, KGAST, rapports annuels des fondations de placement

Conséquences pour le contrôle des investissements

Contrôle des investissements

Besoin de clarification

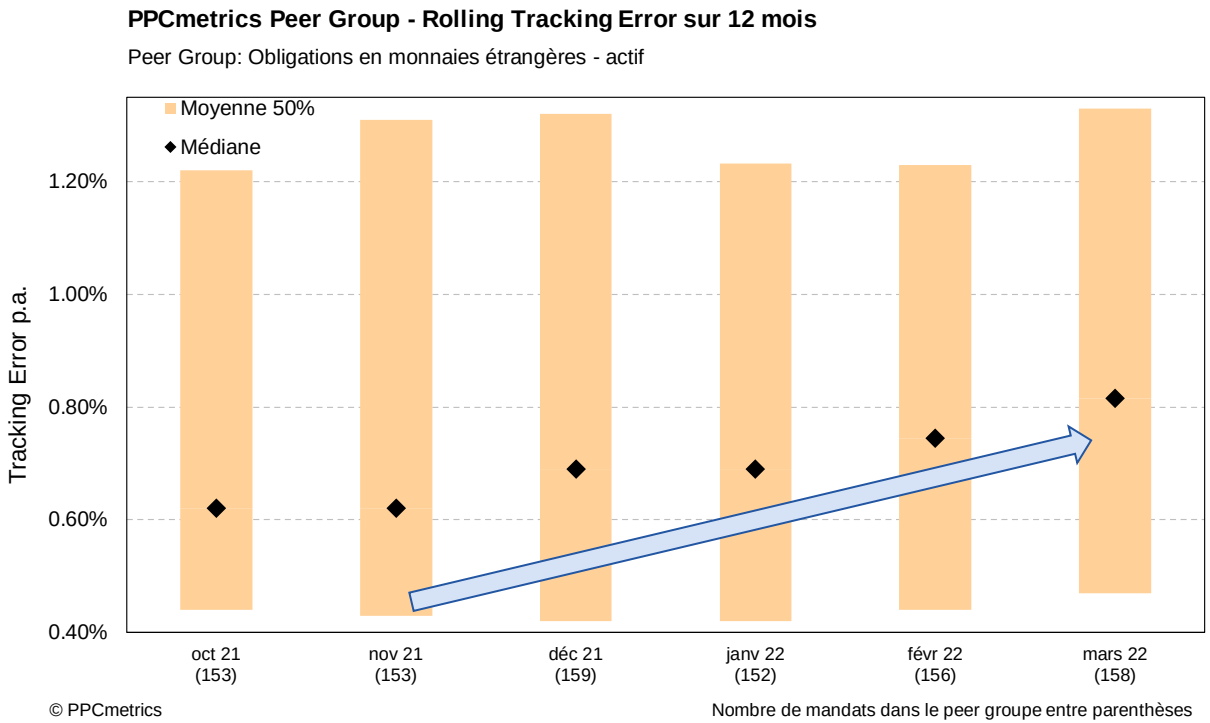
La forte hausse des taux d'intérêt entraîne également un **besoin de clarification** dans le **contrôle des investissements** :

- **Performance** : la hausse des taux d'intérêt influence les spreads de crédit de manière plus ou moins importante (p. ex. pour les emprunts d'État de la zone euro). En conséquence, les performances s'écartent davantage de l'indice de référence (tracking error en hausse, cf. p.19). Une surveillance accrue s'impose alors.
- **Benchmarking** : le benchmarking des placements illiquides doit être interprété avec prudence en raison des effets « retard » dans l'évaluation. Dans le cas d'un benchmark composé d'un taux d'intérêt fixe, il convient de déterminer si celui-ci est toujours approprié.
- **Conditions**: De nombreuses conditions dépendent du niveau des taux d'intérêt, comme, par exemple, la rémunération des avoirs d'épargne (jusqu'à présent : -0.75%, désormais : -0.25%).
- **Contrats et seuils d'exonération** : Ces dernières années, certains investisseurs ont négocié des seuils d'exonération avec des paliers d'intérêts échelonnés. Parfois, des frais de gestion ou de dépôt ont une limite d'exonération. Dans ces cas, il convient de vérifier et de renégocier les clauses correspondantes.

© PPCmetrics SA

Contrôle des investissements

Augmentation de la tracking error



- **La hausse des taux d'intérêt a entraîné une plus grande disparité entre les différents débiteurs sur les marchés des capitaux.**
- **Pour cette raison, nous observons une tracking error en hausse dans les mandats actifs en obligations en monnaies étrangères.**

Contrôle des investissements

Conditions

Statistiques Offres : taux d'intérêt	Min	Q1	Median	Ø	Q3	Max
Statistiques Offres : taux d'intérêt	-1.22%	-0.95%	-0.95%	-0.88%	-0.75%	-0.75%

- Ces dernières années, les **frais du Global Custody** ont souvent été négociés en combinaison avec une limite d'exonération d'intérêts négatifs.
- Comme le montre le graphique ci-dessus, les conditions de rémunération des comptes de trésorerie hors franchise sont en moyenne d'environ -0.88% p.a.
- En raison de la hausse des taux d'intérêt, les **conditions de rémunération** des comptes devraient être négociées **aux taux actuels** le plus rapidement possible.

Source : Offres de clients PPCmetrics
Taux d'intérêt moyen Global Custody (hors franchise) 2017 - 2021

Conclusion

Conclusion

- Le degré de couverture technique des institutions de prévoyance s'est détérioré depuis le début de l'année. Malgré les conséquences négatives sur le degré de couverture technique, la situation économique des caisses de pensions n'a toutefois pas changé de manière significative.
- Des taux d'intérêt plus élevés sont même un avantage à long terme, car le financement des prestations futures est facilité. L'assainissement éventuel est également facilité, car un intérêt crédité nul a un impact plus fort lorsque les taux du marché sont plus élevés.

- **Nous recommandons d'examiner la possibilité de lier le taux d'intérêt technique (d'évaluation) aux taux d'intérêt du marché.**
- **Dans le contexte actuel, la sélection de gérants de fortune est plus exigeante, surtout pour les placements illiquides, en raison d'une incertitude quant à l'évaluation effective des placements sous-jacents.**
- **Dans le contrôle des investissements, il est recommandé de vérifier et renégocier si nécessaire les conditions des taux d'intérêt et les limites d'exonération.**

Contact

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Téléphone +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

A propos de PPCmetrics

PPCmetrics SA est une entreprise de conseil leader. Ses services comprennent le conseil et le contrôle des placements, la sélection des prestataires de services financiers (asset manager selection), les appels d'offres publics pour la sélection de prestataires de services financiers (public procurement), l'asset liability management (ALM), la définition de la stratégie de placement, l'asset allocation, l'analyse des portefeuilles, la rédaction de règlements de placement, le conseil en matière de placements durables, le conseil juridique (legal consulting, LPP et droit des marchés financiers, pension fund governance) et le conseil actuariel ainsi que les activités d'expert en caisses de pensions.
Notre clientèle en Suisse et à l'étranger comprend des investisseurs institutionnels comme des compagnies d'assurance ainsi que des investisseurs professionnels de renom tels que des institutions de prévoyance, des fondations en faveur du personnel, des assurances sociales publiques et d'autres établissements de droit public, de grandes entreprises, des fondations, des associations (notamment des organisations à but non lucratif) ou des particuliers fortunés (UHNWI) et leurs conseillers spécialisés (p. ex. family offices).

Mentions légales

PPCmetrics SA conseille ses clients à leur initiative et effectue ses analyses selon les processus qu'elle a développé. Elle ne prend aucune décision de placement pour les clients et n'émet expressément aucune recommandation de placement. Les décisions et les actions que les clients prennent sur la base des conseils de PPCmetrics SA sont de leur seule responsabilité et à leur propre discrétion en tant qu'investisseurs avertis. PPCmetrics SA part du principe que les clients disposent des connaissances requises et d'une expérience suffisante dans le domaine financier pour prendre leurs décisions de placement et procéder aux évaluations de risques qui en découlent. PPCmetrics SA ne procède pas à une vérification du caractère approprié ou de l'adéquation selon la LSFin. PPCmetrics SA part du principe, sur la base des directives des clients, que les placements sont compatibles avec leurs objectifs de placement, notamment leur capacité de risque ainsi que l'allocation d'actifs et l'horizon temporel des placements. PPCmetrics SA n'est pas impliquée dans le développement, la gestion ou la recommandation d'instruments financiers. Elle ne participe pas à la distribution d'instruments financiers, n'accepte aucune rémunération de tiers en rapport avec la fourniture de ses services et est exclusivement rémunérée par ses clients conformément à la convention d'honoraires. Les associés de PPCmetrics SA sont enregistrés en tant que conseillers en placement au registre des conseillers de BX Swiss AG (www.regservices.ch). PPCmetrics SA est également affilié au bureau de médiateur financier FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zurich (www.finos.ch). Par ailleurs, PPCmetrics SA est agréée par la CHS PP en tant qu'experte en matière de prévoyance professionnelle. Pour plus de détails et d'informations, veuillez consulter notre site www.ppcmetrics.ch/fr/notre-entreprise/reglementation/.

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

Publica-tions

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

Vidéos

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

Congrès

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

Site Web