



Club de prospective de l'Af2i

Investir dans un contexte de taux d'intérêt bas: l'expérience des investisseurs suisses

PPCmetrics SA
Pascal Frei, CFA
Associé

Some of the graphs/pictures are not
available online

Paris, le 18 octobre 2013

- Société indépendante de conseil financier appartenant en majorité aux 8 associés
- Nous conseillons les investisseurs institutionnels sur tous les aspects de la gestion d'actifs (ALM, sélection, controlling).
- 20 ans d'activité dans le conseil aux institutions de prévoyance et investisseurs institutionnels
- 50 employés répartis entre Zurich et Nyon (Genève)
- 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^{er} Pilier (AVS, AI)

- Obligatoire
- Public
- Financement par répartition

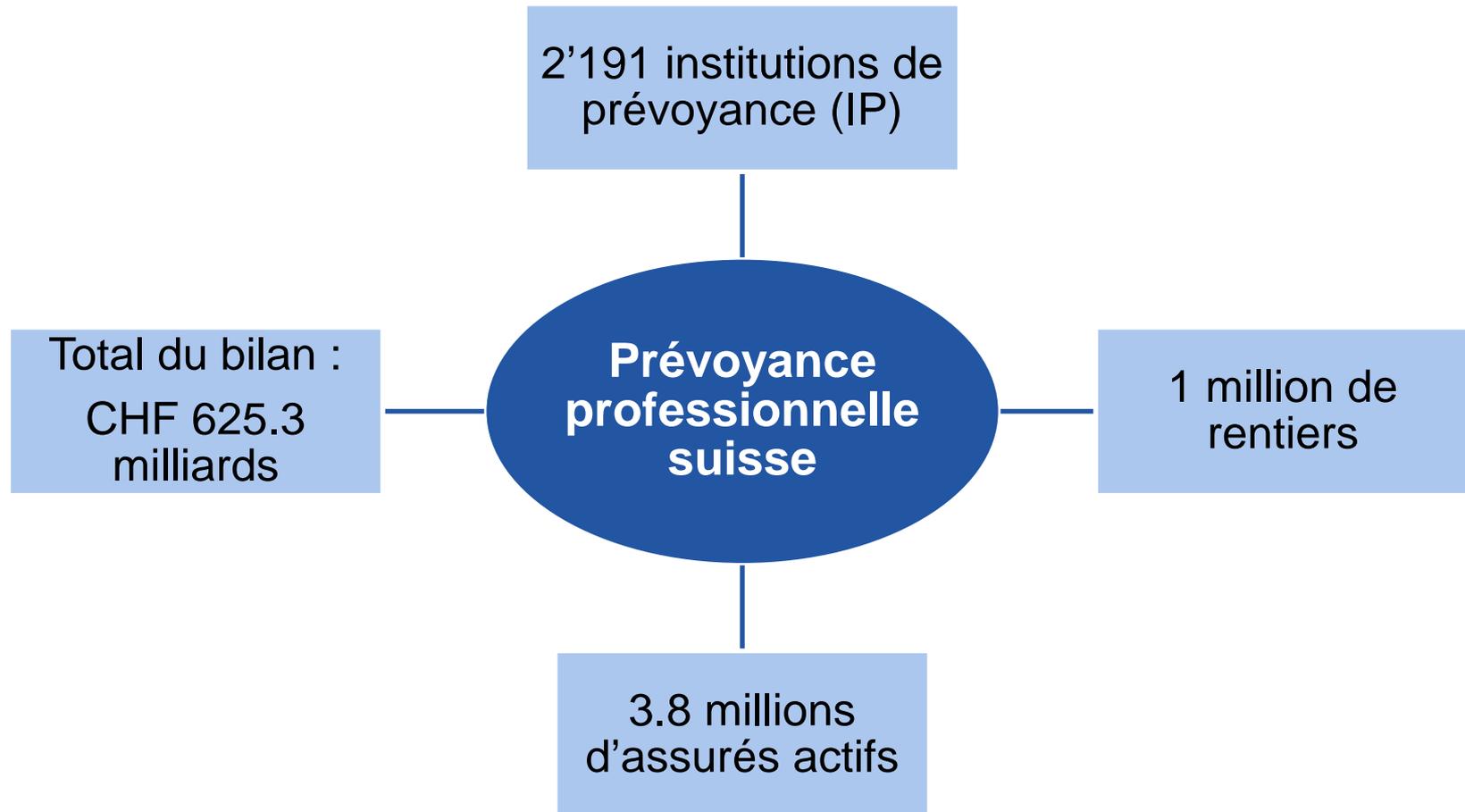
2^{ème} Pilier (LPP)

- (quasi) obligatoire
- Privé
- Financement par capitalisation

3^{ème} Pilier

- Volontaire
- Privé
- CP privée, assurances

La prévoyance professionnelle suisse

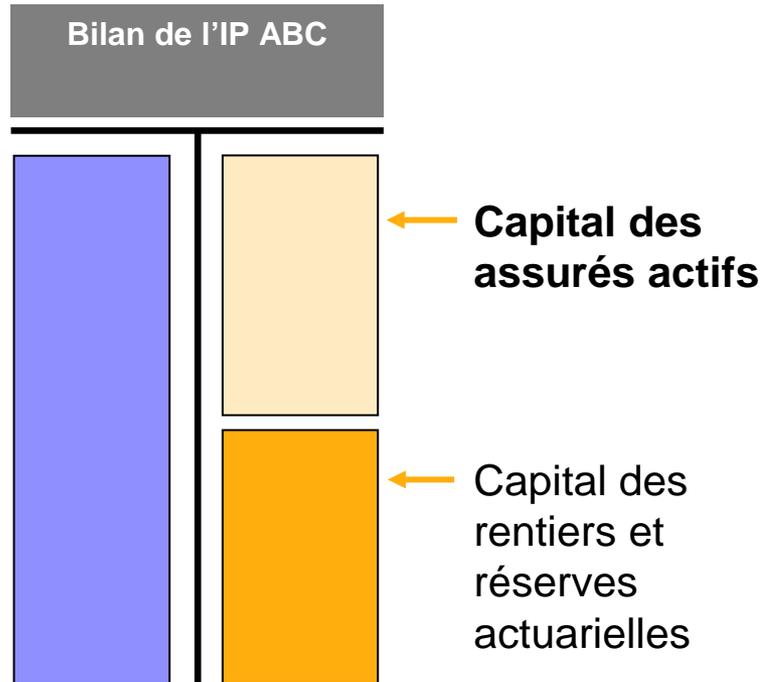


Source: Principaux résultats de la statistique des caisses de pensions 2005-2011, OFS, Neuchâtel 2013

Le 2^{ème} 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% | |
| | Art 57 | |
| <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 «technique»



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

Actifs

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

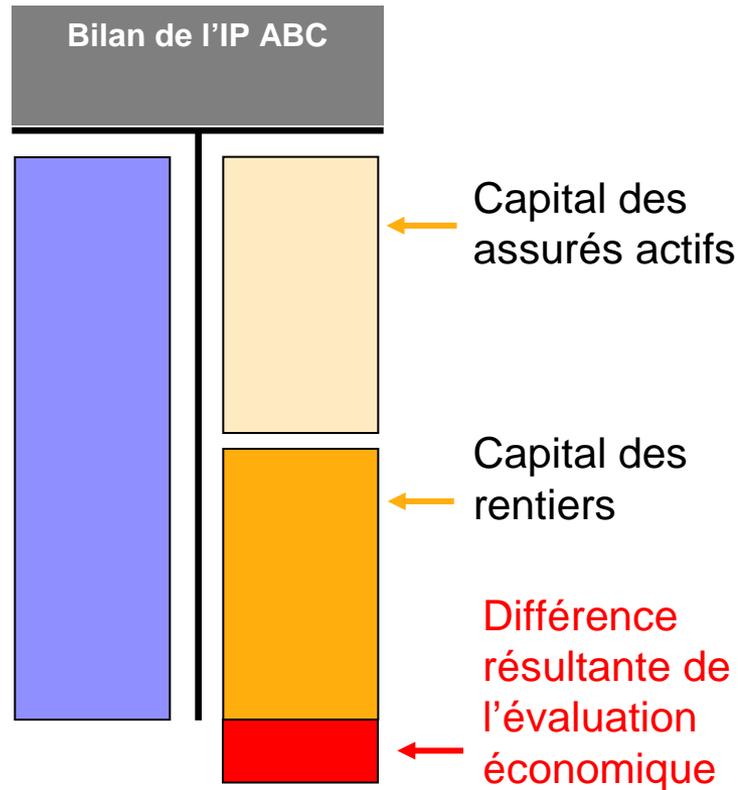
Engagements

- Valeur actualisée des engagements futurs de l'institution de prévoyance

Paramètres clés pour la valorisation :

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

Degré de couverture «économique»



Exemple IP ABC

Actifs

- Valeur de marché (t) = 100

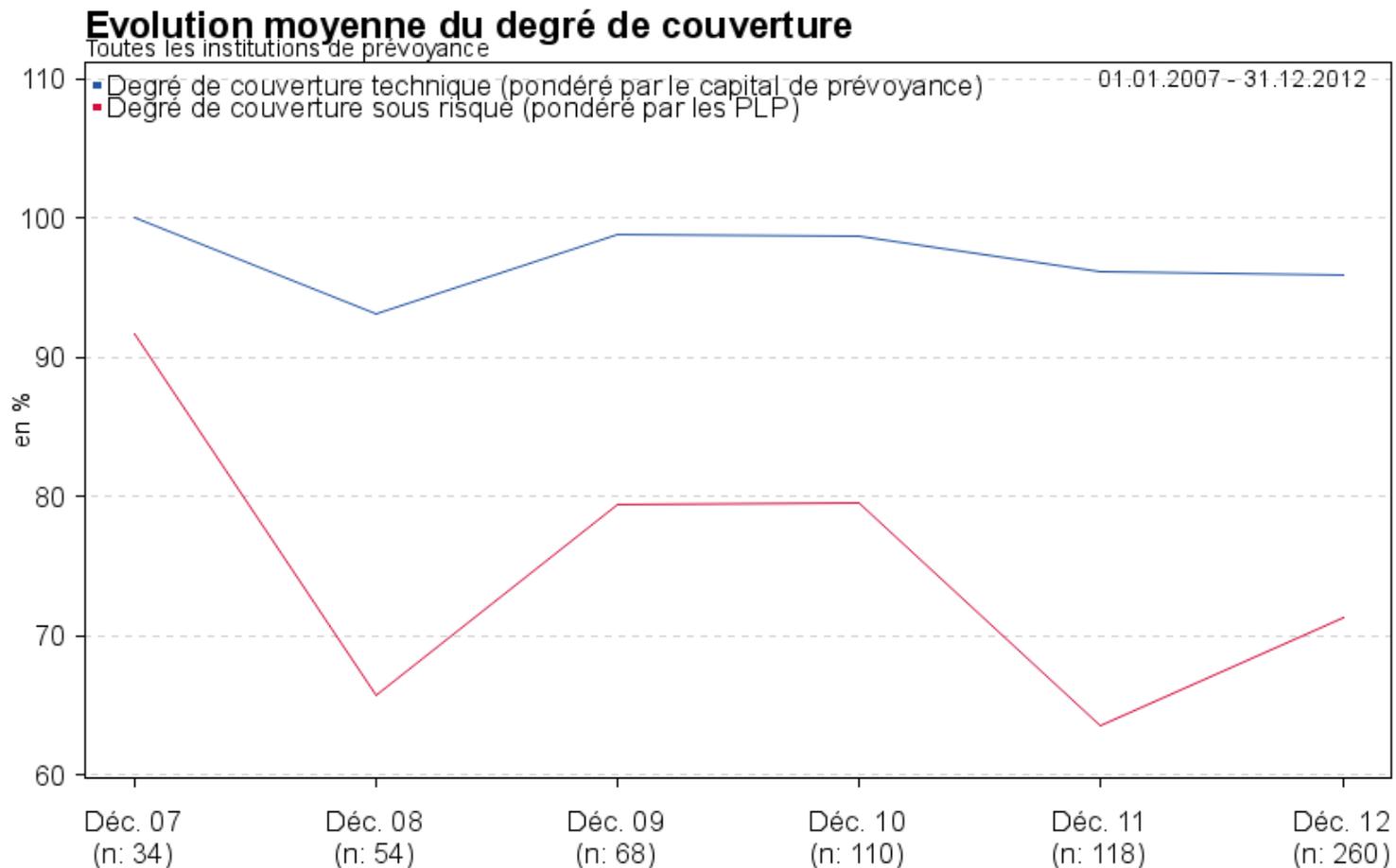
Passif

- 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):

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

Evolution du degré de couverture technique et économique



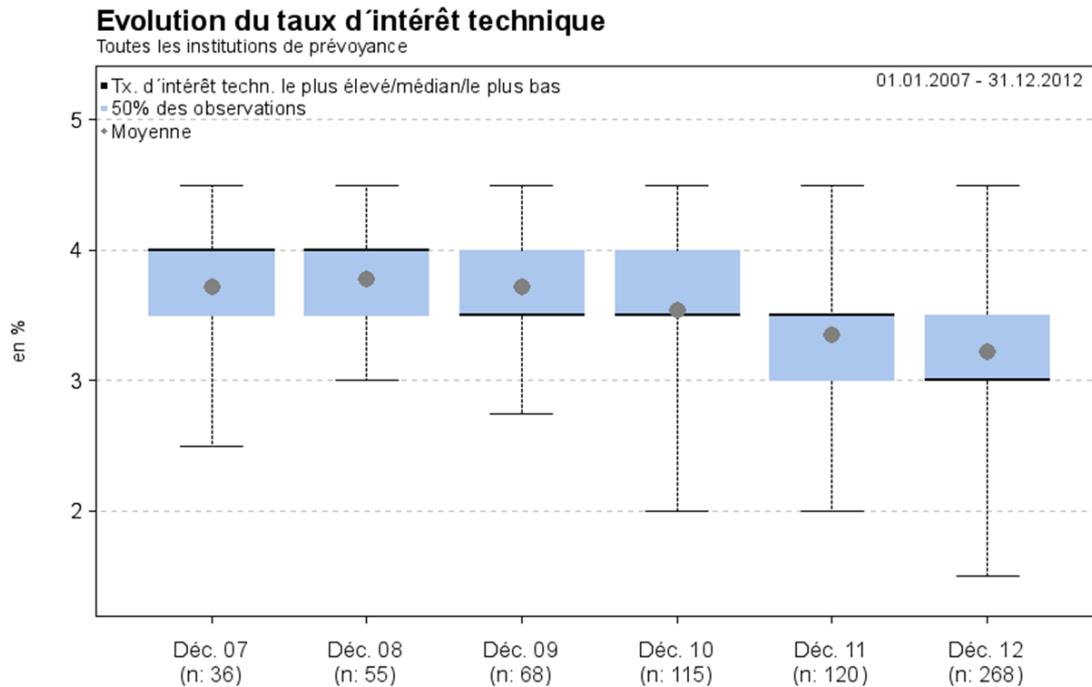
© PPCmetrics SA

n: Nombre de caisses de pension / Fortune de prévoyance en fin de période (selon art. 44 OPP 2, en mio CHF): 400'713

- ▶ 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 3.5% et 4.0%.



© PPCmetrics SA

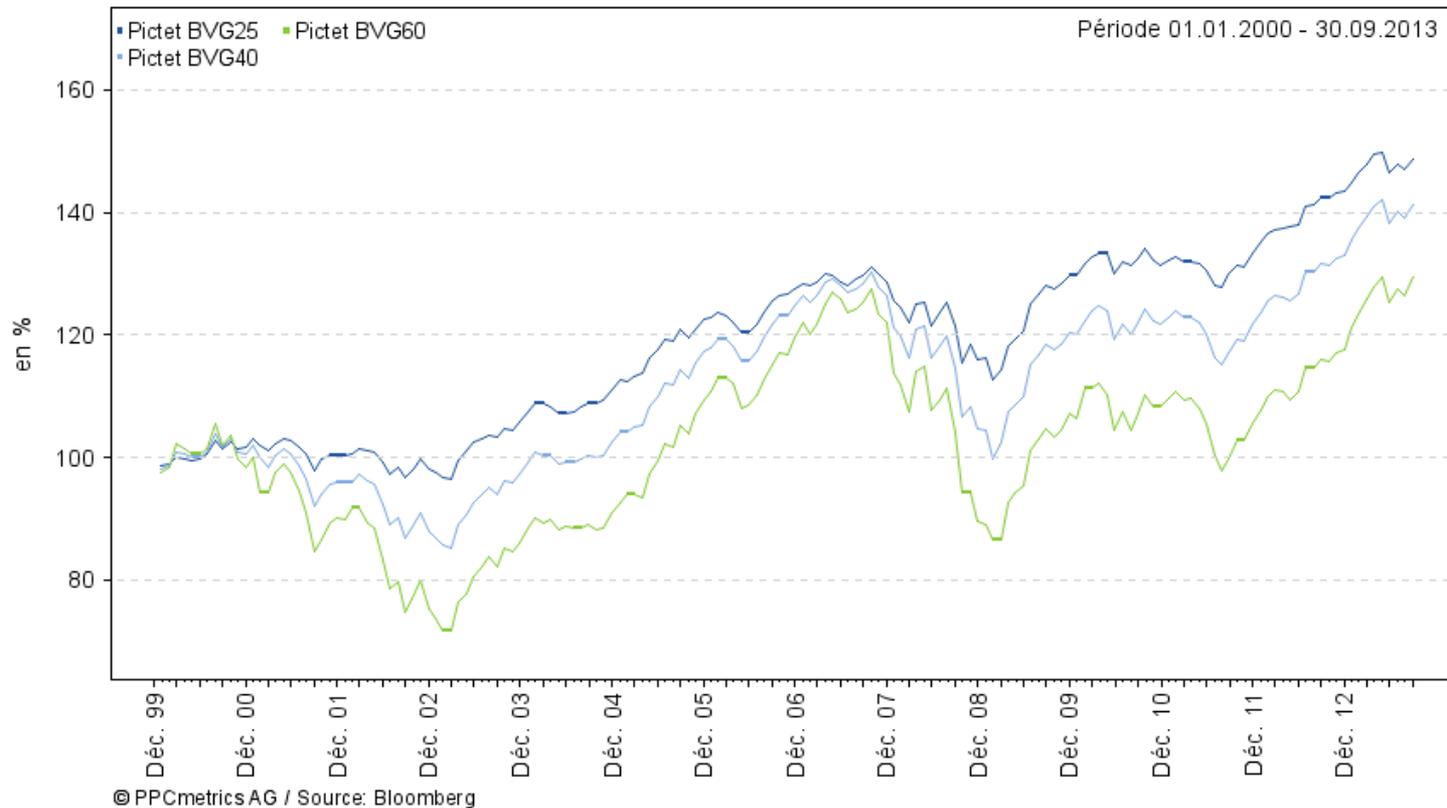
Fortune de prévoyance en fin de période (selon art. 44 OPP 2, en mio CHF): 427'286

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

Evolution historique des indices LPP (1)

Evolution de l'indice

Rendement réel jusqu'à l'échéance p.a.



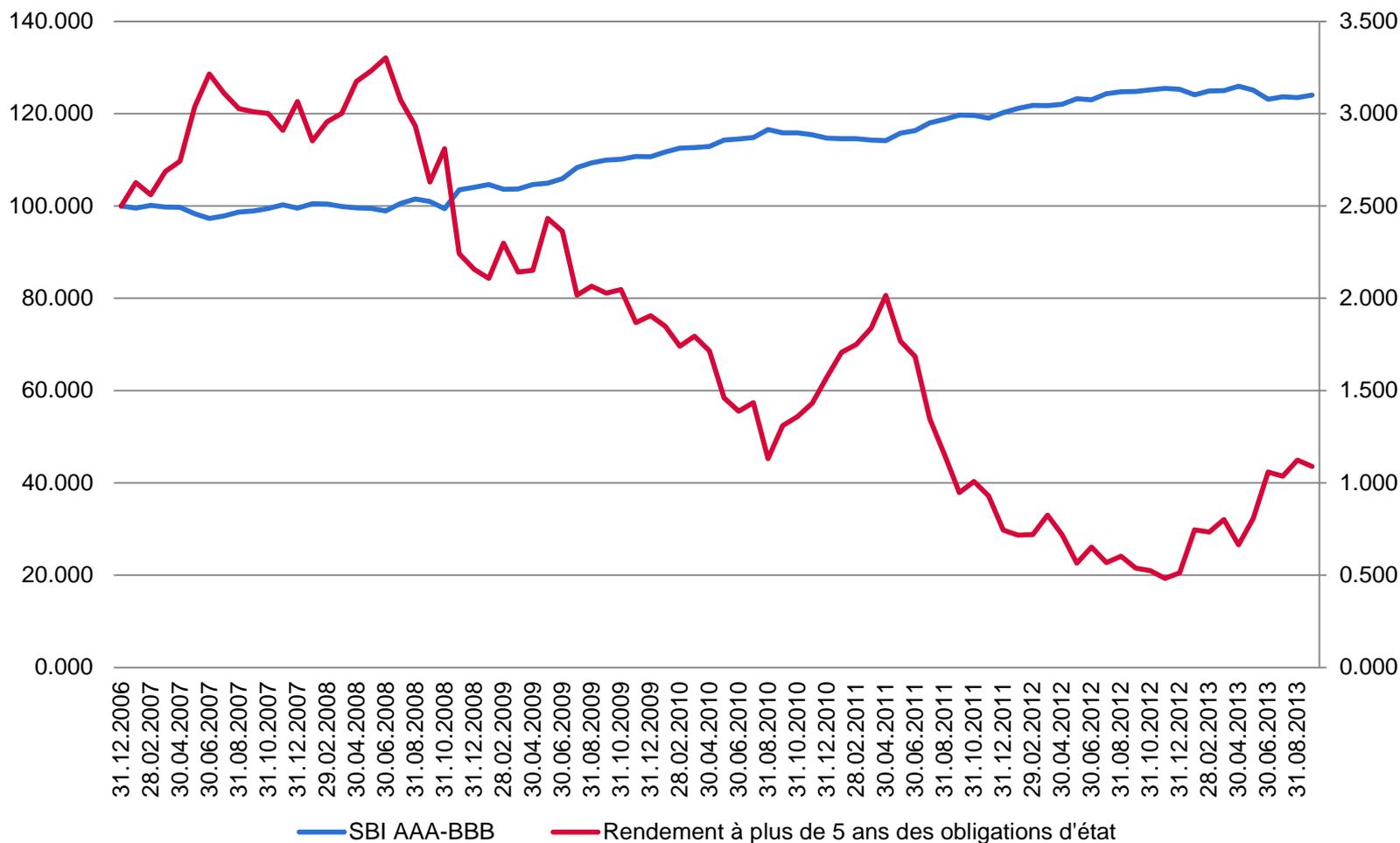
Les indices Pictet LPP peuvent être considérés comme des proxy des stratégies suivies par les IP.

Evolution historique des indices LPP (2)

| 01.2000-09.2013 | LPP 25 | LPP 40 | LPP 60 |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| <i>Rendement réalisé</i> | 2.93% | 2.55% | 1.89% |
| <i>Volatilité réalisée</i> | 4.47% | 6.57% | 9.65% |

- Depuis 1985 (introduction de la LPP), le rendement moyen du LPP25 est de 5.55% p.a. et de 6.06% p.a. pour le LPP40. Le rendement nécessaire a été atteint.
 - Cependant, depuis 2000 la performance se monte à 2.93% p.a. (LPP25) et à 2.55% p.a. (LPP40), ce qui est très inférieur au rendement requis.
- **Que peut-on attendre du futur?**

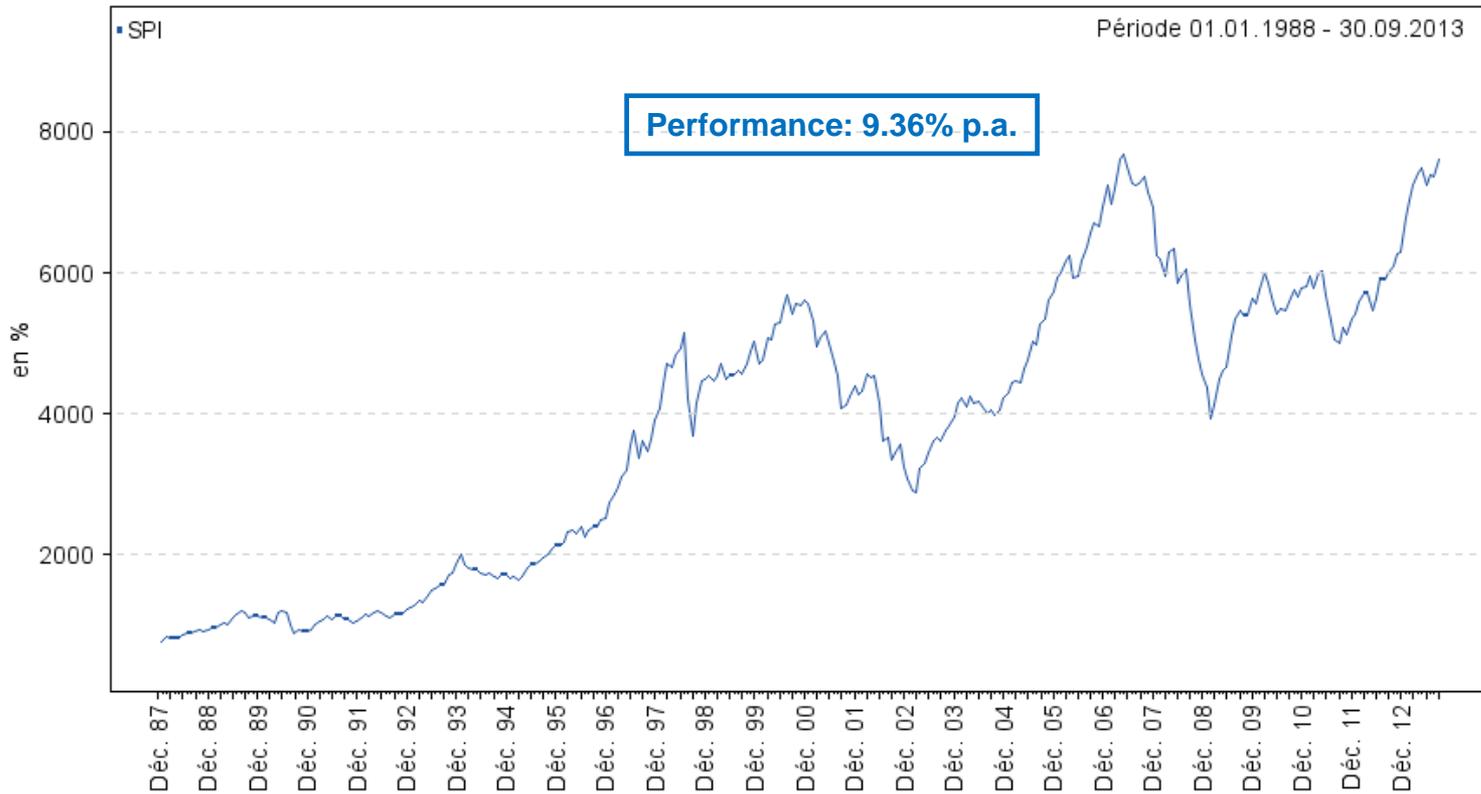
Evolution historique des obligations en CHF



Evolution historique des actions suisses

Evolution de l'indice

Rendement réel jusqu'à l'échéance p.a.



© PPCmetrics AG / Source: Bloomberg

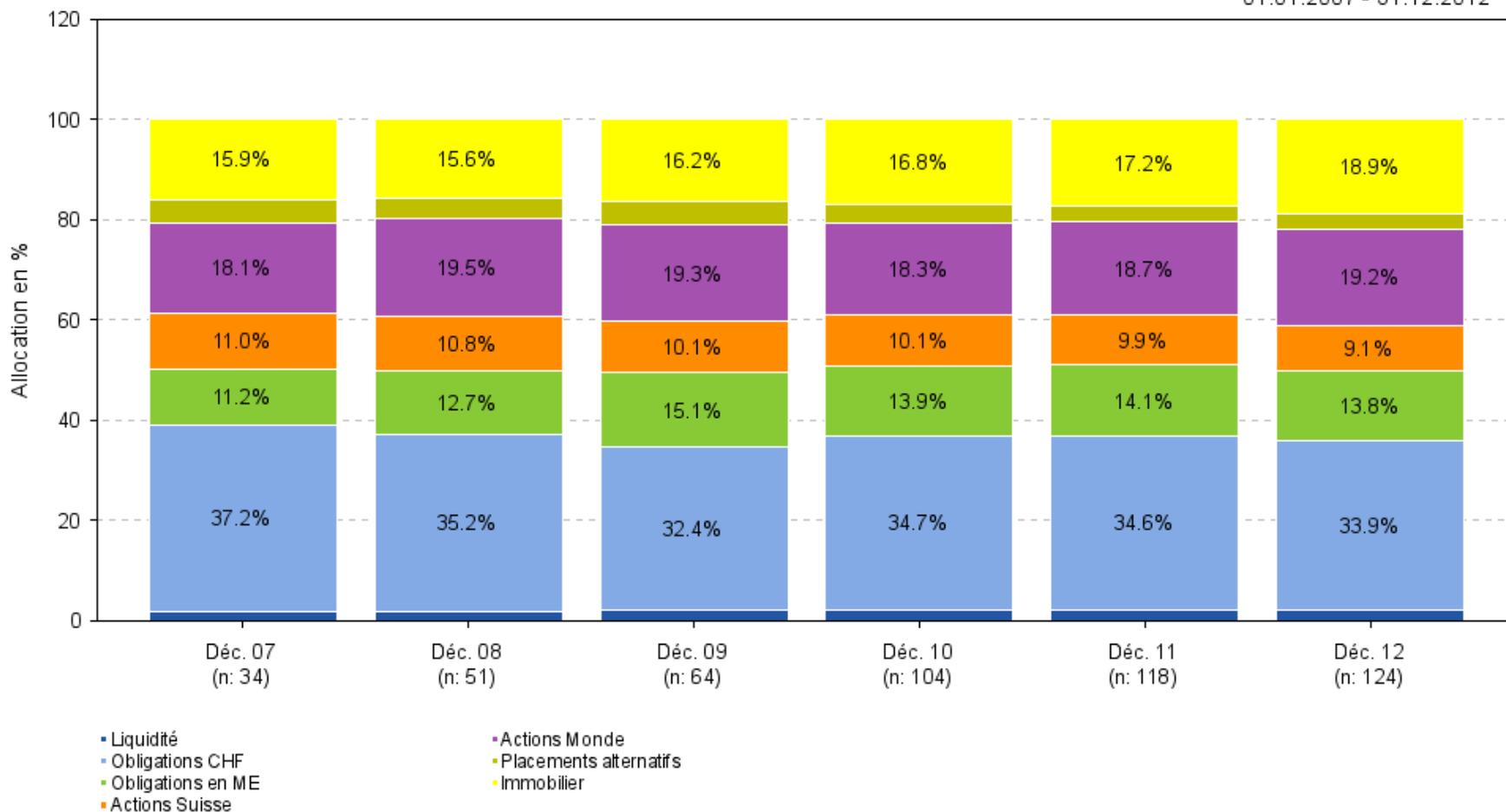
La performance historique se reproduira-t-elle?

- Quelle espérance de rendement pour les obligations CHF pour les 10 prochaines années?
- ▶ **En moyenne, performance attendue de +1.50%.**
- ▶ **Forte contribution des actions est nécessaire.**
- 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 4.00%.
- ▶ **Les actions doivent réaliser une performance annuelle moyenne d'environ +9.80% pour que le portefeuille atteigne le besoin de rendement.**

Evolution de l'allocation d'actifs

Evolution de l'allocation stratégique moyenne - Sondage

01.01.2007 - 31.12.2012



© PPCmetrics SA

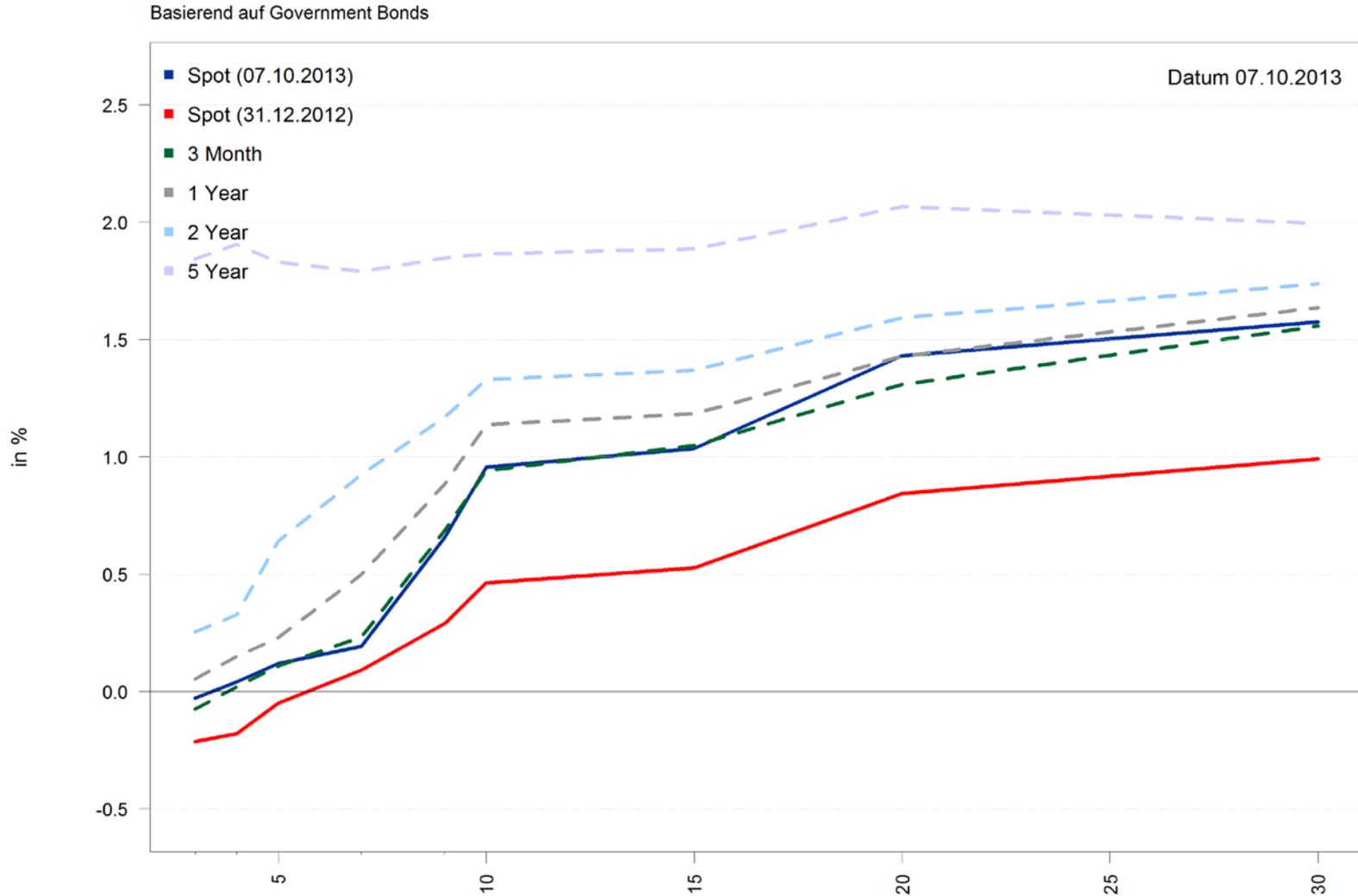
n: Nombre de caisses de pension / Fortune de prévoyance en fin de période (selon art. 44 OPP 2, en mio CHF): 197'970

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 suisse a doublé en 2013.
 - 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?**

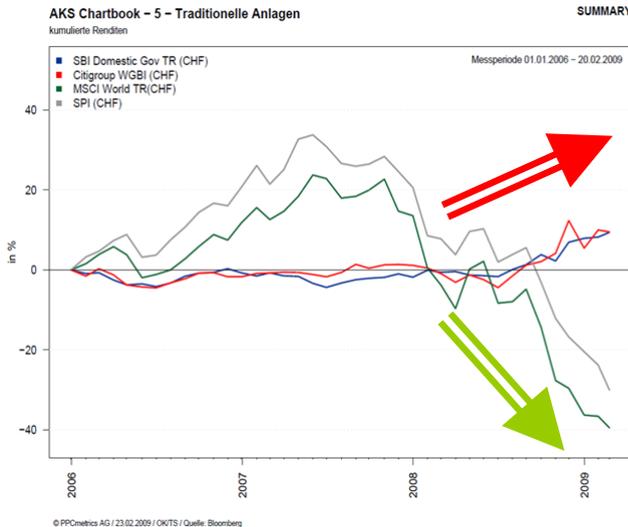
Taux Spot et Forward en Suisse



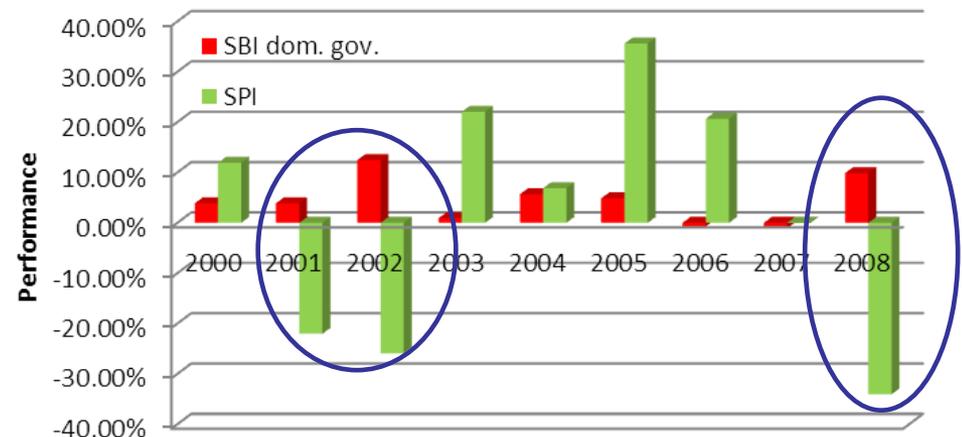
- En raison du bas niveau des taux, il est très peu probable que les obligations réalisent des performances élevées dans le futur.
- ▶ **Un augmentation de l'espérance de rendement du portefeuille passe donc par un accroissement de la pondération des actions.**
- Une hausse des taux entraînera des pertes à court terme, mais améliorera la situation des IPs 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

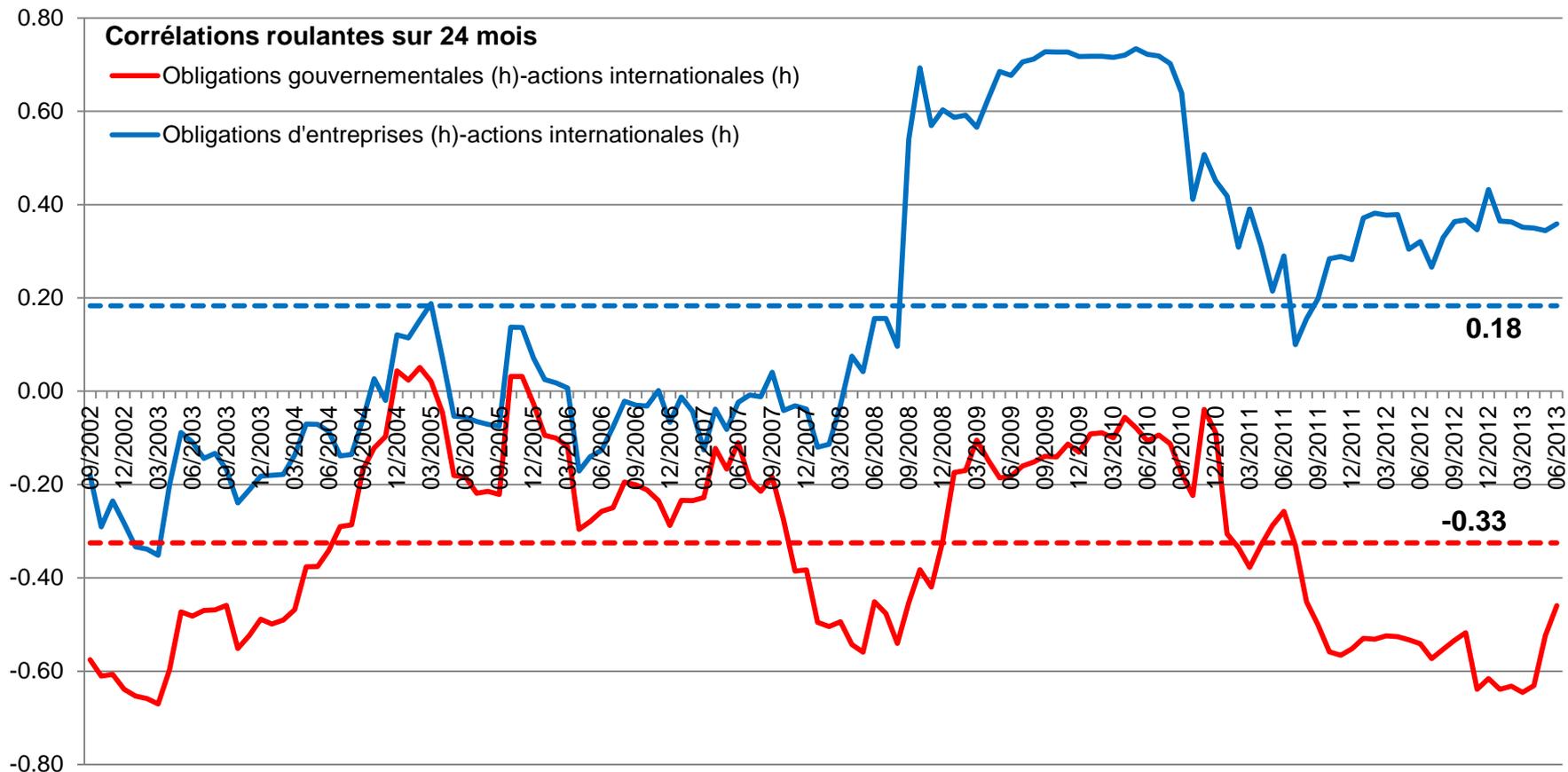
- Diversification nécessaire en y ajoutant éventuellement des obligations d'entreprises ou de gouvernements des pays émergents (risque de change!)
- Il convient de garder à l'esprit le risque «actions» de ces possibilités de diversification et compenser leur intégration par une diminution de la proportion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



Diversification oblig. gouv. CHF vs actions suisses



Composition des portefeuilles obligataires



► **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 montait à environ 25% de la NAV en mai 2012 (moyenne historique de 10%) et n'est plus que de 15% au 30.09.2013.

Conclusion (1)

- Le besoin de rendement des IPs helvétiques se monte entre 3.5% et 4.00% p.a.
- Un tel rendement est-il réaliste dans le futur?
- Le potentiel de rendement des obligations est limité.
- 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!

Quelles 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 crédit),
 - Amélioration du 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
www.ppcmetrics.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
www.ppcmetrics.ch