



**allea Ltd**

*Consultants and Actuaries*

Plus ou moins 50 points de base de rendement,  
quel impact sur les prestations ?

# CONINCO MASTER CLASS

Edition 2019

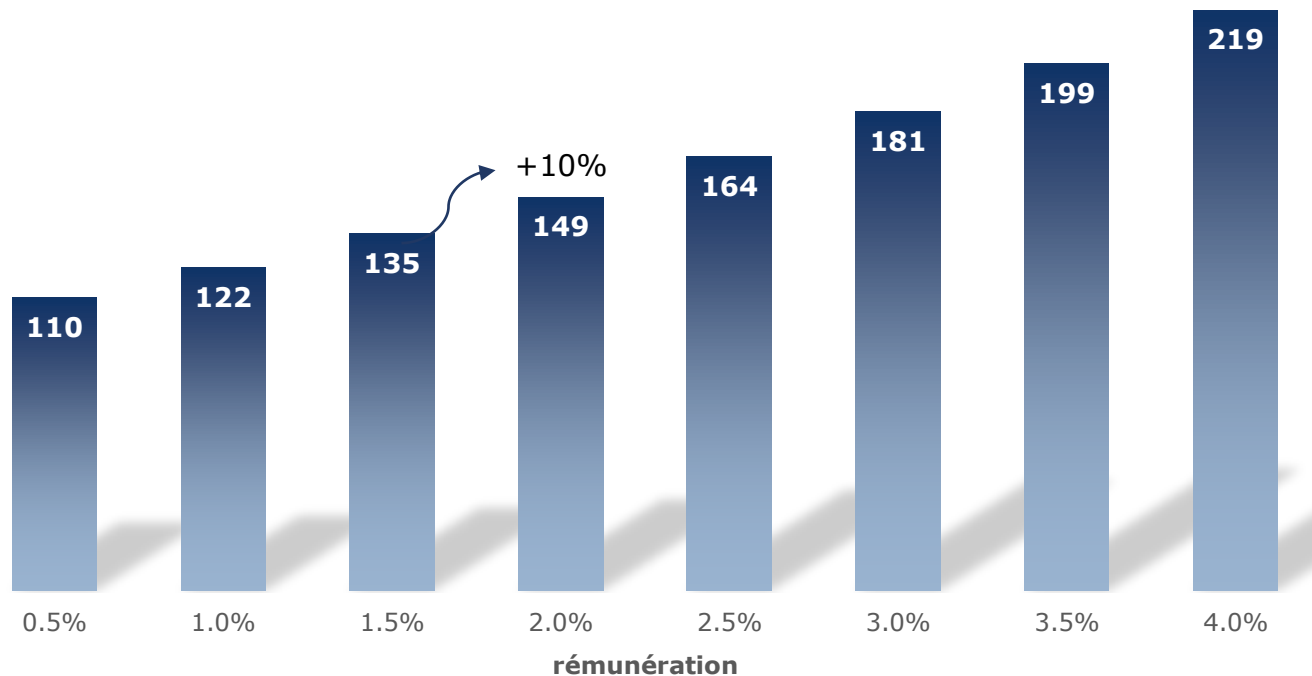
Christophe Steiger  
Expert en caisses de pensions CSEP  
Associé  
[christophe.steiger@allea.ch](mailto:christophe.steiger@allea.ch)

allea SA  
1005 Lausanne  
+41 21 614 80 60

# Impact de la rémunération sur l'épargne

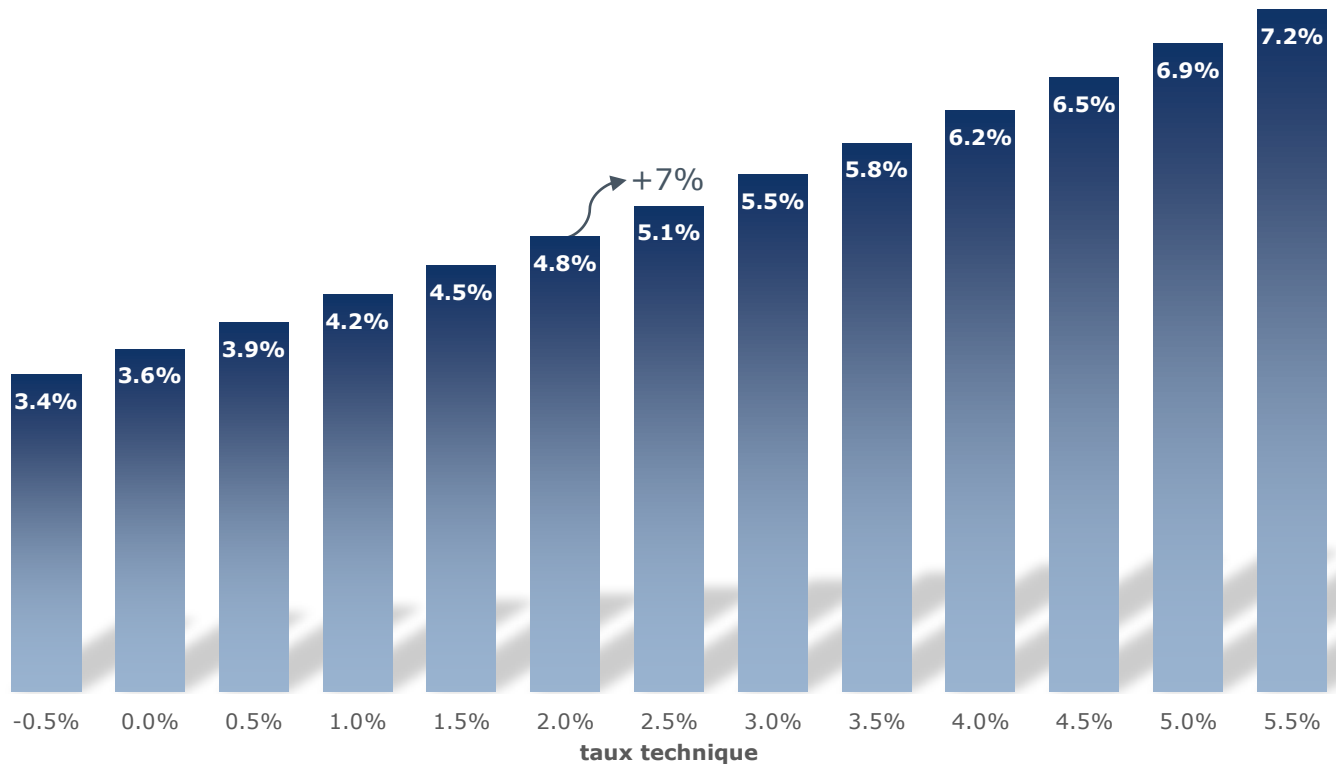
Valeur finale de 100.- après 20 ans

- Le capital épargne moyen est placé en moyenne pendant une vingtaine d'année dans la caisse de pensions



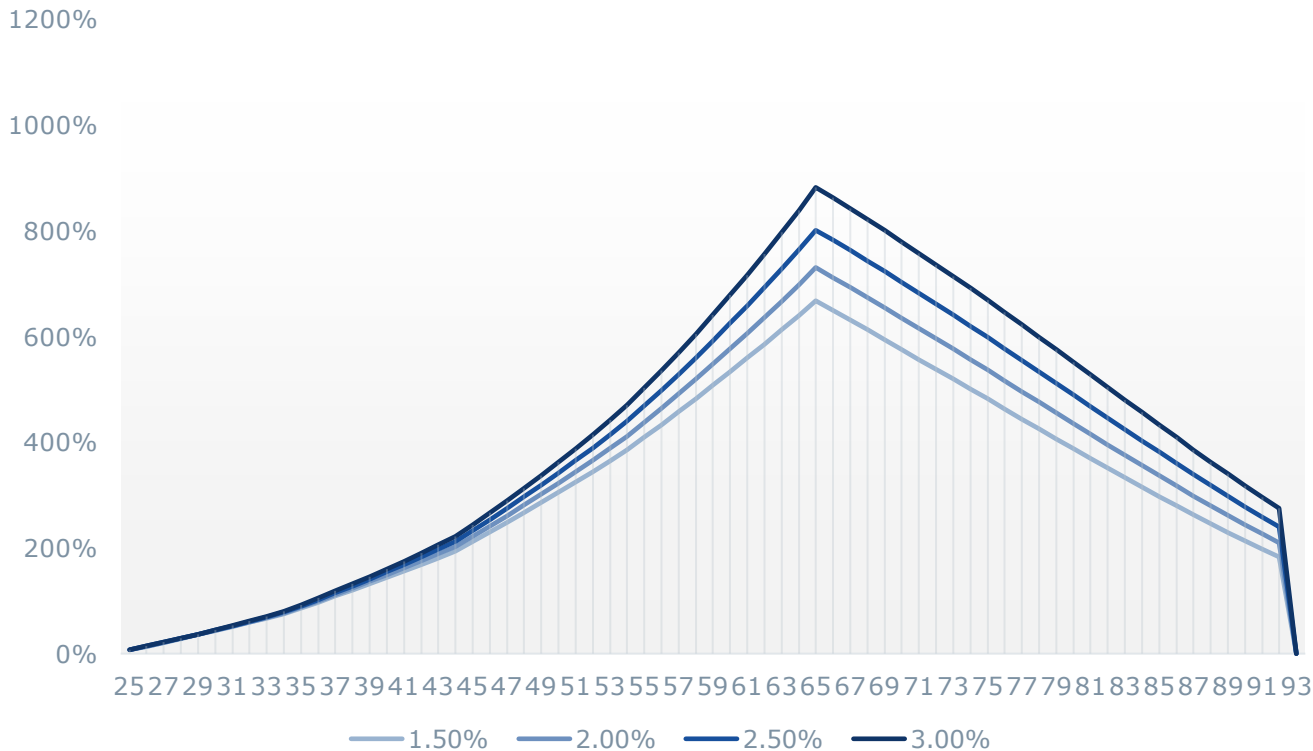
# Impact du taux technique sur le taux de conversion

LPP 2015 G – Taux de conversion, homme de 65 ans né en 1955



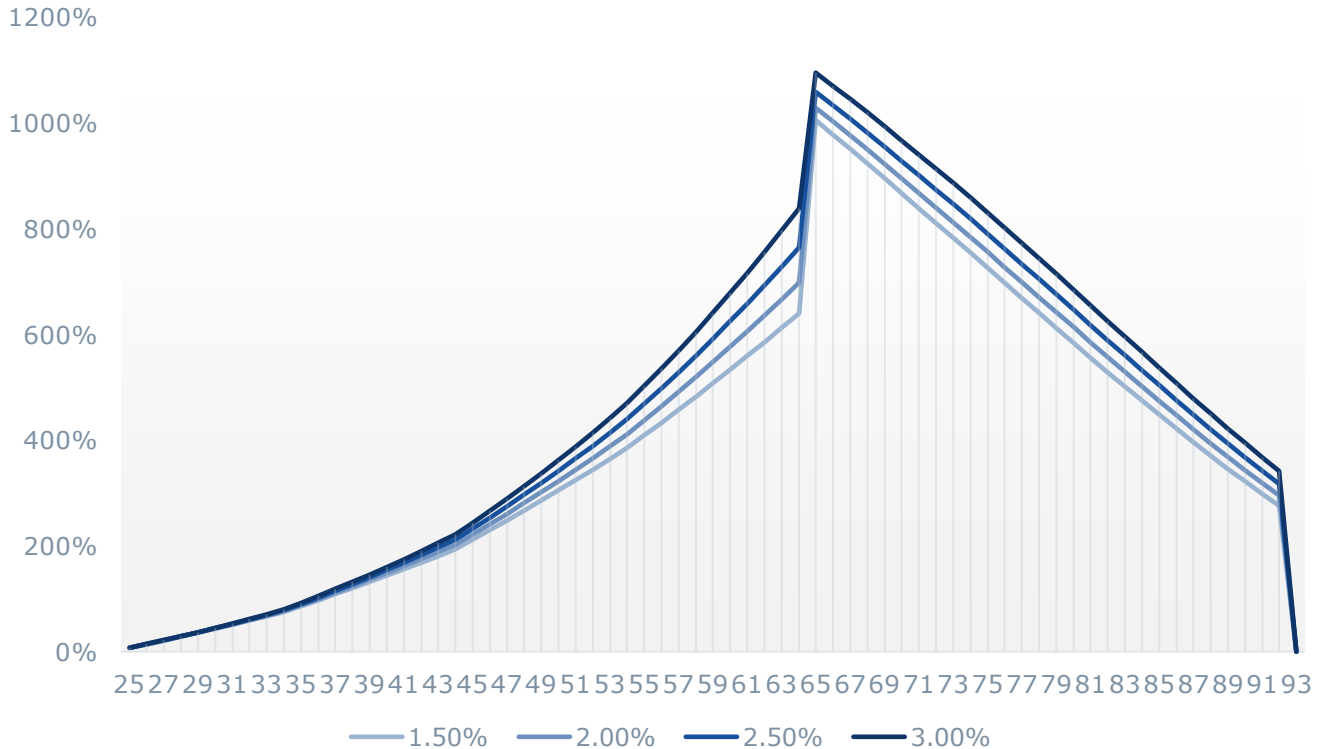
# Impact du rendement sur les prestations

## PLP – Taux de conversion actuariel - RM



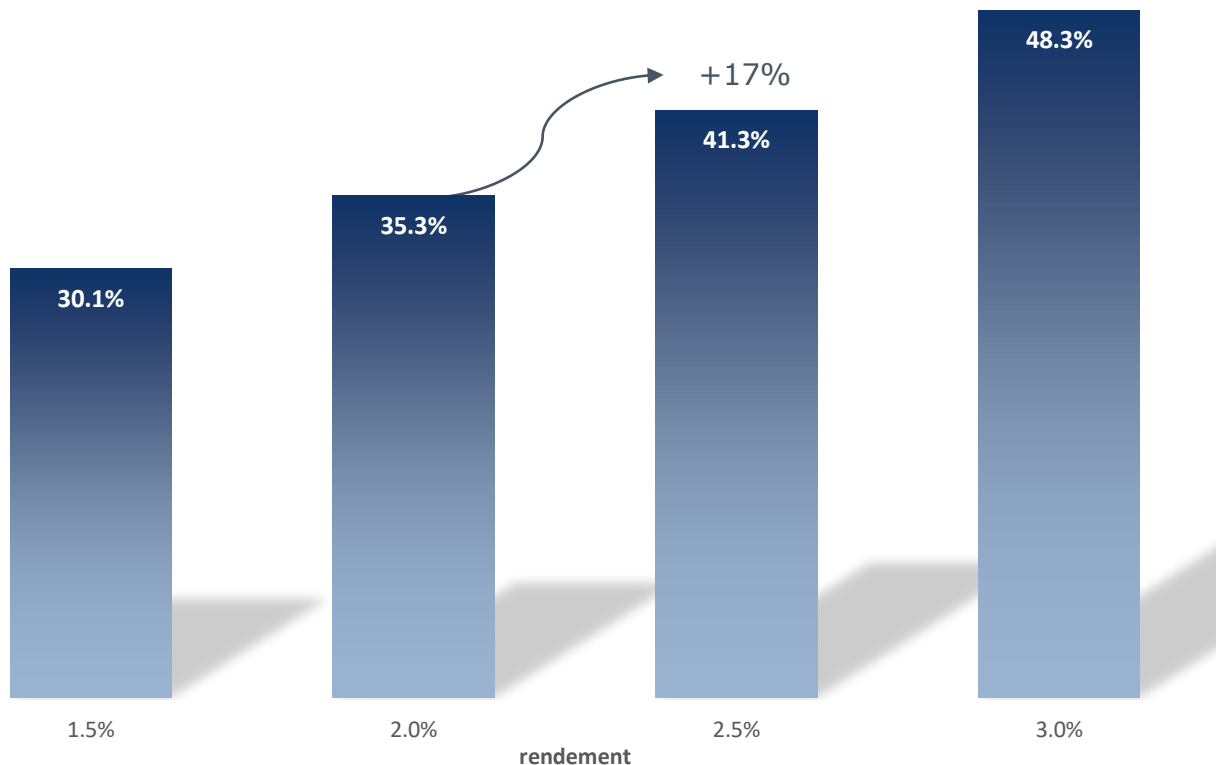
# Impact du rendement sur les prestations

PLP - 6.8% - RM



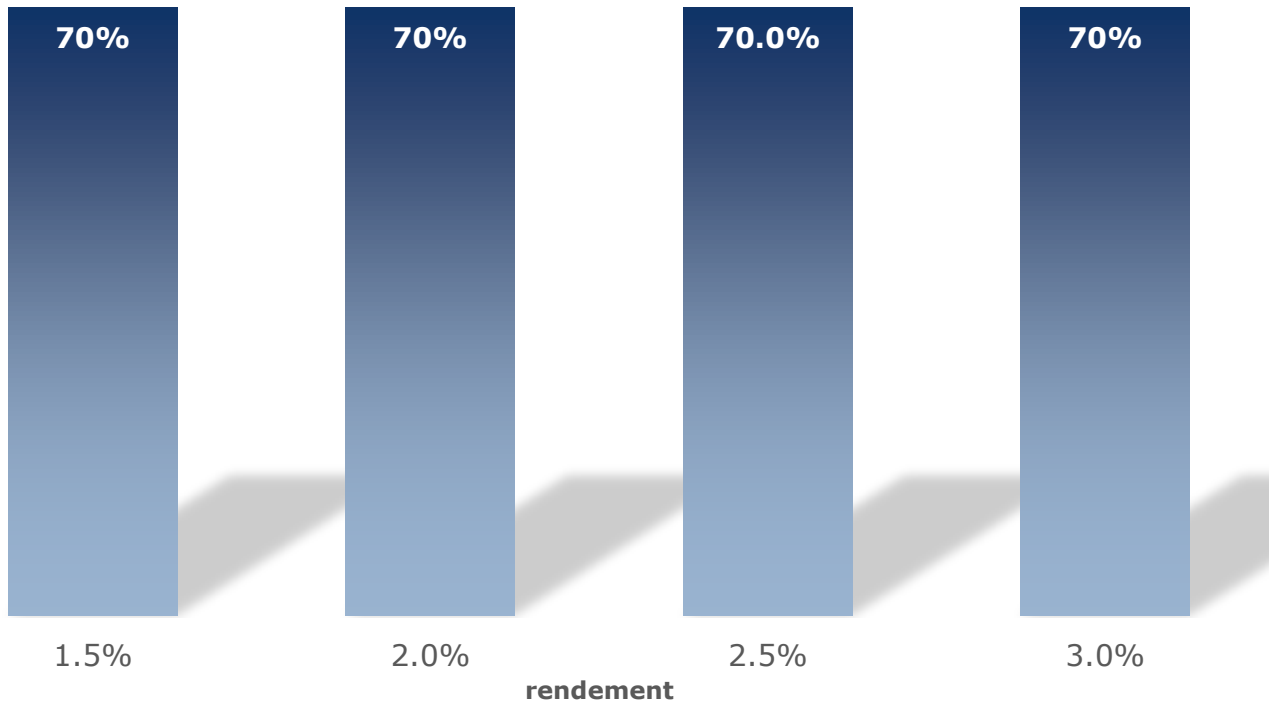
# Impact combiné du rendement

Rente de retraite en % du salaire assuré



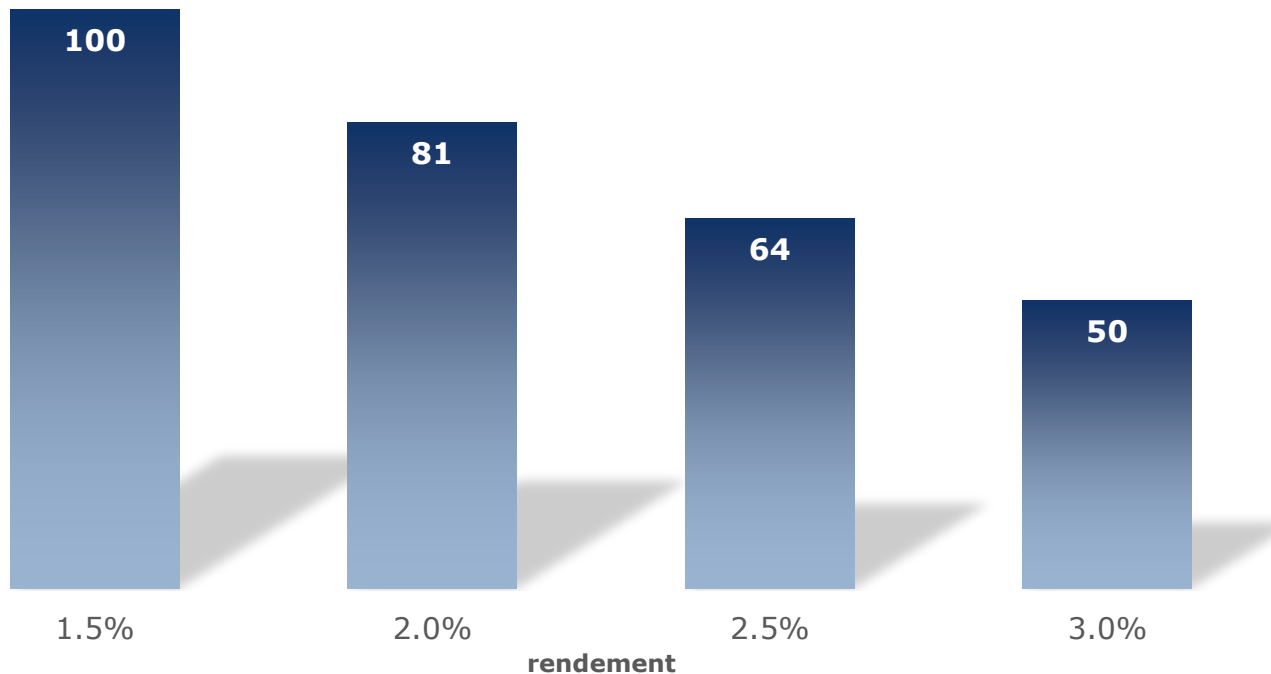
# Impact combiné du rendement en primauté des prestations

Rente de retraite en % du salaire assuré



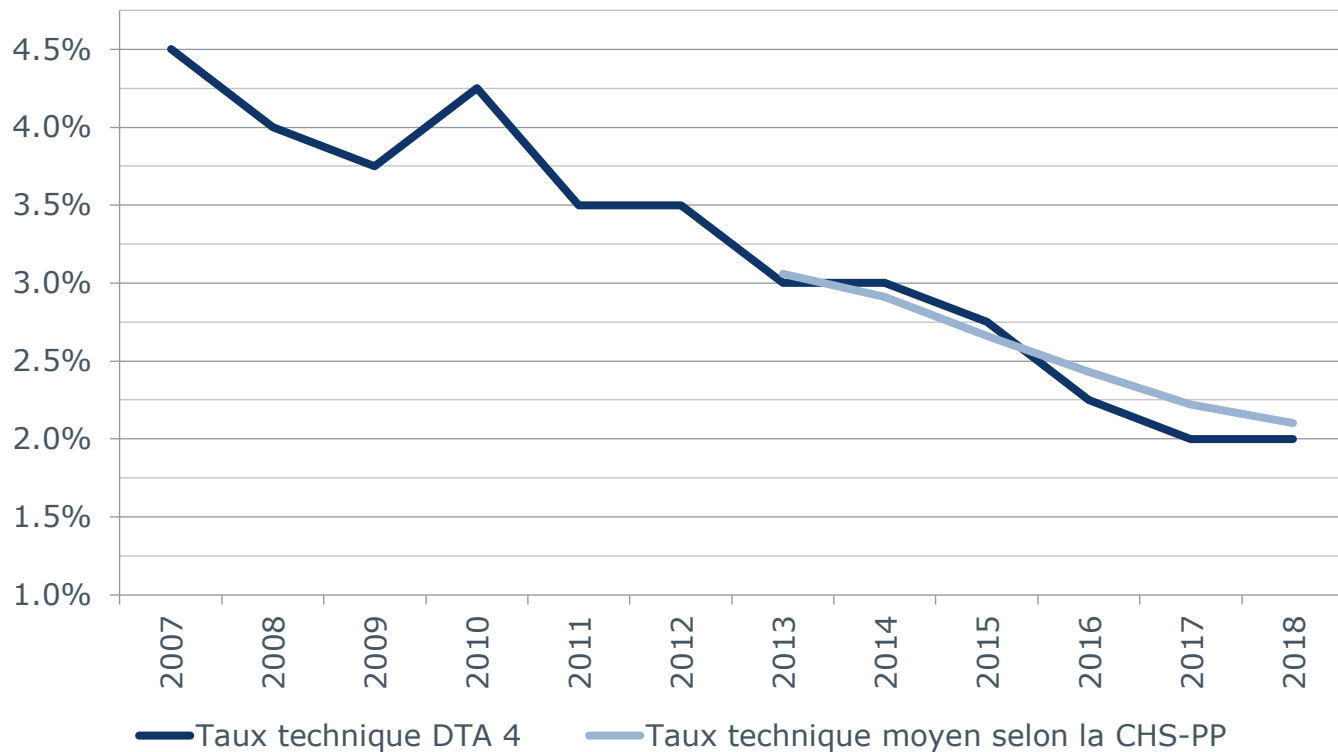
# Impact du rendement en primauté des prestations

## Cotisations de l'employeur





# DTA 4, ancienne version



# Nouvelle DTA 4

- La Chambre Suisse des experts en caisse de pensions (CSEP) a adopté, lors de son Assemblée Générale du 25 avril 2019, une nouvelle directive technique révisée sur le taux d'intérêt technique : la DTA 4.
- Cette nouvelle DTA 4 version 2019 remplace celle de 2015 et s'applique aux comptes annuels à partir du **31 décembre 2019**.
- Le 20 juin 2019, la **CHS-PP** a fait de la nouvelle DTA 4 la **norme minimale** pour tous les experts en caisse de pensions (modification de la directive W-03/2014).

# Nouvelle DTA 4

Les motivations pour cette nouvelle DTA 4:

- La CHS-PP voulait un **taux technique plafond** pour tout le système, elle trouvait l'ancienne DTA 4, qui définissait un taux de référence, trop souple.
- La CSEP voyait quelques faiblesses dans l'ancienne DTA 4, comme le fait de ne pas tenir compte de l'utilisation des tables **générationnelles ou périodiques** ou de ne pas tenir compte de la **structure** des engagements de l'institution de prévoyance.
- La directive impose de **baser la recommandation de taux technique sur l'espérance de rendement et la structure de l'institution de prévoyance.**

**Le choix du taux technique reste de la seule responsabilité de l'organe suprême.**

# Taux d'intérêt technique selon la nouvelle DTA 4

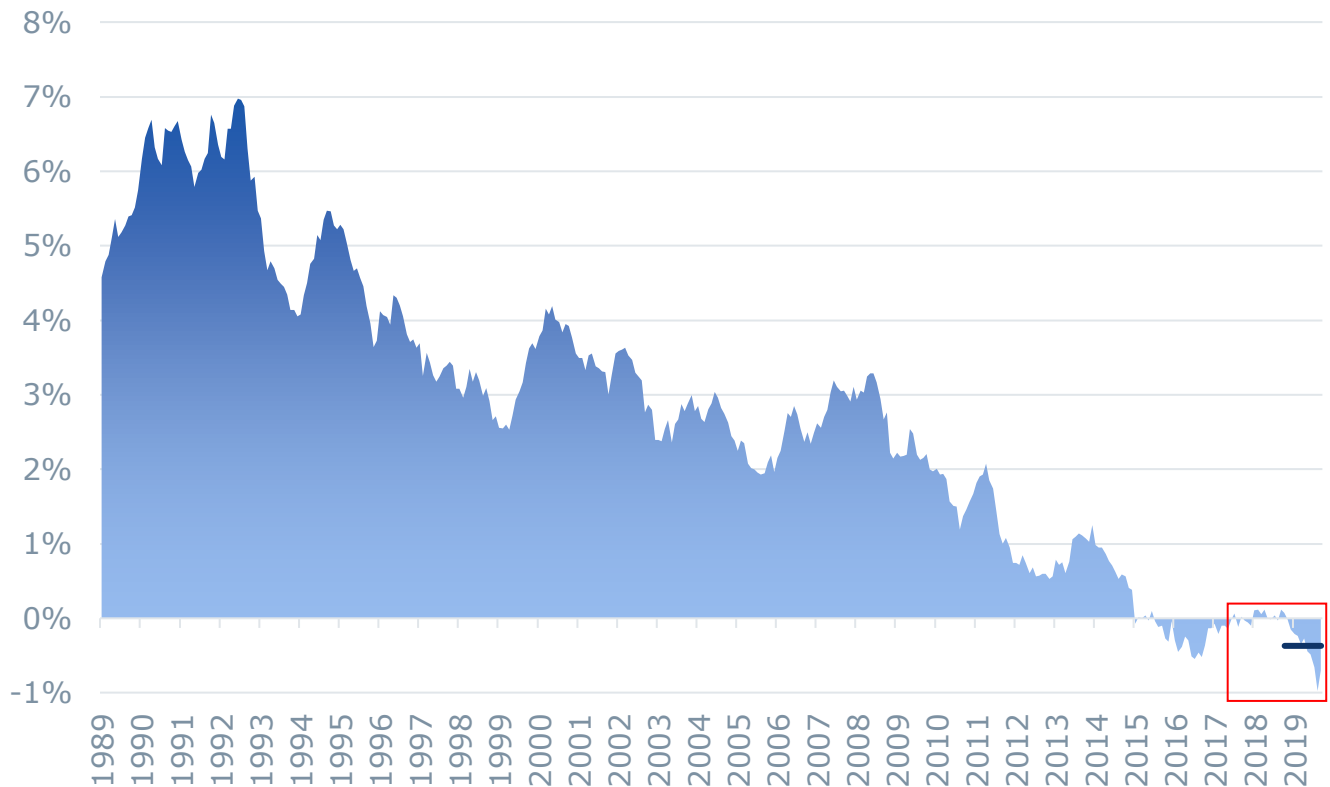
(nouvelle version du 25.04.2019 applicable dès le 31.12.2019)

- La **limite supérieure pour la recommandation** du taux d'intérêt technique correspond au taux au comptant moyen des obligations de la Confédération à 10 ans en CHF des douze derniers mois au 30 septembre, plus un supplément de 2.50%, moins une déduction pour la longévité.

Date de référence	30.09.2019
Taux d'intérêt au comptant moyen des 12 derniers mois en %	-0.37%
Supplément selon la DTA 4 en %	2.50%
Déduction pour longévité en cas d'utilisation de tables périodiques en %	-0.30%
Borne supérieure selon la DTA 4 en cas d'utilisation de tables périodiques	<b>1.83%</b>
Borne supérieure selon la DTA 4 en cas d'utilisation de tables générationnelles	<b>2.13%</b>

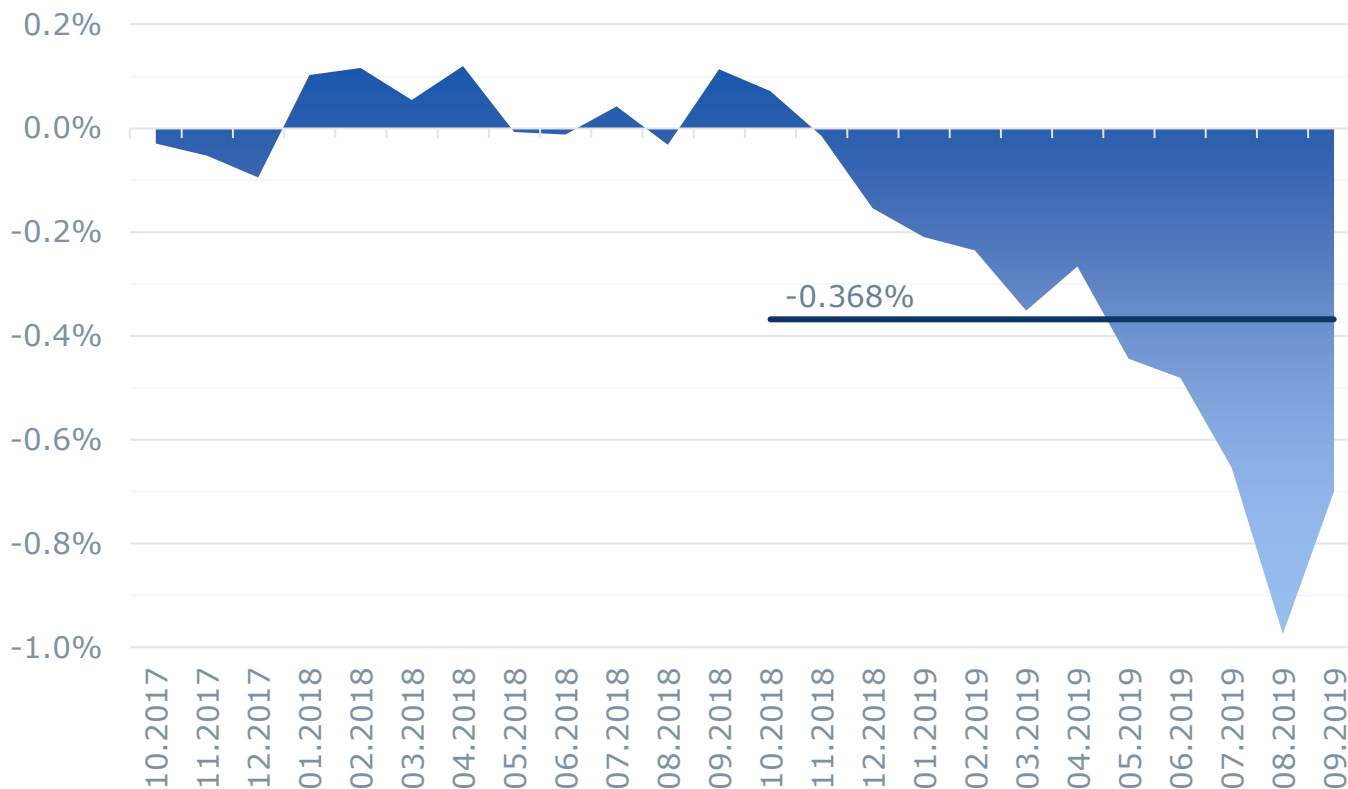
# Taux d'intérêt technique selon la nouvelle DTA 4

Evolution du taux au comptant des obligations de la Confédération à 10 ans (CHF)



# Taux d'intérêt technique selon la nouvelle DTA 4

Evolution du taux au comptant des obligations de la Confédération à 10 ans (CHF)



# Impacts de la DTA 4

- C'est surtout la baisse des rendements attendus qui a poussé les taux de conversion à la baisse.
- La DTA 4 a probablement bien contribué à rendre cette **baisse plus rapide**.
- Un taux technique **bas n'est pas un problème**,
  - Il offre une **vision prudente** des engagements et n'a pas d'impact sur les coûts
  - Il faut toutefois relever qu'une **vision pessimiste** de la situation conduit souvent à une baisse des prestations
- Par contre **la baisse du taux technique est un problème**,
  - Elle induit une **redistribution** entre générations

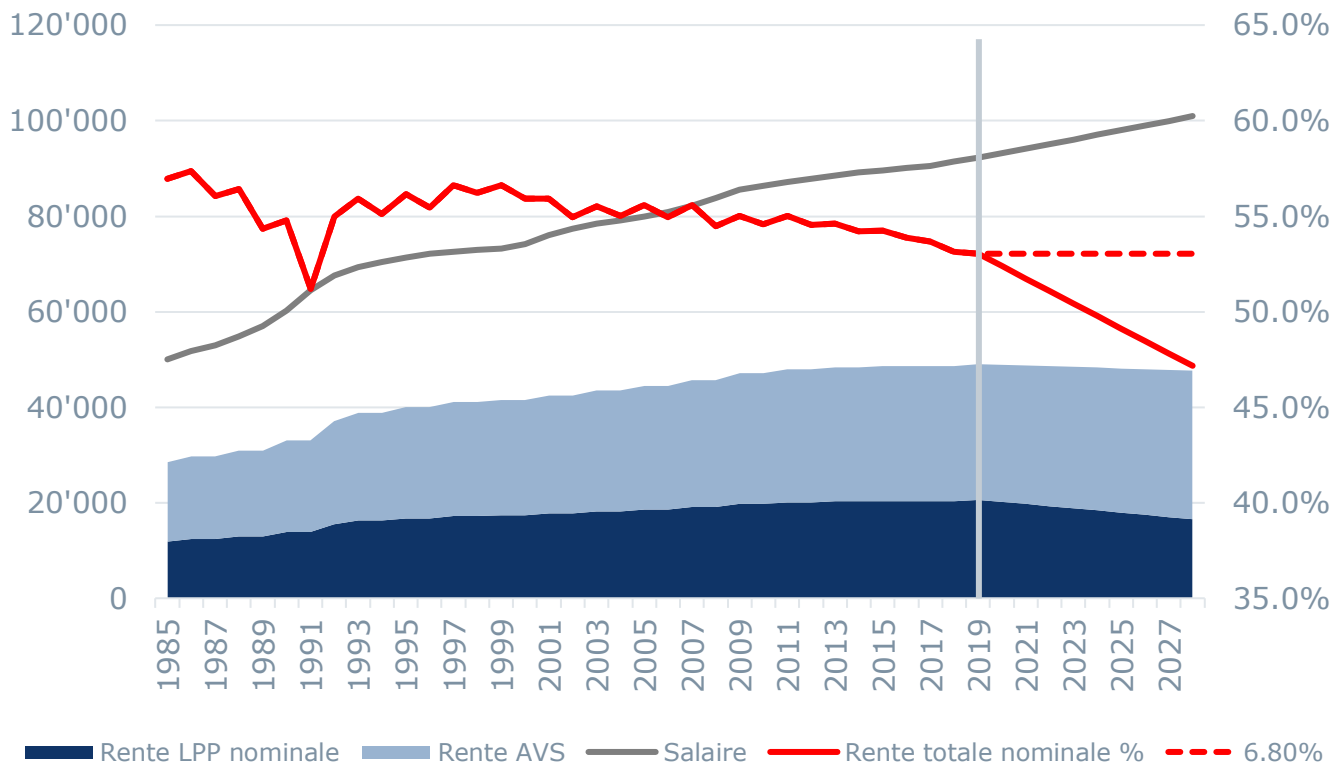
# Que faire ?

- Baisser le taux technique, baisser les intérêts crédités, baisser le taux de conversion ?
- Revoir le modèle pour au moins conserver les prestations en termes réels ?
- Travailler sur les placements ?
- Les trois ?
- Au fait quel est le besoin de prévoyance ?



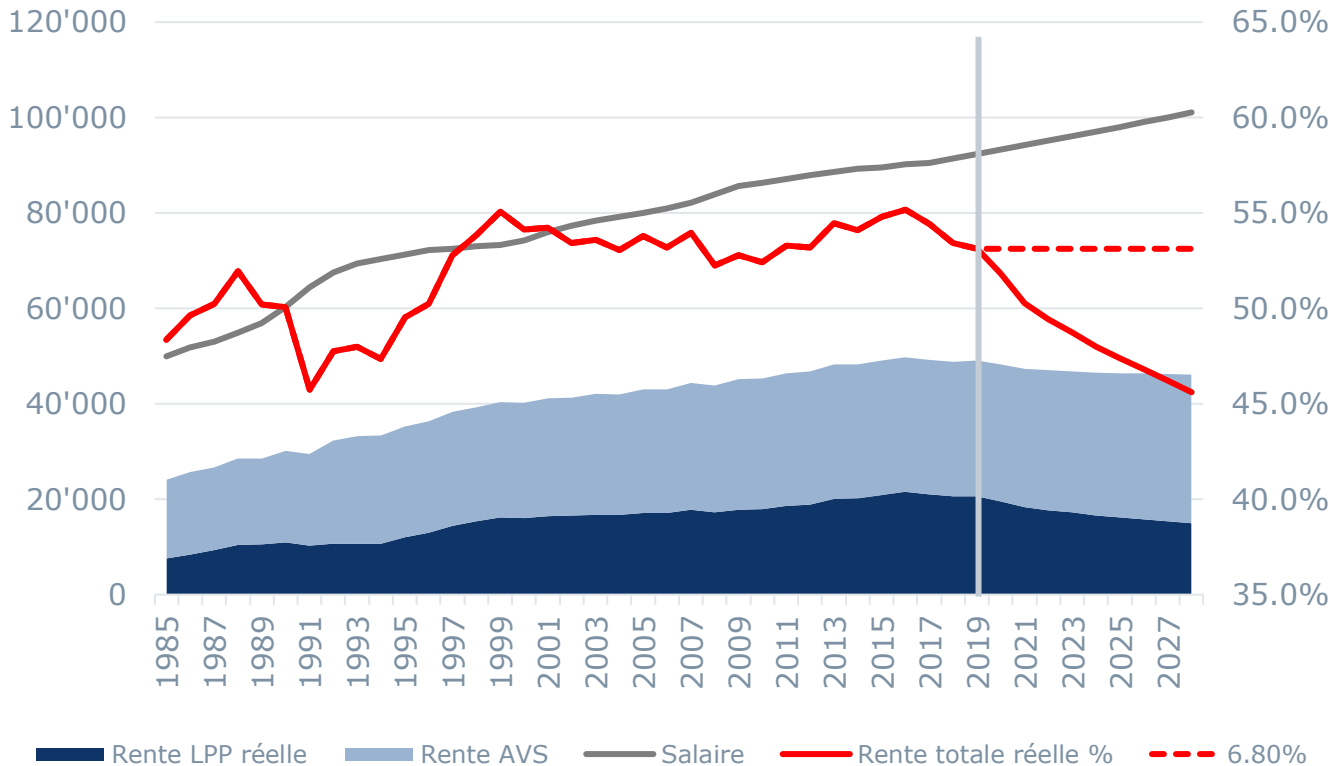
# Taux de remplacement nominal visé

Avec règle d'or : évolution future des salaires = inflation = intérêts crédités = 0



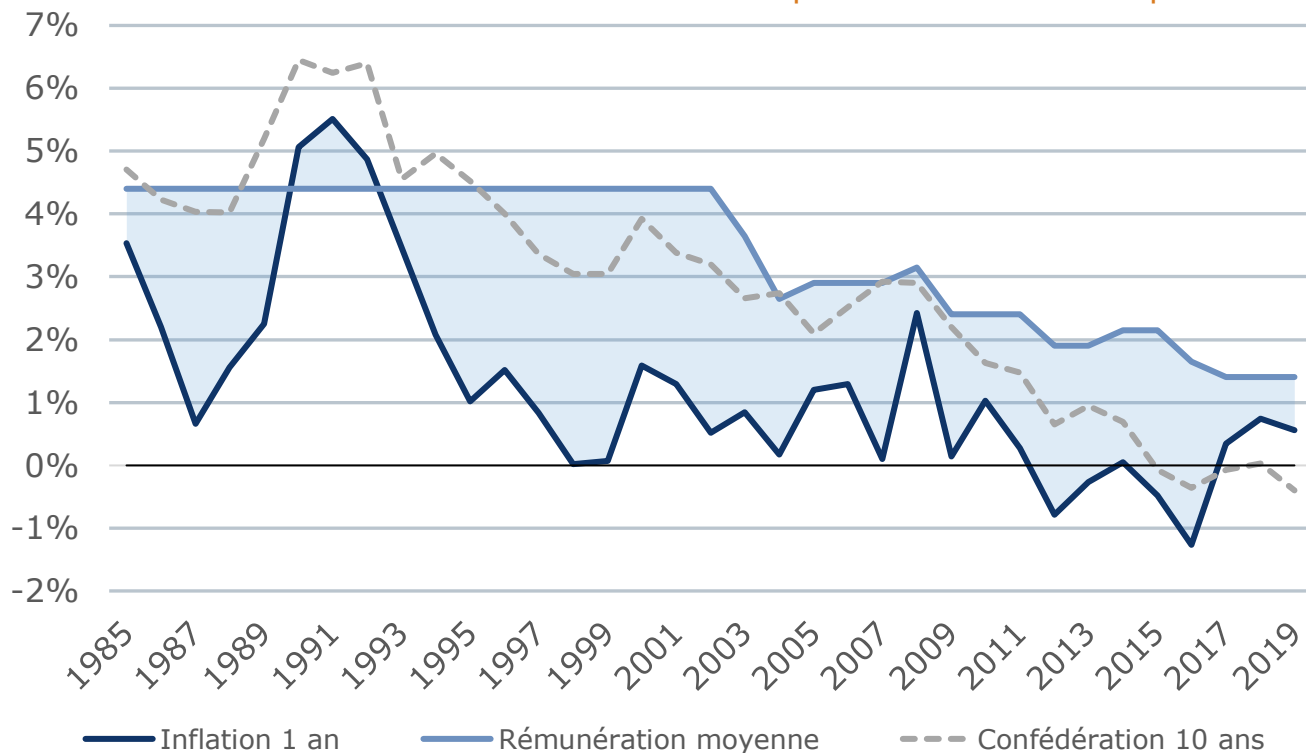
# Taux de remplacement réel visé

évolution future des salaires = inflation = intérêts crédités = Inflation 5 ans



# Rémunération vs inflation

Tant qu'il y a une rémunération des capitaux supérieure à l'inflation, cela vaut la peine de faire de la capitalisation.

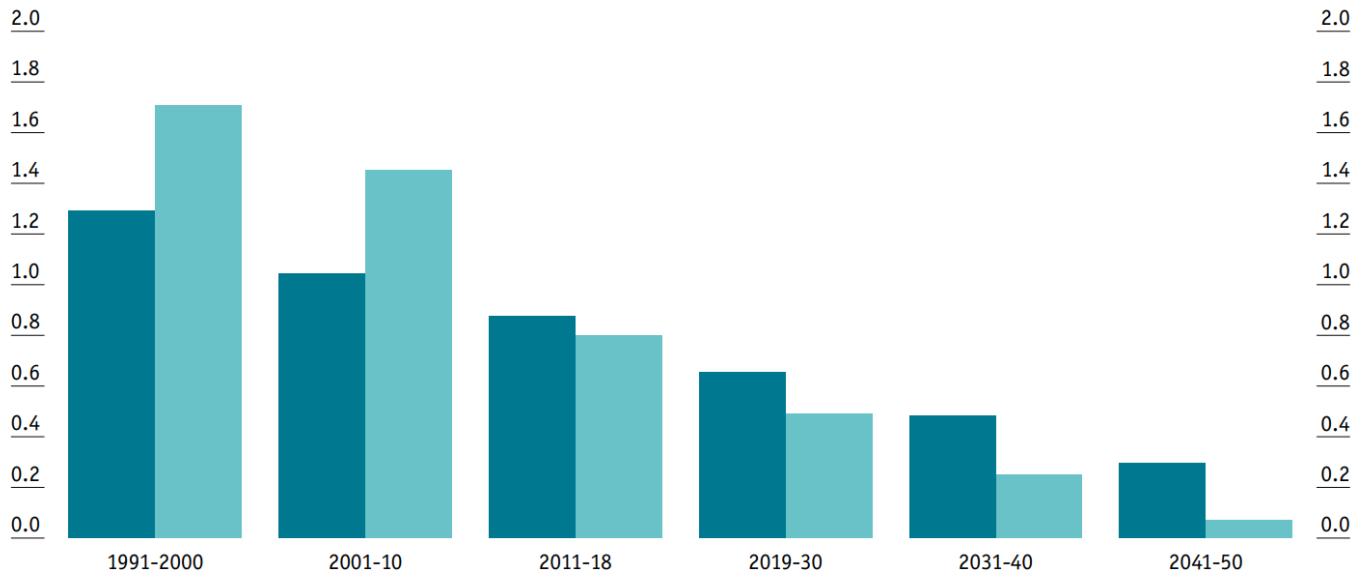


# Perspective de croissance

## Support de la démographie

### Average growth in global population

(%)



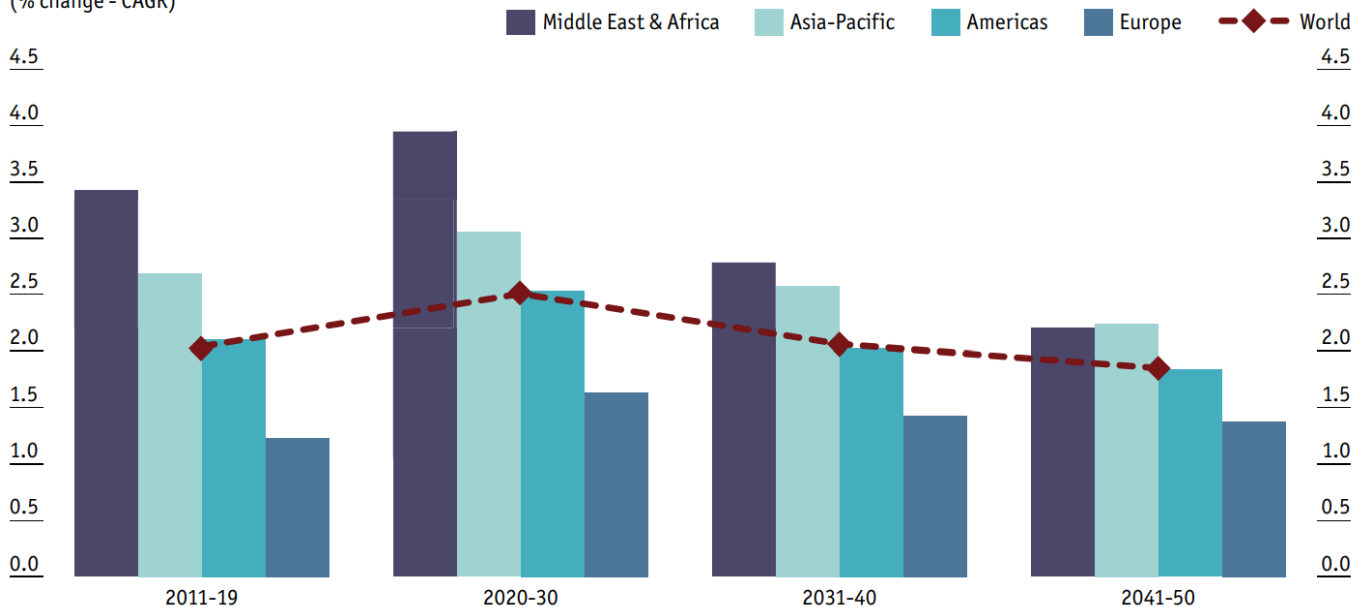
Source: The Economist Intelligence Unit.

# Optimisme mesuré sur la continuation de la croissance

## Malgré la démographie défavorable

### Real GDP

(% change - CAGR)



Source: The Economist Intelligence Unit.

# Rendement d'un portefeuille

- **Obligations**

taux sans risque + prime de risque  $\approx$  rendement à maturité, négatif sur le SBI AAA-BBB...

- **Actions**

inflation + prime de risque  $\approx 2.4\% + 3.5\% = \mathbf{6.0\%}$

dividendes + croissance mondiale  $\approx 2.5\% + 2.5\% = \mathbf{5.1\%}$

dividendes + gains en capital  $\approx 2.5\% + 3.4\% = \mathbf{6.0\%}$

P/E = 20  $\rightarrow$  E = **5.0%** (6.7% par an après avoir perdu 25% pour retourner à un P/E de 15 ?)

taux sans risque + prime de risque historique 20 ans (DTA 4)  $\approx -0.7\% + 5\% = \mathbf{4.3\%}$

L'histoire récente est faite de baisse des taux, de rachats d'actions, ... pas sûr qu'elle soit reproductible

taux sans risque + prime de risque attendue  $\approx -0.7\% + 4\% = \mathbf{3.3\%}$

# Portefeuille standard vs compagnie d'assurance vie

Portefeuille	Rdmt	Assurance	Standard	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%	36%	20%	- 16.0%
Obligations monde couvertes	0.50%	36%	15%	- 21.0%
Actions suisses	5.00%	3%	17%	+ 14%
Actions monde	5.00%		18%	+ 18%
Actions marchés émergents	6.00%			
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%			
Private Equity	8.00%			
Senior Secured Loans	2.50%			
Obligations convertibles	2.50%			
Insurance Linked Securities	1.50%			
Immobilier direct suisse	3.00%	15%	10%	- 5.0%
Immobilier indirect suisse	3.50%		10%	+ 10%
Immobilier monde	4.50%			
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>0.94%</b>	<b>2.63%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		2.11%	5.56%	

# Apport des Senior Secured Loans

Portefeuille	Rdmt	Standard	SSL	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%	20%	15%	- 5.0%
Obligations monde couvertes	0.50%	15%	15%	
Actions suisses	5.00%	17%	17%	
Actions monde	5.00%	18%	18%	
Actions marchés émergents	6.00%			
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%			
Private Equity	8.00%			
Senior Secured Loans	2.50%		5%	+ 5%
Obligations convertibles	2.50%			
Insurance Linked Securities	1.50%			
Immobilier direct suisse	3.00%	10%	10%	
Immobilier indirect suisse	3.50%	10%	10%	
Immobilier monde	4.50%			
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>2.63%</b>	<b>2.76%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		5.56%	5.82%	



# Apport du Private Equity

Non coté, sinon trop volatil

Portefeuille	Rdmt	SSL	PE	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%	15%	15%	
Obligations monde couvertes	0.50%	15%	15%	
Actions suisses	5.00%	17%	15%	- 2.0%
Actions monde	5.00%	18%	15%	- 3.0%
Actions marchés émergents	6.00%			
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%			
Private Equity	8.00%		5%	+ 5%
Senior Secured Loans	2.50%	5%	5%	
Obligations convertibles	2.50%			
Insurance Linked Securities	1.50%			
Immobilier direct suisse	3.00%	10%	10%	
Immobilier indirect suisse	3.50%	10%	10%	
Immobilier monde	4.50%			
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>2.76%</b>	<b>2.91%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		5.82%	6.25%	

# Apport des ILS

## Très décorrélés

Portefeuille	Rdmt	PE	ILS	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%	15%	10%	- 5.0%
Obligations monde couvertes	0.50%	15%	15%	
Actions suisses	5.00%	15%	15%	
Actions monde	5.00%	15%	15%	
Actions marchés émergents	6.00%			
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%			
Private Equity	8.00%	5%	5%	
Senior Secured Loans	2.50%	5%	5%	
Obligations convertibles	2.50%			
Insurance Linked Securities	1.50%		5%	+ 5%
Immobilier direct suisse	3.00%	10%	10%	
Immobilier indirect suisse	3.50%	10%	10%	
Immobilier monde	4.50%			
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>2.91%</b>	<b>2.98%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		6.25%	6.31%	

# Apport des obligations convertibles

Permettent de se surexposer aux actions tout en conservant un plancher obligataire

Portefeuille	Rdmt	ILS	Convert	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%	10%	8%	- 2.0%
Obligations monde couvertes	0.50%	15%	12%	- 3.0%
Actions suisses	5.00%	15%	15%	
Actions monde	5.00%	15%	15%	
Actions marchés émergents	6.00%			
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%			
Private Equity	8.00%	5%	5%	
Senior Secured Loans	2.50%	5%	5%	
Obligations convertibles	2.50%		5%	+ 5%
Insurance Linked Securities	1.50%	5%	5%	
Immobilier direct suisse	3.00%	10%	10%	
Immobilier indirect suisse	3.50%	10%	10%	
Immobilier monde	4.50%			
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>2.98%</b>	<b>3.09%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		6.31%	6.73%	

# Apport de l'immobilier monde

Non coté, sinon trop volatil

Portefeuille	Rdmt	Convert	Immo monde	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%	8%	5%	- 3.0%
Obligations monde couvertes	0.50%	12%	10%	- 2.0%
Actions suisses	5.00%	15%	15%	
Actions monde	5.00%	15%	15%	
Actions marchés émergents	6.00%			
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%			
Private Equity	8.00%	5%	5%	
Senior Secured Loans	2.50%	5%	5%	
Obligations convertibles	2.50%	5%	5%	
Insurance Linked Securities	1.50%	5%	5%	
Immobilier direct suisse	3.00%	10%	10%	
Immobilier indirect suisse	3.50%	10%	10%	
Immobilier monde	4.50%		5%	+ 5%
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>3.09%</b>	<b>3.31%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		6.73%	7.11%	

# Apport de la microfinance

Très décorrélée

Portefeuille	Rdmt	Immo monde	Micro-finance	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%	5%		- 5.0%
Obligations monde couvertes	0.50%	10%	10%	
Actions suisses	5.00%	15%	15%	
Actions monde	5.00%	15%	15%	
Actions marchés émergents	6.00%			
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%		5%	+ 5%
Private Equity	8.00%	5%	5%	
Senior Secured Loans	2.50%	5%	5%	
Obligations convertibles	2.50%	5%	5%	
Insurance Linked Securities	1.50%	5%	5%	
Immobilier direct suisse	3.00%	10%	10%	
Immobilier indirect suisse	3.50%	10%	10%	
Immobilier monde	4.50%	5%	5%	
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>3.31%</b>	<b>3.36%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		7.11%	7.11%	

# Stratégie de conviction

Portefeuille	Rdmt	Micro-finance	Exemple	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%			
Obligations monde couvertes	0.50%	10%		- 10.0%
Actions suisses	5.00%	15%	15%	
Actions monde	5.00%	15%		- 15.0%
Actions marchés émergents	6.00%		5%	+ 5%
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%	5%	5%	
Private Equity	8.00%	5%	10%	+ 5%
Senior Secured Loans	2.50%	5%	5%	
Obligations convertibles	2.50%	5%	10%	+ 5%
Insurance Linked Securities	1.50%	5%	5%	
Immobilier direct suisse	3.00%	10%	10%	
Immobilier indirect suisse	3.50%	10%	18%	+ 8%
Immobilier monde	4.50%	5%	7%	+ 2%
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>3.36%</b>	<b>3.75%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		7.11%	7.59%	

Portefeuille	Rdmt	Standard	Exemple	Delta
Liquidités	-0.25%	2%	2%	
Obligations suisses	0.00%	20%		- 20.0%
Obligations monde couvertes	0.50%	15%		- 15.0%
Actions suisses	5.00%	17%	15%	- 2.0%
Actions monde	5.00%	18%		- 18.0%
Actions marchés émergents	6.00%		5%	+ 5%
Alternatif	2.00%	8%	8%	
Microfinance	1.00%		5%	+ 5%
Private Equity	8.00%		10%	+ 10%
Senior Secured Loans	2.50%		5%	+ 5%
Obligations convertibles	2.50%		10%	+ 10%
Insurance Linked Securities	1.50%		5%	+ 5%
Immobilier direct suisse	3.00%	10%	10%	
Immobilier indirect suisse	3.50%	10%	18%	+ 8%
Immobilier monde	4.50%		7%	+ 7%
<b>Rendement attendu du portefeuille</b>		<b>2.63%</b>	<b>3.75%</b>	
Volatilité attendue du portefeuille		5.56%	7.59%	
Financement de la longévité		-0.50%	-0.50%	
Marge de sécurité		-0.50%	-0.50%	
<b>Taux technique cible</b>		<b>1.63%</b>	<b>2.75%</b>	

# Risque

- De la stratégie «Standard» à la stratégie «Exemple». Le risque passe de 5.6% à 7.6%.
- A 2.5 écarts-types, cela fait une Réserve de Fluctuation de Valeurs (RFV) cible qui passe de 14% à 19%.
- En cas de crash, perdre 5% de plus sur la fortune, c'est perdre 5% à 30%+ des salaires assurés selon la structure de l'institution de prévoyance.
- La prise de risque supplémentaire est donc acceptable soit si la RFV est pleine, soit si la capacité d'assainissement de l'institution de prévoyance est suffisante pour résorber le découvert potentiel en environ 5 ans.



# Conclusion

- Disclaimer: nous ne formulons pas ici de recommandations en matières de placement
- Nous pensons qu'il faut travailler sur les placements pour
  - tenir compte de l'évolution des marchés
  - ne pas totalement se résigner et baisser les prestations
- 50 points de base de plus, c'est 17% de rente de retraite en plus.



# allea Ltd

*Consultants and Actuaries*

allea AG  
Lavaterstrasse 65  
8002 Zürich  
+41 44 287 80 80

allea SA  
Rue Louis-Curtat 4  
1005 Lausanne  
+41 21 614 80 60

allea GmbH  
Sendlinger Straße 2  
D-80331 München  
+49 89 23 23 26 380

[www.allea.ch](http://www.allea.ch)