Willis Towers Watson

Numéro 1 – 2021

360°Prévoyance

Parlons placements

360°Prévoyance

Parlons placements

Table des matières

Éditorial 4

Point de vue 5

- 2020 a souri aux caisses dotées de processus robustes de gestion des investissements 5
- Gestion réussie des portefeuilles durant la pandémie 8
- Nouvelle catégorie de placements en infrastructures 10
- Nest Fondation collective – Entretien avec Ulla Enne, responsable Responsible Investing & Investment Operations 13
- Considérations d'investissement pour les plans 1e 16

Actuariat et comptabilité 19

- Évolution des études Asset Liability Management (ALM) 19
- Stratégies de placement et leur impact sur les prestations de prévoyance 21

Droit et réglementation 24

- Exigences en matière de gestion de la fortune et plus-value d'une bonne gouvernance 24

Nouveautés et tendances 28

- Focus sur les solutions ALM 28
- 360°Prévoyance I Droit 29

Éditorial

En termes de quantité de placements, le deuxième pilier suisse représente l'un des plus grands acteurs institutionnel au monde. Il est déjà compliqué de placer autant d'argent en temps normal, mais qu'est-ce que la normalité ? Voici plusieurs années que les taux d'intérêts sont bas et qu'ils continuent de baisser, au point que des taux d'intérêts négatifs sont désormais une réalité. L'expression « new normal » est parfois utilisée pour décrire un monde économique sans intérêts à court et long terme. À cela s'ajoutent l'incertitude des marchés qui reflète l'instabilité politique ainsi que les conséquences imprévisibles de la pandémie de Covid-19.

Le deuxième pilier a été doté de trois cotisants à sa création. Afin d'éviter que le cotisant tiers, qui représente le rendement généré, diminue dans le contexte actuel et nécessite d'être compensé par des cotisations plus élevées des salariés comme des employeurs ou par des restrictions des prestations et donc du niveau de vie, le sujet du « placement de capital » mérite une attention et un professionnalisme tout particuliers. Les valeurs sûres comme le placement dans des titres de créance et des valeurs réelles à l'échelle locale ne sont plus rentables en raison des modifications des conditions-cadres et peuvent mener, dans certains cas, à une concentration élevée des risques.

La diversification des catégories de placement et des régions à l'échelle internationale s'est toujours révélée pertinente pour assurer un rapport opportunité / risque équilibré. Les investissements durables, la gestion des risques et les études Asset Liability Management sont venus compléter l'éventail des possibilités. Le présent numéro de 360°Prévoyance porte sur ces sujets et traite de certains de leurs aspects dans le contexte de la pandémie de Covid-19. Nous porterons en outre notre attention sur marché actuel et ses tendances, comme la nouvelle catégorie de placements en infrastructures et les solutions 1e. Il convient, tout compte fait, de disposer d'une meilleure gouvernance pour ces catégories de placements toujours plus complexes, car les investissements ne se font que dans ce que l'on peut comprendre et contrôler.

Pour l'année 2021, nous espérons une bonne évolution du marché des capitaux et la fin de la pandémie. Nous vous souhaitons, chères lectrices et chers lecteurs, une agréable lecture. Nous nous réjouissons de connaître vos avis et réactions au sujet de ce numéro.

Stephan Wildner
Country Head Switzerland

Point de vue

2020 a souri aux caisses dotées de processus robustes de gestion des investissements

Personne n'avait vu venir la crise de la pandémie, ni anticipé son impact sur les marchés financiers en 2020. Certaines classes d'actif ont connu des pertes historiques (par exemple 24 % de pertes pour l'indice MSCI des actions mondiales, ou 35 % de pertes pour l'indice FTSE EPRA NAREIT de l'immobilier international coté, ou encore le prix du baril de pétrole qui est devenu négatif durant une brève période) sur un intervalle de temps très court (moins d'un mois).

Au sein même du marché des actions, les secteurs qui d'habitude amortissent un peu mieux les chocs ont cette fois-ci plus souffert que les secteurs qui d'habitude souffrent plus. Durant cette crise des marchés financiers, les placements refuges ont été rares : seuls l'or et les métaux précieux, les obligations gouvernementales et la réassurance affichaient des performances positives durant le choc des marchés boursiers au printemps. Aussi durant ce choc, la diversification dans les portefeuilles a quelque peu aidé, mais pas autant qu'on aurait pu l'attendre.

Après la digestion initiale de la pandémie et les conséquences futures imprévisibles qui y sont associées, la plupart des gouvernements et des banques centrales de la planète ont répondu par des plans de soutien financier à des niveaux tout aussi historiques, de l'ordre de 10 à 20 % de leur PIB annuel, le tout financé par de la dette nouvelle. Dette nouvelle que les banques centrales s'engagent à racheter selon les plans massifs d'achat de titres qu'elles ont annoncés pour soutenir les marchés financiers.

Ces injections massives de liquidité ont rassuré les marchés qui après un rebond depuis leurs plus bas de l'ordre de + 50 % à + 70 % pour les indices en actions, ont terminé l'année en territoire positif. Cela signifie également que la plupart des caisses de pension suisses devraient terminer l'année 2020 avec des rendements modestes qui, dans l'ensemble, maintiendront leur position par rapport à la fin de 2019.

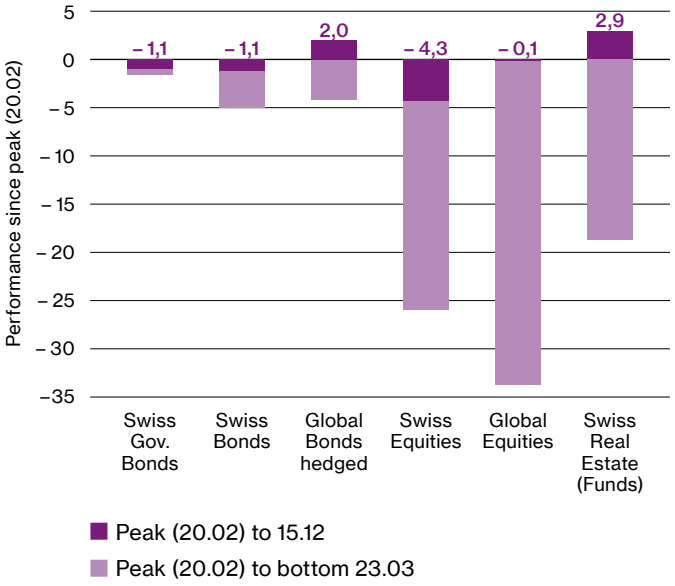
Dans ce contexte, ce ne sont souvent pas les différences d'allocation stratégique d'actif qui expliquent les différences de performance durant l'année 2020, mais plutôt la façon dont les caisses ont géré leur portefeuille durant la crise. Celles disposant d'un plan de rebalancements automatiques lorsque certains seuils sont atteints, ou de processus décisionnels qui savent s'ajuster aux situations exceptionnelles de façon non émotionnelle, auront pu pleinement profiter de cette crise en « V » : en achetant des actions au moment où les marchés étaient bas et leur portefeuille sous-pondéré et en en revendant au moment où les marchés avaient nettement rebondi et leur portefeuille surpondéré, ces caisses ont pu générer des gains appréciables (pour donner un ordre de grandeur, certaines caisses ont généré un alpha supérieur à 2 voire 3 % sur les actions internationales grâce à ces seuls rebalancements, un peu moins sur les actions suisses qui ont connu un choc moins important).

Qu'attendre pour 2021 et les années à venir ?

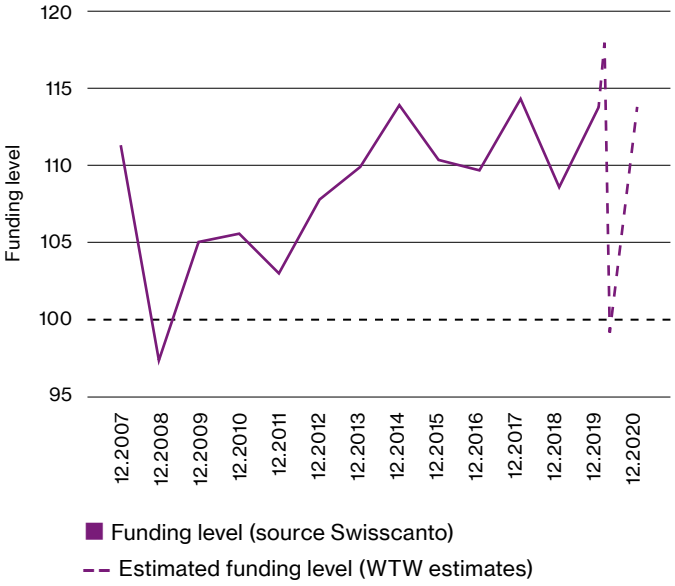
L'un des principaux risques économiques sur lesquels nous nous concentrons est de savoir si les politiques budgétaires et soutiens des gouvernements sont maintenus à une échelle suffisante. Par exemple, la date d'adoption des prochains plans de relance budgétaire américain et européen et leurs tailles sont d'une importance capitale pour la rapidité de la reprise aux États-Unis et en Europe au cours des prochains mois et trimestres. En attendant, les ménages à faibles revenus et les petites et moyennes entreprises ont toujours besoin d'un soutien. Ces secteurs économiques sont interdépendants : ces entreprises représentent une forte proportion de l'emploi, ce qui signifie que toute augmentation significative des liquidités et du risque de défaillance aggraverait sensiblement la baisse des revenus et des dépenses. Et cela est vrai dans toutes les zones économiques. Les différences d'efficacité des aides gouvernementales à ces secteurs de l'économie pourraient faire d'énormes différences dans la situation post-crise COVID, et dans les performances des différentes classes d'actifs, secteurs et devises en 2021.

Fig. 1 : **Placement – effets actuels sur les fonds de pension suisses**

Recent market moves : From 20 February to 15 December



Estimated Cover Ratio – Quite stable year over year



Swiss indices (Pictet LPP / BVG 2015)	25 % equities	40 % equities	60 % equities	Avg Swiss PF (est.)
2020 YTD returns (on 23.03)	–10,2 %	–14,6 %	–20,2 %	–12,5 %
2020 YTD returns (on 15.12)	+2,3 %	+2,8 %	+3,4 %	+3,0 %

Source : Morningstar, Pictet LPP 2015 Index, Swisscanto study on swiss pension funds 2019, UBS Study on Swiss Pension Funds.

L'arrivée de vaccins efficaces, produits et distribués à grande échelle au cours du premier semestre 2021 pourra réduire l'incertitude quant à la forme que prendra la reprise dans le monde. Néanmoins, nous nous attendons toujours à de grandes divergences entre les pays étant donné les grandes différences dans le nombre de cas de virus à court terme, l'ampleur des réponses de politique fiscale et monétaire, et d'autres facteurs politiques et géopolitiques (par exemple, les relations commerciales mondiales).

Les indices boursiers sont à des niveaux records, malgré la mollesse des économies et les risques géopolitiques. Il peut y avoir des consolidations voire des petites corrections mais tant qu'il n'y a pas d'inflation, les banques centrales seront en mesure de venir soutenir les marchés comme c'est le cas lors de chaque choc depuis deux décennies.

À plus long terme, l'augmentation massive des dettes étatiques et des bilans des banques centrales combinées aux changements annoncés des objectifs d'inflation des banques centrales (un dépassement du seuil de 2 % est dorénavant toléré pour s'assurer que la hausse des prix est bien ancrée) pourraient laisser entrevoir un scénario plus inflationniste qu'il n'a pu l'être ces 30 dernières années et qui pourrait bouleverser le comportement des marchés auquel nous nous sommes habitués.

Quelles leçons tirer de cette crise et comment se préparer à la prochaine ?

Nous reconnaissons qu'il est pratiquement impossible de prévoir des événements tels que la crise actuelle de Covid-19. De même il ne sera probablement pas possible de prévoir le prochain événement qui déstabilisera fortement les marchés (inflation ou autre), et bien que certains aspects de la crise actuelle soient sans précédent (par exemple le rythme de la baisse du marché en mars), l'histoire nous dit que ces événements se produisent. Face à une telle incertitude, ce sont les investisseurs bien préparés qui ont les meilleures chances de maintenir le cap pour atteindre leur mission et leurs objectifs.

Dans cette optique, nous pensons plus que jamais que la diversité multidimensionnelle des portefeuilles (entre les facteurs de risque, les pays et les secteurs, les moteurs économiques et les risques ESG) reste le meilleur outil pour les investisseurs pour faire face à l'incertitude. L'utilisation de la diversité, combinée à des stratégies de protection contre les risques de baisse et à une gestion active de premier ordre (par exemple la politique de rebalancement), reste le meilleur moyen de maximiser les chances de succès des investissements à long terme et offre une bien meilleure chance d'atteindre les objectifs par rapport à un simple portefeuille d'actions et d'obligations.

Jérôme Franconville
Head Investment Services Switzerland

jerome.franconville@willistowerswatson.com
+41 21 321 68 04

Adam Casey
Head Corporate Retirement Consulting

adam.casey@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 41

Gestion réussie des portefeuilles durant la pandémie

Avec l'apparition de la pandémie de coronavirus,, l'année dernière a non seulement secoué les portefeuilles des caisses de pension, mais a également soumis les nerfs des conseils de fondation, des comités d'investissement et des conseillers en investissement à un test de stress complet. À la fin de 2020, les performances de la plupart des caisses de pension semblent tout à fait respectables, de nombreuses caisses de pension faisant état d'une croissance des actifs comprise entre 2,5 % et 5,0 %, mais la route qui a mené à ce point a été ponctuée par de nombreux hauts et bas émotionnels.

La chute des marchés financiers, notamment des marchés boursiers, a été dévastatrice. En un mois, du 19 février au 18 mars, l'indice Euro Stoxx 50 a perdu 40 %, le SMI 29 %, le DJ Industrial 37 % et le Nasdaq 100 28 %. Les prix des investissements à revenu fixe ont également été secoués, le rendement des obligations d'État à 10 ans passant de – 0,5 % à – 0,9 % avant de remonter à – 0,3 % le 20 mars, pour se stabiliser autour de – 0,5 % à la fin décembre 2020.

Rétrospectivement, nous voudrions tenter de classer les différents types de gestion des risques liés aux investissements des caisses de pension. Plus précisément, nous voudrions faire la lumière sur les approches de gestion des risques qui ont fait leurs preuves et celles qui ne l'ont pas fait.

Dans la suite de cet article, nous abordons trois méthodes différentes, qui sont certes présentées de manière simplifiée à des fins d'illustration. Il existe des modèles mathématiques sophistiqués pour définir un budget de risque maximum (Value at Risk), il est possible de tenir une discussion ad hoc sur la situation et de prendre des décisions, ou il existe de simples instructions générales pour l'action telles que le rebalancing automatique.

Définition d'un budget de risque maximum, Value at Risk

Cette approche mathématique tente de formuler des recommandations d'action en mesurant des indicateurs de risque quantitatifs et des paramètres tels que la volatilité. La conséquence est qu'en période de volatilité croissante ou élevée, les placements à haut risque sont liquidés et investis dans des placements à faible risque. Idéalement, cela devrait permettre de maintenir constante l'exposition au risque de la caisse de pension.

Toutefois, cette approche n'a pas été couronnée de succès dans la phase critique de la chute des prix. Premièrement, parce qu'il faut trop de temps pour mesurer la volatilité avec cette approche, pour informer le comité d'investissement et pour décider et mettre en œuvre des actions concrètes, et deuxièmement, parce que les dépendances entre classes d'actifs contenues dans le modèle n'étaient plus valables. En outre, une mise en œuvre cohérente aurait nécessité la vente de la plupart des actifs et la détention d'actifs sous forme de liquidités, car la volatilité de la plupart des classes d'actifs est montée en flèche au même moment. Un tel déplacement de milliards d'actifs en peu de temps aurait impliqué la réalisation d'énormes pertes et des coûts de transaction élevés. La méthode de la Value at Risk conduit à un comportement d'investissement procyclique avec un accroissement de l'exposition aux risques du portefeuille en période de faible volatilité, et la vente des positions risquées en cas de forte chute des marchés (fortes volatilité).

Décisions ad hoc

Les événements extrêmes qui se produisent rapidement exigent une action rapide. Les réunions ad hoc spontanées du comité d'investissement ne sont certainement pas mauvaises dans cette situation, mais elles comportent néanmoins de grands risques, surtout si les décisions doivent être prises sous haute pression. L'évaluation de la situation en cours, l'anticipation de l'évolution future et, sur cette base, la décision d'ajuster les pondérations entre les catégories de placement sont extraordinairement difficiles et, dans le contexte d'une chute abrupte des prix des actions, certainement chargées d'émotion.

> **Ayez peur quand tout le monde est avide, soyez avide quand tout le monde a peur.**
>
> Warren Buffet

Le bon sens fait souvent défaut en phase de stress. Il n'est pas certain que les décisions prises de cette manière soient à l'avantage des bénéficiaires. Cela comporte également des risques juridiques. Les options d'action doivent déjà être préparées pour les situations de crise, sinon le risque de mauvaises décisions est trop élevé. En général, ce type de gestion des risques et de contrôle des portefeuilles est lent et en retard sur la réalité.

Rebalancing automatique

Le rebalancing est le réajustement périodique de la répartition en pourcentage des classes d'actifs en fonction des changements de prix par rapport à la position stratégique définie par défaut. Dans le cadre du rebalancing, les classes d'actifs dont la valeur a augmenté sont vendues et celles dont la valeur a diminué sont achetées. Ainsi, l'investisseur va à l'encontre du schéma émotionnel typique du marché boursier qui consiste à acheter lorsque les prix montent et vendre lorsqu'ils baissent.

Cette méthode présente l'avantage que personne n'a à prendre de décision en phase de stress. Le réalignement du portefeuille sur la stratégie de référence est effectué périodiquement, soit à tout moment, quotidiennement, hebdomadairement, mensuellement, trimestriellement ou annuellement. Le choix de la fréquence de rebalancement est évidemment aussi associé à des coûts de transaction et fiscaux différents. Il existe de nombreuses études sur ce sujet qui prouvent que le rebalancement mensuel en période volatile peut générer de meilleurs rendements par rapport à une stratégie d'achat à long terme. Peu importe que le rebalancement soit effectué quotidiennement ou trimestriellement.

Ce qui a fait ses preuves en 2020

Au cours des derniers mois et pendant le pic de la crise liée à la pandémie, les portefeuilles à rebalancement automatique ont très bien résisté. Certaines caisses de pension ont suspendu le rebalancement pendant un certain temps au cours de la période de plus grande volatilité, mais cela n'a pas été à leur avantage en termes de performance. Ce comportement correspond au « market timing ». Le problème est de trouver le bon moment pour suspendre une règle mais aussi le bon moment pour la rétablir.

La période de plus grande volatilité a également offert les meilleures opportunités d'entrer sur les actions. Les principaux avantages du rebalancement automatique, outre l'évolution comparativement favorable des prix, sont que personne n'a eu à prendre de décision et que la stratégie décidée, ajustée en fonction des risques, a été rétablie à tout moment, c'est-à-dire que les conseils de fondation n'ont pas été exposés à un risque accru de responsabilité. Nous ne pouvons pas dire si ce sera également le cas lors de futures crises, mais il y a de bonnes chances que nous arrivions aux mêmes conclusions.

Christian Heiniger
Expert en caisses de pension CSEP

christian.heiniger@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 04

Maxime Corbaz
Senior Investment Consultant

maxime.corbaz@willistowerswatson.com
+41 21 321 68 05

Nouvelle catégorie de placements en infrastructures

Depuis le 1er octobre 2020, les caisses de pension dispose d'une catégorie de placements indépendante « infrastructures ». Elles peuvent investir jusqu'à 10 % de leur fortune dans des infrastructures en Suisse et à l'étranger. Si de tels placements étaient déjà autorisés par le passé, ils ne concernaient que la catégorie « placements alternatifs » et exclusivement sous la forme de placements collectifs. Les véhicules d'investissement en infrastructure qui présentent un levier restent toutefois considérés comme des placements alternatifs.

Cette nouveauté découle d'une motion déposée en 2015 par le conseiller national Thomas Weibel. Cette motion fut justifiée ainsi : par définition, l'infrastructure est pertinente pour l'ensemble de la société, et les placements en infrastructures dégagent des produits stables. Le motionnaire fournissait en exemple les infrastructures de santé, d'approvisionnement, de mobilité et d'énergie. Les caisses de pension devraient aussi pouvoir soutenir la transition énergétique visée comme source de financement.

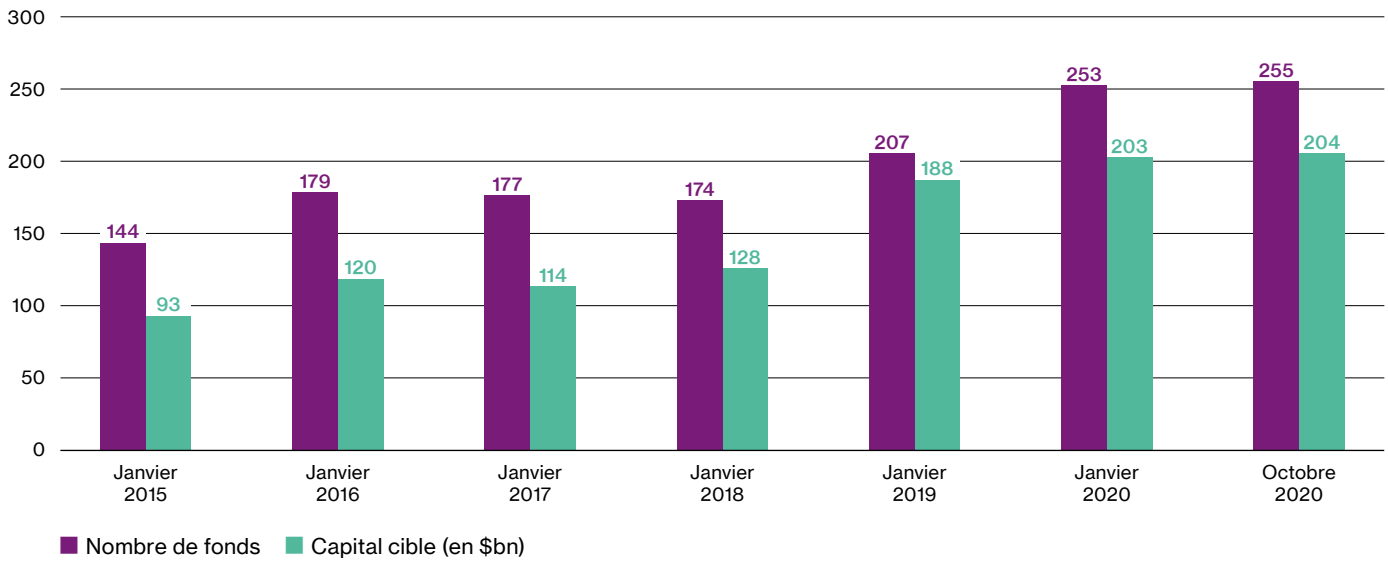
Le présent numéro aborde également le positionnement de cette évolution dans le contexte international. Comment définir une infrastructure ? Quelles sont les possibilités d'investissement et quels sont les risques ? Nous avons le plaisir de vous présenter ci-après les estimations de So Yeun Lim, notre spécialiste en infrastructures chez Willis Towers Watson UK.

Définition d'une infrastructure

La catégorie de placements en infrastructures concerne en général les investissements importants et fixes, fournissant des services essentiels (ponts, routes à péages, pipelines, stations d'épuration, etc.). Cette catégorie de placements a été élargie au cours des dernières années et concerne aujourd'hui les actifs présentant les caractéristiques suivantes :

- Placements orientés sur le long terme (durée de vie d'au moins 30 ans)
- Cash flows stables (flux de trésorerie provenant des péages par ex.), faisant souvent l'objet d'une régulation, reposant sur une base contractuelle ou fondés sur des positions de marché relevant d'un monopole

Fig. 1 : **Fonds d'infrastructures non cotés en bourse sur le marché, de 2015 à 2020**



Source : Preqin Pro.

- Placements disposant d'une certaine protection contre l'inflation
- Corrélation limitée avec les autres catégories de placements, en particulier les placements en actions (dans les véhicules d'investissement en infrastructure non cotés en bourse)

Les secteurs d'infrastructure traditionnels regroupent les entreprises d'approvisionnement, d'énergie, de transport et les infrastructure sociales (écoles, hôpitaux, prisons, etc.). Le nombre de secteurs concernés s'est élargi au cours des dernières années et comprend aujourd'hui l'infrastructure numérique (centres de données, fibre optique, etc.), mais aussi les secteurs de la santé et de l'assistance, qui ne se limitent pas aux hôpitaux (EMS par ex.). L'infrastructure a bénéficié d'apports considérables ces dernières années en raison de ses caractéristiques positives (fig. 1).

La solidité manifeste des placements en infrastructures « critiques » pendant la pandémie de Covid-19 a contribué à l'accélération de cette tendance. Sont considérées comme des infrastructures « critiques » les installations d'importance systémique, qui fournissent au public des biens et des services essentiels. Le prix des actifs en infrastructures a par conséquent augmenté dans tous les secteurs, et les évaluations sont à un niveau historiquement élevé.

Possibilités d'investissements en infrastructures

Chez Willis Towers Watson Infrastructure Research, nous pensons qu'il est toujours possible de trouver des placements en infrastructures avantageux. Il s'agit, en règle générale, de petits placements (développements de plateformes par ex.) d'une intensité opérationnelle plus importante, ou de « spécialistes du secteur » offrant un avantage concurrentiel particulier.

Il subsiste encore de grandes différences au niveau des rendements attendus (entre et au sein des secteurs et régions), preuve d'une implication importante en matière de gestion active.

En ce qui concerne les secteurs, l'infrastructure numérique ou axée sur la technologie semble avoir le vent en poupe. Cette infrastructure s'est révélée particulièrement robuste lors des premiers mois de la pandémie de Covid-19. Cela s'explique par la demande et la consommation importantes de données par les entreprises.

Chez Willis Towers Watson Infrastructure Research, nous pensons qu'il est toujours possible de trouver des placements en infrastructures avantageux.

Les énergies renouvelables (ou la transition énergétique) sont un autre secteur que nous considérons, qui représente un segment dont la croissance est importante au sein des infrastructures. Les investissements sont donc fortement soutenus politiquement et les opportunités sont nombreuses, tant au niveau géographique qu'au niveau des risques ou des technologies.

Les possibilités d'investissement ne se limitent aujourd'hui plus aux traditionnels projets d'énergie renouvelable, solaire ou éolienne tels que « Greenfield » (développements récents), mais portent également sur les installations solaires, éoliennes et biomasses encore inexploitées ainsi que les nouvelles technologies comme les batteries de stockage et la charge des véhicules électriques. Ce type d'investissement permettra de soutenir la transition de l'économie mondiale vers un modèle sans carbone.

Les valeurs réelles comme l'exploitation forestière ou les investissements agricoles spécialisés dans la production agroalimentaire en environnement contrôlé (comme les serres) sont des investissements qui présentent en outre des caractéristiques ESG très prononcées.

Risques des placements en infrastructure

En dehors des risques habituels inhérents à tous types d'investissement, les risques liés à l'infrastructure dépendent en principe des éléments suivants :

- Le stade de développement – le projet « Greenfield » par ex. présente plus de risques que les actifs établis, car ses flux financiers et le succès de son développement sont encore incertains.
- Le risque de patronage, de volume ou d'utilisation – par ex. lorsque le produit est basé sur le volume d'utilisation et n'est pas financé par un gouvernement. Au cours des derniers mois, les aéroports ont beaucoup souffert de la pandémie de Covid-19 et les évaluations cotées indiquent qu'il faudra plusieurs années avant que le nombre de passagers ne retourne à la normale, surtout en ce qui concerne les vols long-courrier.

- L'effet de levier – particulièrement important lorsque les flux financiers sont davantage volatils et indépendants de l'activité économique.
- D'autres risques de types politiques et règlementaires, ainsi que le manque de liquidités.

Best Practice

Nous recommandons en général d'investir dans l'infrastructure avec l'appui de gestionnaires qui disposent de l'expérience et des ressources appropriées. Ils doivent en outre disposer des connaissances des branches à la base des différents placements, car il s'agit de placements complexes nécessitant des connaissances en matière d'ingénierie et d'exploitation. Il est aussi important de s'assurer que les fonctions de gestion de la fortune et des investissements sont régulées par des procédés ESG rigoureux afin de limiter les risques transitoires ou les risques dits d' « actifs irrécupérables » (stranded assets), comme l'exploitation des gisements de matières premières dont la promotion n'est plus rentable.

Conclusions et recommandations pour les caisses de pension en Suisse

Le Conseil fédéral avait à l'époque proposé le rejet de la motion déposée par Thomas Weibel, pour plusieurs motifs, notamment en raison du fait que les placements en infrastructures seraient exposés à des risques économiques, techniques et politiques selon le type et le lieu de l'infrastructure. Il s'agirait en outre d'investissements non liquides à très long terme.

Afin de minimiser les risques, mais aussi pour garantir le respect du devoir de diligence en matière de placements de fortune, nous recommandons aux caisses de pension de s'appuyer sur des expériences et des « best practices » de caractère international, et de consulter un gestionnaire expérimenté pour les placements dans des infrastructures. Des processus ESG rigoureux sont également importants. Il est nécessaire de comparer les coûts qui en résultent avec les rendements attendus.

En investissant dans la transition énergétique en Suisse, action que le motionnaire souhaitait soutenir par l'introduction d'une nouvelle catégorie de placements, les caisses de pension ont la possibilité, en dehors des caractéristiques intéressantes des placements dans des infrastructures, d'intégrer la durabilité dans leur portefeuille, une exigence croissante.

Les placements en infrastructure se révèlent comme une source de rendement avantageuse grâce à des cash flows stables, en particulier en comparaison avec les obligations qui sont actuellement peu rentables.

Les placements dans des véhicules d'investissement en infrastructure non cotés en bourse doivent aussi être considérés afin de pouvoir profiter pleinement des caractéristiques positives de ces placements. Leur corrélation avec les autres catégories de placements étant limitée, ils contribuent à une plus grande diversification du placement de la fortune, qui demeure un principe important pour le placement des actifs des caisses de pension.

Le besoin en capital est toujours élevé malgré des afflux de fonds importants dans les infrastructures ces dernières années. Conformément aux estimations de **l'initiative du G20**, Global Infrastructure Hub, un déficit mondial de près de 15 billions de dollars dans le domaine des infrastructures est attendu d'ici 2040.

So Yeun Lim
Global Head of Infrastructure Research

so.yeun.lim@willistowerswatson.com
+44 (0) 20 7170 2473

Fiona Stocker
Actuarial Consultant

fiona.stocker@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 61

Nest Fondation collective – Entretien avec Ulla Enne, responsable Responsible Investing & Investment Operations

Nous sommes ravis de partager avec vous dans ce numéro un entretien mené avec Ulla Enne, responsable Responsible Investing & Investment Operations chez Nest Fondation collective. Madame Enne nous présente un aperçu précieux de Nest Fondation collective et de sa vaste expérience dans les placements durables.

Le développement durable est aujourd'hui sur toutes les lèvres ; que signifie-t-il pour Nest Fondation collective ?

« Le développement durable est un mode de développement qui répond aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs » : cet extrait du rapport Brundtland « Notre avenir à tous » de l'ONU rédigé en 1987 sur l'équité entre les générations n'est pas seulement central dans la vision du développement durable de Nest, mais sert également de point de départ pour discuter de développement durable à l'échelle mondiale. C'est pourquoi Nest investit essentiellement dans les secteurs économiques qui contribuent à un changement structurel d'une économie et d'une société durables. Concrètement, il s'agit d'inciter. Autrement dit, faciliter l'accès au capital pour les entreprises et les États durables. Notre compréhension globale du devoir de diligence fiduciaire est en outre en accord avec celle de l'ASIP, l'Association Suisse des Institutions de Prévoyance.

Depuis la création de Nest il y a plus de 36 ans en 1983, l'argent des assurés est placé de manière durable, comme défini depuis le départ dans le règlement de placement. C'est pourquoi Nest est pionnière en matière de placements durables en Suisse, ce qui se manifeste dans le degré de durabilité des placements. Le développement durable fait donc partie intégrante des « Investment Beliefs » (doctrines en matière d'investissement) de Nest, que vous pouvez consulter sur la page d'accueil de notre site Internet. Chez Nest, le développement durable ne suit pas un effet de mode.

Qu'en est-il de la mise en œuvre du développement durable au sein du portefeuille ?

Chez Nest, l'investissement est axé sur les résultats, avec pour objectif de contribuer au développement durable. Nous pensons qu'il est primordial de séparer les principes de développement durable de la gestion de la fortune. Nous sommes ainsi en mesure de mettre en œuvre et piloter nos objectifs de développement durable de manière soutenue, globale et systématique. Les placements effectués par Nest se font toujours en gardant à l'esprit le rapport rendement-risque, sans oublier l'impact social et environnemental afin de maintenir le niveau des conditions de vie.

Nous entendons soutenir un véritable développement durable ! C'est pourquoi les études que nous menons concernant le développement durable portent sur les effets des activités économiques des entreprises sur l'environnement et la société, et ce sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Nest adopte deux approches complémentaires pour l'intégration du développement durable dans les placements :

- Sélection : pilotage du portefeuille conformément à notre politique de développement durable
- Actionnariat actif : exercice du droit de vote et engagement en vue d'un développement adapté des investissements

> **« Les études que nous (Nest) menons concernant le développement durable portent sur les effets des activités économiques des entreprises sur l'environnement et la société, et ce sur l'ensemble de la chaîne de valeur, soit plus approfondies qu'une « évaluation des risques ESG » traditionnelle.**
>
> Ulla Enne

À quels défis les personnes intéressées doivent faire attention en matière de placements durables ?

Le manque de transparence et des définitions peu claires constituent des obstacles aux investissements durables. Par exemple, une entreprise peut être placée dans la catégorie durable par un analyste et dans une mauvaise catégorie par un autre. Il existe des études qui portent sur les corrélations entre les évaluations de durabilité réalisées par différents prestataires importants de recherche en développement durable. Les investisseurs sont donc tenus de se pencher sur la question et de comparer les offres.

C'est là que se pose la question de développer des capacités en interne ou de miser sur des conseillers. Idéalement, il convient en premier lieu de définir la vision et les objectifs en matière de développement durable. Une fois ceux-ci définis, ils peuvent servir de base aux approches adoptées pour le développement durable et le choix des produits sur le marché. Les approches et leurs effets diffèrent selon les catégories de placements. Contrairement aux actions cotées en bourse, l'impact des participations directes dans des Private Equity est considéré comme élevé, car l'investisseur est alors bien plus impliqué dans les entreprises concernées. La taille de l'investisseur entre aussi en jeu, c'est-à-dire la possibilité de mettre en œuvre les approches souhaitées dans des mandats distincts ou le recours à des produits du marché.

Quels sont vos conseils à l'attention des personnes intéressées ?

Il convient de comprendre comment s'appliquent les critères d'exclusion. Il faut comparer le nombre de titres exclus avec un indice du marché. La méthodologie adoptée détermine le traitement et la classification des secteurs d'activité. Il est possible de définir l'exclusion d'autres entreprises en plus des industriels (fabricant d'armes, industriels de la défense et de l'armement) et de fixer le seuil de chiffre d'affaires strict (0 % ou plus) pour les industriels à exclure.

Il est important de faire attention à la présentation des rapports de durabilité. S'agit-il de la présentation de résultats concrets ou d'un rapport d'activité ? La méthodologie est importante s'il faut comparer des produits de placement durables. Les mêmes paramètres doivent être comparés.

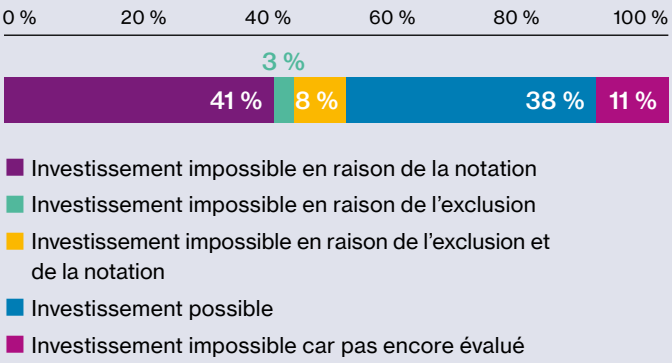
Prenons à titre d'exemple les rapports sur le CO_2 de portefeuilles : faut-il y présenter seulement les émissions directes (Scope 1 et 2) ou également les émissions indirectes et celles provenant de l'exploitation et de la production qui en constituent la plus grande partie (Scope 3) ?

Quels sont les effets de votre approche de l'investissement sur le portefeuille et sa performance ?

Notre expérience montre que des rendements de longue date, conformes au marché, sont compatibles avec une politique de développement durable stricte.

La mise en œuvre de la vision du développement durable de Nest Fondation collective permet de constater que seuls 40 % de la capitalisation boursière de l'indice de marché MSCI World peuvent faire l'objet d'un investissement. Grâce à notre durabilité autonome, indépendante de la gestion de fortune, les portefeuilles disposent d'une grande sélectivité.

Fig. 1 : **L'indice MSCI selon Nest**



Source : Inrate.

Chez Nest, nos études sur le développement durable se font généralement indépendamment des considérations sur les risques et rendements liés aux investissements. Nous n'observons donc pas d'implications systématiques concernant les performances au niveau des portefeuilles. Notre expérience montre que c'est essentiellement la mise en œuvre active et le style de placement qui jouent un rôle central dans la constitution des portefeuilles. L'interaction avec un univers de placement hautement sélectif, comme dans la gestion de la fortune, s'avère cependant cruciale en raison du tracking error. Il est donc nécessaire d'ajuster les approches d'investissement actives (la compensation des secteurs exclus, entre autres).

Dans notre développement actuel, la stratégie de placement a été décisive pour le rendement des placements. Un autre facteur déterminant est la tactique de placement, suivie de la constitution de portefeuilles dans les portefeuilles sous-jacents. Étant donné que la mise en œuvre du développement durable intervient à ce niveau, les effets sur le rendement ne sont pas aussi importants que ceux de la stratégie de placement.

... et votre conclusion sur le développement durable chez Nest ?

La mise en œuvre du développement durable chez Nest est distincte de l' « intégration ESG ». Cette dernière prend en compte les impacts financiers des risques en matière de développement durable pour une entreprise, ce qui ne concerne pas la durabilité à proprement parler, mais plutôt la gestion des risques et s'applique déjà dans les approches d'investissement traditionnelles.

Grâce à notre vue d'ensemble des impacts sur l'environnement et la société, le développement durable ne se limite pas à l'aspect de la prévention des risques d'investissement sur le long terme. Nos résultats des dernières années montrent également que durabilité authentique et rendement des placements ne sont pas contradictoires.

Ulla Enne
Responsable Responsible Investing &
Investment Operations,
Nest Fondation collective

ulla.enne@nest-info.ch
+41 44 444 57 57

Michael Valentine
Senior Investment Consultant

michael.valentine@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 10

Considérations d'investissement pour les plans 1e

Les plans 1e

La prévoyance professionnelle est en constante évolution et à la recherche de multiples façons de se réinventer. Parmi les récentes innovations du deuxième pilier de cette dernière décennie, nous nous penchons sur les plans appelés « plans 1e » en référence à l'article 1e de l'OPP2 et dont la particularité est de permettre aux assurés aux revenus plus élevés de choisir la stratégie de placement qui régit leurs avoirs épargnés parmi une dizaine de stratégies différentes.

Si les plans 1e existent en Suisse depuis 2006, de nombreuses caisses de pension ont longtemps hésité à les introduire en raison des montants garantis qu'ils devaient verser aux assurés à leur départ de l'entreprise, conformément à la loi sur le libre passage (LFLP). Ces garanties conduisaient en effet à une individualisation des profits et à une collectivisation des pertes. La suppression de ces garanties, avec la modification de la loi en octobre 2017, a rendu les plans 1e plus attrayants pour les employeurs et les caisses de pension.

Selon une récente enquête de la Commission de Haute Surveillance (CHS-PP), les actifs investis dans les plans 1e ont augmenté de plus de 200 % au cours des 4 dernières années, pour atteindre actuellement plus de CHF 5 milliards d'actifs sous gestion. Les principaux fournisseurs de plans 1e continuent de s'attendre à une forte croissance dans les années à venir. Ces actifs couvrent plus de 20'000 assurés, soit une augmentation de près de 4 fois du nombre de personnes assurées dans les plans 1e au cours de cette période. Il est essentiel pour ces membres de comprendre les avantages de ces régimes ainsi que les risques auxquels ils sont désormais confrontés. En outre, le système suisse pourrait être adapté pour mieux tenir compte de certaines des difficultés potentielles rencontrées dans les plans 1e.

Caractéristiques et avantages

Les éléments de salaire épargnés dans les plans 1e sont gérés au sein d'une entité juridique distincte proposant un nombre maximum d'options d'investissement (7 à 10 stratégies, 9 en moyenne) et comprenant au moins une stratégie « à faible risque ». En l'absence de choix de l'assuré, une stratégie standard prédéfinie s'applique par défaut.

Une plus grande flexibilité est ainsi offerte aux assurés pour définir leur propre stratégie d'investissement et la moduler à leur besoin, bénéficiant d'un potentiel de rendement plus élevé que dans leur plan de base. Une certaine connaissance du fonctionnement des marchés financiers et des risques existants est certes avantageuse, les assurés assumant eux-mêmes le risque d'investissement. Toutefois, les avoirs du deuxième pilier ayant un horizon de long terme, la capacité à accepter le risque d'investissement se voit augmentée.

Les risques invalidité et décès restent principalement assurés dans le plan de base, les prestations assurées dans le plan 1e l'étant généralement au niveau du minimum légal. Il convient également de noter que le capital épargné dans les régimes 1e est généralement limité au versement en capital et ne peut être versé sous forme de rente. Cela signifie que les assurés devront gérer le capital après leur retraite soit en continuant à investir le capital de manière privée, soit en achetant une rente de retraite par l'intermédiaire d'un fournisseur d'assurance. Certains prestataires 1e bénéficient d'un arrangement préférentiel avec les compagnies d'assurance, avec un taux de conversion du capital en rente plus favorable que celui auquel un assuré régulier aurait droit, ce qui est avantageux pour leurs assurés. Ces taux sont généralement inférieurs à ceux des plans de base, mais plus élevés que ceux que l'on pourrait trouver sur le marché libre de l'assurance.

Parmi les avantages des plans 1e, nous pouvons notamment relever le fait que le rendement obtenu pour l'assuré individuel n'est plus dilué par le versement d'un taux d'intérêt crédité collectif, la constitution de réserves de fluctuation de valeur et de provisions ou la recapitalisation de la caisse de pension en cas de découvert. En contrepartie, l'assuré assume lui-même le risque de longévité et d'investissement. Enfin, les investisseurs bénéficient également d'avantages fiscaux notables grâce à la déduction des cotisations d'épargne et des rachats de leur revenu imposable.

200 %

Selon une récente enquête de la Commission de Haute Surveillance (CHS-PP), les actifs investis dans les plans 1e ont augmenté de plus de 200 % au cours des 4 dernières années.

Défis actuels

Si ces solutions sont certes attractives, elles posent un certain nombre de défis aux assurés en complément du risque de longévité et d'investissement assumés. Le défi principal étant qu'en cas de départ de l'entreprise, le risque auquel font face les employés est la liquidation de leurs investissements à un moment potentiellement non propice, cristallisant ainsi possiblement des pertes. Ceci d'autant plus qu'il n'est pas laissé le choix aux assurés éligibles de conserver leurs avoirs dans le plan de base s'ils le souhaitent. En effet, si l'entreprise propose une solution 1e, l'assuré ayant une part de salaire éligible est automatiquement également assuré dans la solution 1e de l'entreprise.

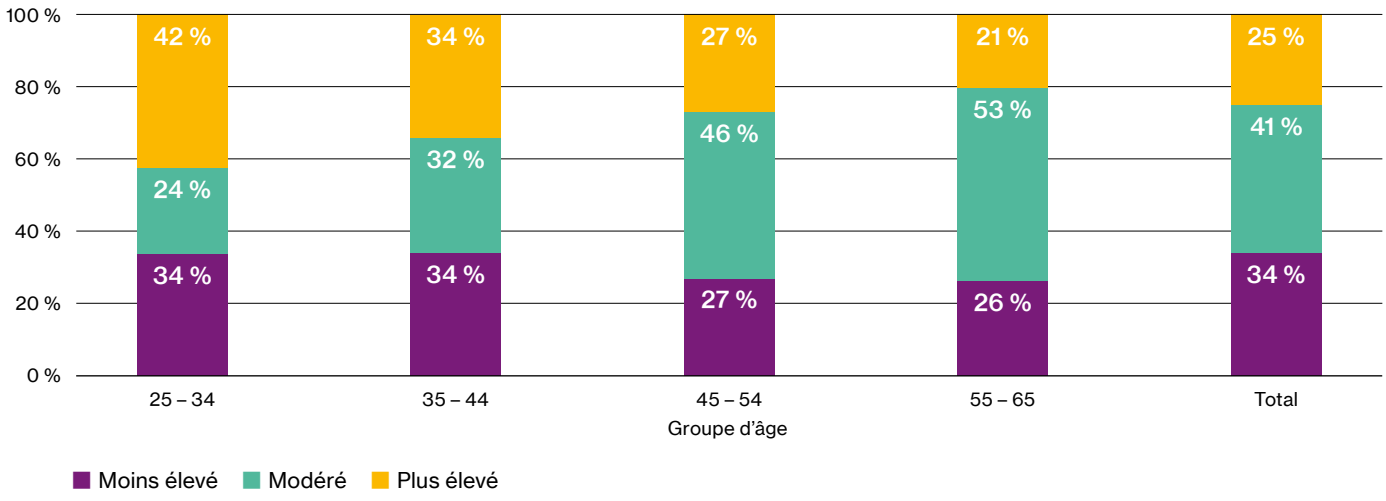
En pratique

La stratégie d'investissement choisie reste capitale quant au niveau des prestations de retraite attendues dans le cadre des plans 1e. Chaque individu ayant des circonstances et une tolérance au risque qui lui sont propres, cela conduit à différentes décisions d'investissement (fig. 1).

En moyenne, 34 % des assurés optent pour l'option la moins risquée, 41 % pour l'option avec un risque modéré et enfin 25 % celle avec un risque plus élevé. Il serait intéressant de se demander si la proportion relativement élevée d'assurés optant pour l'option la moins risquée est due à un profil de risque plutôt conservateur ou au fait que la stratégie appliquée par défaut est celle à faible risque si l'assuré ne fait pas un choix actif. Les assurés comprennent-ils les conséquences du choix de chaque stratégie, y compris en relation aux prestations couvertes par le plan de base et à leurs garanties ?

Le graphique ci-contre détaille le choix de stratégie par classe d'âge. Ainsi, il apparaît que les assurés les plus jeunes optent plus facilement pour une stratégie plus risquée que les assurés proches de la retraite, en accordance avec leur capacité de risque plus élevée. Les assurés de 45 ans et plus, eux, favorisent la stratégie moyenne. Enfin, nous relevons que le choix de stratégie initial est généralement maintenu sur la durée.

Fig. 1 : **Niveau de risque de la stratégie d'investissement par groupe d'âge**



Des besoins de communication plus importants

Les risques plus importants auxquels s'exposent les assurés dans les plans 1e augmentent les besoins et obligations légales de communication aux assurés. Généralement, les fondations 1e soutiennent les assurés au-delà de l'obligation d'information sur les différentes stratégies de placement et les risques et coûts qui y sont liés, en les conseillant dans le choix initial de leur stratégie de placement sur la base de leur profil de risque individuel. Les fondations mettent généralement en place des processus en ligne et un service de conseil personnalisé par téléphone ou en personne accessible en tout temps. En outre, des dépliants d'information et des fiches techniques sur les différentes stratégies d'investissement sont mis à disposition.

Considérations pour l'avenir

Le domaine des plans 1e est en plein essor et continue à se forger pour répondre au mieux aux besoins spécifiques des assurés et de la prévoyance. Des solutions doivent encore être introduites pour s'adapter à la réalité du marché et aux changements d'employeur pendant la carrière, en permettant par exemple la possibilité de maintenir les fonds investis dans la solution 1e actuelle, de décider du moment opportun pour le transfert des fonds ou de permettre le transfert de titres plutôt que de liquidités.

La motion Weibel du 20 juin 2019 « Protéger le capital de prévoyance en cas de sortie d'un plan de prévoyance 1e » (19'3769) aborde cette question et propose une modification de la LFLP selon laquelle un salarié sortant aurait la possibilité de déposer son capital de prévoyance pendant deux ans au maximum dans une institution de libre passage proposant une stratégie de placement similaire, et pourrait ainsi compenser les pertes réalisées. Une homogénéisation des stratégies d'investissement entre les différents prestataires serait également une piste à explorer pour soutenir le développement de ces plans qui présentent un intérêt croissant.

En outre, comme mentionné précédemment, il se peut que les assurés ne choisissent pas la meilleure option d'investissement en fonction de leur âge et de leur profil de risque, malgré les outils disponibles pour une sélection plus réfléchie. Les prestataires 1e constatent que les membres restent fidèles à une stratégie d'investissement à long terme.

La plupart des options d'investissement sont actuellement organisées selon une répartition statique des actifs, le choix des changements de stratégie étant entièrement laissé à l'assuré. Le législateur pourrait envisager de rendre les fonds de type « Cycle de vie » plus facilement disponibles au sein des solutions 1e, afin de permettre aux souscripteurs de choisir une option qui réduirait automatiquement le risque à mesure qu'ils se rapprochent de la retraite.

Dans le contexte actuel, nous prévoyons que les plans 1e se généraliseront encore plus en Suisse. Cela signifie que les salariés seront davantage exposés aux risques liés à la gestion de leurs investissements. Il est essentiel que les employés disposent des connaissances et des outils nécessaires pour prendre des décisions judicieuses, la stratégie d'investissement choisie ayant un impact direct sur leurs perspectives de retraite. Avec une bonne communication et certains ajustements par le législateur pour réduire les inconvénients éventuels, les solutions 1e peuvent être rendues encore plus attrayantes et être mieux exploitées à l'avenir.

Eileen Long
Head of International Valuations

eileen.long@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 91

Rosette Terrettaz
Senior Actuarial Consultant

rosette.terrettaz@willistowerswatson.com
+41 21 321 68 12

Actuariat et comptabilité

Évolution des études Asset Liability Management (ALM)

Les raisons de procéder à une étude de congruence entre les actifs et les passifs du bilan d'une caisse de pension (étude ALM) sont nombreuses. À ce titre, la raison la plus souvent énoncée reste l'obligation légale pour l'organe suprême de veiller au bon équilibre financier de l'institution de prévoyance tel que décrit dans l'OPP2. Toutefois, outre l'exigence de gouvernance, l'aspect de la gestion des risques des marchés financiers très volatils est également de plus en plus au premier plan. Des instruments modernes sont à la disposition des caisses de pension à cette fin.

Le yin et le yang d'une caisse de pension

Une étude ALM a pour principale caractéristique de projeter le bilan d'une caisse de pension sur la base d'hypothèses soigneusement choisies pour refléter au mieux l'évolution probable de son bilan. L'étude consiste donc à simuler l'évolution de la fortune de la caisse (les actifs) d'une part et de ses engagements (les passifs) d'autre part.

À cela s'ajoutent les flux financiers qui sont positifs pour une caisse présentant un jeune effectif d'assurés avec des cotisations d'épargne élevées et des versements de pension faibles. Pour une caisse de pension à l'effectif plus mature, ces flux ont tendance à être négatifs car l'effectif est de plus en plus composé de rentiers avec les versements de pension correspondants. Nous voyons donc que le défi ultime pour assurer un équilibre financier durable est de gérer ces flux, mais aussi la relation entre les promesses de prestations et leur financement.

À cet égard, le côté des actifs est déterminé par les marchés financiers très dynamiques. Le côté des passifs, en revanche, est plus sensible aux tendances à long terme. L'équilibre entre ces deux pôles est donc un aspect important d'une étude ALM, où une bonne compréhension des mécanismes d'une caisse de pension ainsi que des marchés financiers est importante. En pratique, nous constatons que toute interprétation erronée ou négligence peut coûter beaucoup de temps et d'argent.

Contrôles rapides en cas d'incertitude

Bien que le caractère fondamental d'une étude ALM reste toujours le même, l'objectif et la portée peuvent être fortement personnalisés. Traditionnellement, des études ALM sont commandées à intervalles réguliers afin de mettre la stratégie d'investissement actuelle en adéquation avec les exigences des obligations et le profil des flux de trésorerie. L'intervalle entre les études est parfois de plusieurs années.

Nous constatons que certaines caisses de pension s'éloignent de cette vision. Le coût parfois élevé des études ALM décourage souvent les conseils de fondation de les utiliser régulièrement comme outil de décision et de gestion. A contrario, nous observons que certaines grandes caisses de pension autonomes ainsi que les fondations collectives effectuent des études ALM beaucoup plus fréquemment. Afin de procéder néanmoins dans le respect du budget, le contenu de l'étude est davantage standardisé et les avantages de la numérisation sont exploités. Ce type d'étude est particulièrement avantageux pour les analyses ponctuelles car il permet de réagir rapidement aux problèmes d'actualité (pandémies, corrections des marchés financiers, etc.). Ces mises à jour régulières représentent donc plutôt une vérification rapide de la situation de la caisse et de sa stratégie.

Des ALM « made in Switzerland »

D'autre part, nous continuons de constater un grand intérêt pour les études ALM très individualisées, dont certaines ont des exigences et des questions très spécifiques. Il peut s'agir, par exemple, de l'élaboration de scénarios économiques, de stress tests et de l'optimisation de la couverture des risques de change.

À titre d'exemple, nous avons aidé une grande caisse de pension suisse à mieux aligner la répartition future des excédents sur les exigences comptables de l'employeur qui la gère, tout en tenant compte des besoins de ses membres. Comme l'employeur présente ses comptes selon les normes comptables Swiss GAAP ainsi que les normes US GAAP, l'étude ALM a nécessité la projection du bilan selon ces différentes approches. Une évaluation a également été menée en utilisant une approche économique en rendant le taux d'intérêt technique variable. Cette nouvelle dimension a permis d'examiner le taux technique à des fins de gestion des risques. En outre, nous avons modélisé de manière entièrement stochastique les actifs ainsi que les passifs dans cette étude très sophistiquée tout en y intégrant des stress tests. Par analogie au mécanisme d'une montre, ce type d'étude ALM s'apparente davantage à des fonctions additionnelles venant enrichir d'autant l'utilité et le champ d'application de l'étude.

Un processus ALM orienté vers la durabilité

Les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) gagnent également en importance dans nos études ALM. Outre l'objectif traditionnel d'une étude ALM, le caractère durable de la stratégie est également pris en compte dans le processus d'optimisation.

Fig. 1 : **Un processus ALM orienté vers la durabilité**

Stratégie durable

- La première étape du processus d'investissement consiste à examiner la viabilité actuelle de l'allocation stratégique
- L'allocation stratégique doit être en ligne avec les convictions du conseil de fondation pour une bonne gouvernance menant au meilleures décisions
- Il est important de tenir compte de la complexité et des coûts des investissements
- Notre expérience montre que les fondations ayant des convictions bien définies et documentées ont un avantage à long terme sur les autres fondations

Avant de commander une étude ALM, il convient donc de convenir clairement de l'orientation et de la motivation de son mandataire. Un consultant ayant une large connaissance du sujet ainsi que des méthodes de projection disponibles est utile pour cette étape. Avec son soutien, il est possible pour le conseil de fondation de déterminer la portée et le niveau de détail de l'étude, ainsi qu'un intervalle de temps approprié entre les analyses. Une mise à jour régulière de la caisse de pension de la fondation est également importante dans le contexte des exigences de bonne gouvernance.

C'est pourquoi nous voyons en pratique un mélange de différentes approches ALM. Une étude ALM détaillée avec un intervalle de temps long est souvent accompagnée de contrôles réguliers. Des questions particulières peuvent également être traitées lors de ces mises à jour intermédiaires. L'étroite collaboration entre le conseil de fondation et le consultant dans le cadre de ces études permet à la caisse de pension de prendre les bonnes décisions pour elle et d'atteindre ainsi ses objectifs.

Pour en savoir plus, consultez notre site internet.

Maxime Corbaz
Senior Investment Consultant

maxime.corbaz@willistowerswatson.com
+41 21 321 68 05

Michael Wagner
Senior Actuarial Consultant

michael.wagner@willistowerswatson.com
+41 44 804 45 21

Stratégies de placement et leur impact sur les prestations de prévoyance

Malgré la multitude de mises en œuvre et de configurations possibles des stratégies de placement, seules quelques-unes des variables associées ont un impact direct sur les prestations de prévoyance. Le produit attendu de la fortune et les risques associés sont déterminants et aussi, mais surtout, le rendement net obtenu.

La rémunération des avoirs de vieillesse ainsi que les taux de conversion au départ en retraite, en plus du montant des cotisations d'épargne versées, sont déterminants dans les plans à primauté des cotisations pour le montant des prestations de rente effectives. Une meilleure rémunération durant la vie active et un bon taux de conversion peuvent améliorer sensiblement les prestations de rente. En conséquence, il est important de comprendre le pilotage de la stratégie de placement offrant les meilleures prestations pour les assurés en fonction du risque.

Taux de conversion

Conformément à la directive DTA 4 de la Chambre Suisse des experts en caisses de pensions, la marge du taux d'intérêt technique recommandé doit être inférieure au rendement net attendu de la stratégie de placement de l'institution de prévoyance. Cela veut dire que moins la stratégie de placement comporte de risque, plus le taux d'intérêt technique correspondant sera d'office bas. Cette relation vaut aussi pour la stratégie de placement et le taux de conversion, car ce dernier dépend directement de la valeur du taux d'intérêt technique. Il peut sembler évident que des rendements inférieurs donnent des prestations inférieures, mais cette relation est souvent ignorée, même en lien avec le taux de conversion LPP et son financement.

Rémunération

La rémunération des avoirs de vieillesse dépend non seulement des revenus attendus des placements, mais aussi des revenus effectifs. Comme indiqué plus haut, le taux d'intérêt technique dépend des revenus attendus des placements et donc de la comptabilisation des engagements des caisses de pension. Cette relation est souvent critiquée, car la comptabilisation devrait être réalisée, conformément aux Swiss GAAP RPC 26, d'après les valeurs réelles selon le principe « True and Fair View », sans prendre en compte les bénéfices prévisionnels non réalisés, contrairement à ce qui prévaut dans la pratique.

Les institutions de prévoyance qui évaluent leurs engagements avec des taux d'intérêt du marché sans risque sont rares. Le taux de couverture indique la quantité du rendement effectif dégagé imputée comme intérêt sur l'avoir de vieillesse des assurés actifs. Aujourd'hui, de nombreux conseils de fondation définissent la rémunération des avoirs de vieillesse sur la base du rendement net et de la situation financière de la caisse de pension.

Les paramètres et modèles utilisés sont complexes et diffèrent grandement les uns des autres. Un autre facteur important est le volume de la réserve de fluctuation de valeurs, étant donné que, par exemple, pour l'augmentation de la rémunération dans les institutions collectives et communes, les réserves de fluctuation de valeurs doivent être constituées au moins à 75 % conformément à l'art. 46 OPP2. La volatilité de la stratégie de placement est un paramètre clé dans la détermination de la réserve de fluctuation de valeurs, ce qui en fait un élément important à prendre en compte pour la stratégie de placement.

Nous recommandons aux conseils de fondation de définir une stratégie de participation de tous les assurés aux revenus des placements, en parallèle à la stratégie de placement.

Pilotage

Le conseil de fondation détermine la stratégie de placement et pilote ainsi activement le montant des prestations de prévoyance. Son objectif est d'atteindre le rendement le plus élevé tout en prenant en compte le risque, la structure et la situation financière de l'institution de prévoyance. La vision à long terme de la prévoyance professionnelle représente l'un des principaux défis. Alors que le monde du travail devient toujours plus flexible et que la durée moyenne d'appartenance d'un assuré actif à une institution de prévoyance diminue, le conseil de fondation doit garantir que les différentes générations d'assurés bénéficient de prestations aussi équitables et constantes que possible.

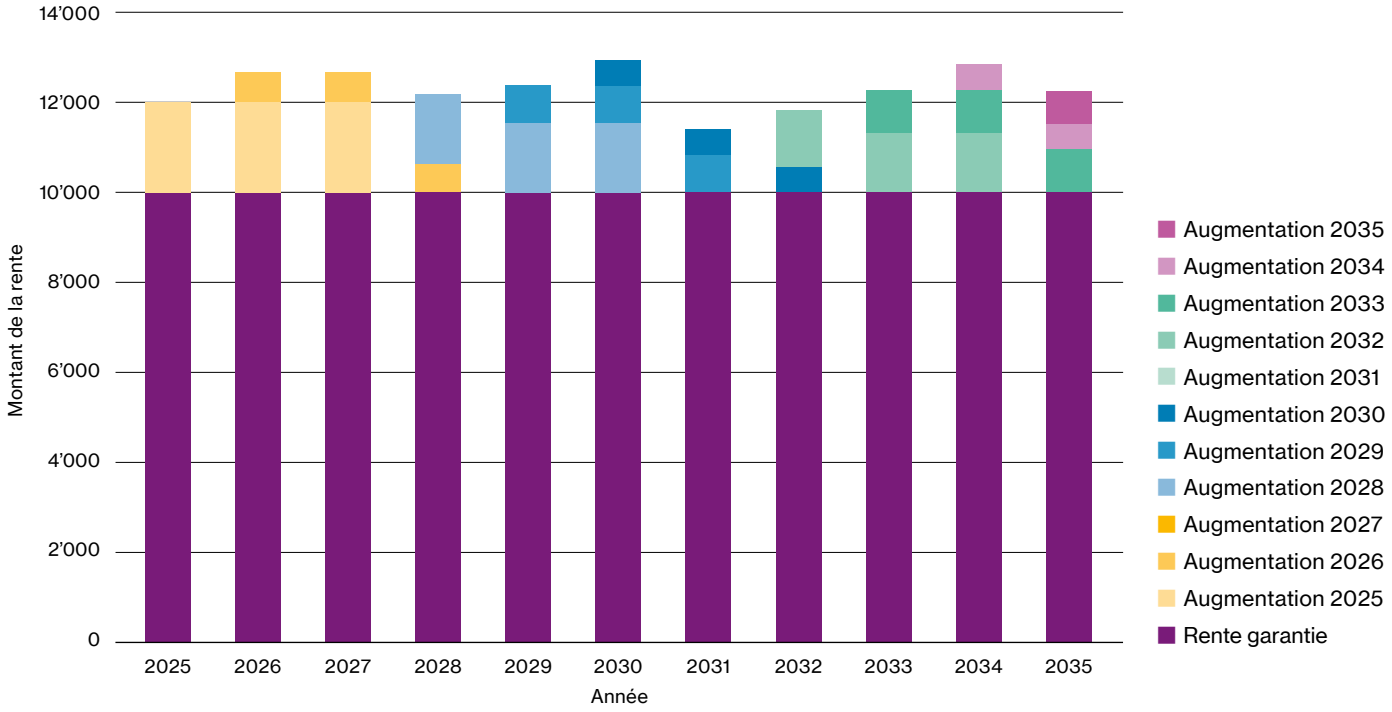
En particulier au départ en retraite, une valeur importante se retrouve gelée avec le taux de conversion des assurés, et cette valeur n'est pas modifiable après le départ en retraite. En conséquence, les conseils de fondation cherchent souvent aujourd'hui à inclure les bénéficiaires de rente dans la distribution du rendement effectif. Étant donné l'instabilité des marchés financiers au fil des décennies, il est nécessaire de compenser ces changements externes entre les différentes générations d'assurés.

Exemple

Nous présentons ici un exemple de modèle de participation pouvant satisfaire toutes les générations. Dans cette optique, le taux de conversion doit être fortement réduit à un taux de conversion techniquement neutre ou presque, de sorte que les rentes garanties baissent considérablement. Étant donné qu'il n'en découle pas de redistribution entre assurés actifs et bénéficiaires de rentes, la répartition de l'amélioration des prestations peut se faire plus équitablement entre eux. Les assurés actifs bénéficieraient alors d'une augmentation de la rémunération, et les bénéficiaires de rentes d'une rente complémentaire.

Une telle amélioration des prestations implique la vérification du taux de conversion des avoirs de vieillesse au départ à la retraite, afin que les différentes générations de bénéficiaires de rentes puissent être prises en compte le plus équitablement possible. Une augmentation de la rente doit idéalement être répartie sur toute une année pour lisser l'excédent. Un tel modèle permet de réduire ou d'éliminer les pertes sur les retraites et permet à tous les destinataires de bénéficier des résultats de la stratégie de placement de manière comparable (fig. 1).

Fig. 1 : **Exemple fictif de l'évolution d'une rente avec le modèle d'excédent**



Le graphique montre à titre d'exemple les évolutions de la rente avec une augmentation tous les trois ans. De très bons revenus des placements sont obtenus pour les années 2025, 2028 et 2032, garantissant des améliorations des prestations. En 2027 et 2031 en revanche, il n'y a pas d'amélioration des prestations car les revenus sont faibles. La volatilité de la rente versée peut cependant être réduite grâce au lissage sur trois ans.

Conclusion

Nous recommandons aux conseils de fondation de définir une stratégie de participation de tous les assurés aux revenus des placements, en parallèle à la stratégie de placement. Ce n'est qu'ainsi que le niveau de prestation souhaité peut être obtenu et maintenu sur le long terme. Cette stratégie peut aussi être modélisée dans le cadre d'une étude ALM. Ce n'est que lorsque les prestations souhaitées sur le long terme sont intégrées au niveau du pilotage qu'il devient possible de produire du rendement. Dans le cas contraire, les institutions de prévoyance courent le risque de ne jamais vraiment atteindre leurs objectifs.

Samuel Neukomm
Head Actuarial Consulting

samuel.neukomm@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 29

Michael Wieser
Senior Actuarial Consultant

michael.wieser@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 39

Droit et réglementation

Exigences en matière de gestion de la fortune et plus-value d'une bonne gouvernance

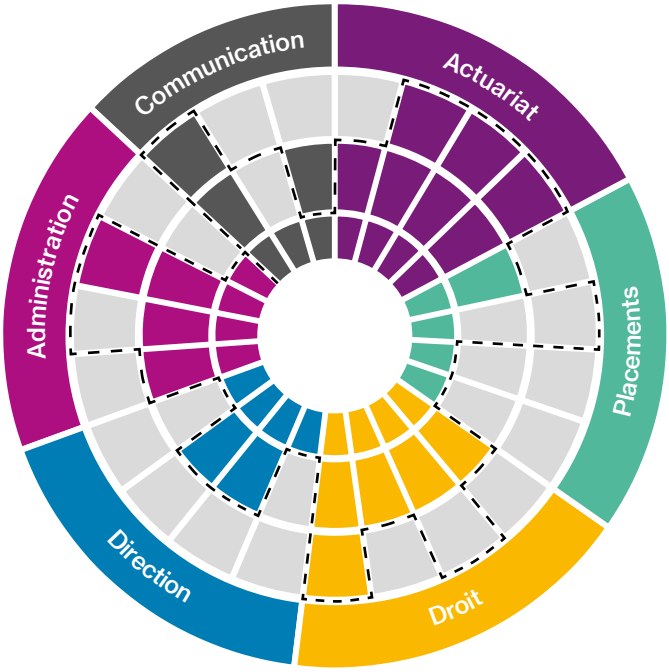
L'engagement des institutions de prévoyance constitue le point de départ des exigences en matière de gestion de la fortune : les institutions doivent gérer leur fortune de sorte que les revenus des placements soient sécurisés et suffisants, que les risques soient répartis raisonnablement et que les besoins prévisibles en liquidités soient couverts (art. 71 LPP). Sécurité, revenu, diversification et liquidité sont les principes fondamentaux de la gestion de la fortune. Ces principes restent inchangés depuis l'entrée en vigueur de la LPP en 1985. Les exigences en termes de gestion de la fortune se sont depuis concrétisées à plus d'un titre, comme dans l'ordonnance OPP 2 (art. 49 ss), dans le cadre de l'autorégulation (par ex. le guide ASIP pour le placement de la fortune des institutions de prévoyance) et par la jurisprudence.

Le conseil de fondation assume une grande responsabilité en matière de gestion de la fortune. La définition des objectifs et des principes, de la mise en œuvre et de la surveillance des processus de placement ainsi que le contrôle périodique de la concordance sur le moyen et long terme du placement de la fortune et des engagements sont des tâches intransmissibles et inaliénables du conseil de fondation (art. 51a, al. 2, let. m et n, LPP).

Le conseil de fondation demeure responsable d'une sélection, d'une instruction et d'une surveillance rigoureuses lorsqu'il décide de déléguer des tâches. Dans le cas de dommages dus à un manquement aux obligations, le conseil de fondation est tenu personnellement et entièrement responsable.

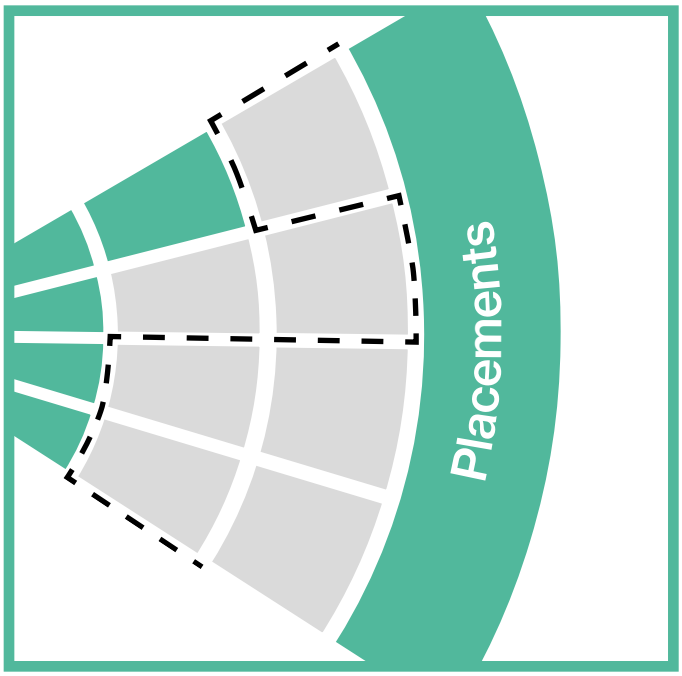
La réalisation de revenus suffisants tout en garantissant la sécurité représente un grand défi, surtout en période prolongée de faibles taux d'intérêts et de turbulences sur les marchés financiers. La question se pose donc de savoir comment les institutions de prévoyance peuvent idéalement s'organiser pour répondre à ces exigences. C'est là que la gouvernance joue un rôle essentiel.

Fig. 1 : **360°Benefits I Governance Checks**



- Actuariat / Financement / Gestion des risques
- Placements
- Droit / Réglementation
- Direction
- Administration des assurés
- Communication

Fig. 2 : **Secteur « Placements »**



Contribution d'une gouvernance adaptée

Dans un numéro précédent de **360°Prévoyance I Magazine** (du mois de février 2020), nous avions signalé que la gouvernance est une catégorie de placement extrêmement avantageuse en soi. Les meilleurs investisseurs institutionnels au monde sont en effet en mesure d'exploiter au mieux les investissements dans leurs pratiques de gouvernance et d'en récolter ensuite la plus-value, sous la forme de rendements mieux ajustés aux risques.

Le présent numéro aborde ce qu'une gouvernance efficace peut amener pour répondre aux exigences liées à la gestion de la fortune. Nous présentons les « best practices » à l'aide de plusieurs sujets. Le défi consiste à définir les formes de mise en œuvre pertinentes et adaptées à l'institution de prévoyance concernée, et à les appliquer de manière systématique. Nous prendrons pour exemple une institution de prévoyance dont la capacité d'assainissement est limitée. Elle est bien conseillée si elle dispose de mécanismes de protection comme la diversification, la couverture du portefeuille (hedging) et des placements peu sensibles aux crises.

Une approche claire permet d'aborder les sujets avec cohérence, de remettre en question les structures existantes et de trouver la solution la plus adaptée.

Nous appliquons pour cela la systématique de notre 360°Prévoyance I Governance Check (fig. 1) et nous concentrons sur le secteur « Placements » (fig. 2). Le processus peut ainsi contribuer à une meilleure évaluation de la gouvernance de l'institution de prévoyance et à l'amélioration de ses résultats financiers.

Le secteur « Placements » est constitué des éléments de doctrine, prise de décision, développement durable et surveillance. Ces éléments sont divisés en quatre niveaux de gouvernance, en commençant par le niveau 0, la notation la plus basse, jusqu'au niveau 4. Le niveau 1 correspond au minimum légal. Le niveau 4 correspond aux normes de gouvernance (best practice) les plus avancées, où l'organisation des placements et les processus décisionnels sont clairement structurés, pertinents, solides et cohérents.

Les normes recherchées pour un cas spécifique (ligne pointillée dans la figure 2) et la plus-value correspondante semblent à portée de main. Pour qu'une gouvernance soit considérée excellente, elle ne doit pas être trop coûteuse ni chronophage. Au contraire, une bonne gouvernance est souvent plus efficace et rentable quand elle permet d'éviter les erreurs. La plupart des organisations échouent néanmoins en raison de la combinaison de deux facteurs :

- une surestimation de la gouvernance existante, et
- la peur du changement.

Les quatre éléments qui composent les Governance Check des placements se présentent idéalement comme décrit ci-après. La mise en œuvre concrète dépend également de la structure spécifique du portefeuille, de la complexité de l'organisation et des ressources disponibles. L'objectif est que chaque institution de prévoyance puisse identifier, mettre en œuvre et appliquer de manière cohérente les normes de gouvernance qui lui conviennent, avec la possibilité de déléguer certaines fonctions.

Doctrine et règlement de placement

- Une doctrine claire et concrète reflète la philosophie de placement de l'institution et sert de guide pour la prise de décision.
- Elle est régulièrement contrôlée, prise en compte dans le règlement de placement et partagée par toutes les parties intéressées de l'ensemble de l'organisation.
- Elle fournit le contexte pour l'activité du conseil de fondation et permet à celui-ci d'exploiter au mieux les avantages concurrentiels éventuels, comme l'horizon sur le long terme d'une caisse de pension.
- Les avis externes sont aussi pris en compte pour assurer un dialogue constructif et critique avec les décideurs.

Une bonne organisation, une bonne conduite et une bonne surveillance des processus de placement améliorent la qualité des décisions et, partant, la qualité des résultats.

Prise de décision

- Les processus décisionnels du conseil de fondation doivent viser à assurer la transparence, l'obligation de rendre des comptes, la responsabilité et la concordance avec les intérêts des assurés pour toutes les parties intéressées.
- Les processus garantissent également que les placements sont décidés en conformité avec la stratégie définie et avec les directives inscrites dans le règlement de placement.
- Ils permettent, par ex. lors d'une crise du marché, de réagir immédiatement.
- Le conseil de fondation délègue certaines décisions exécutives à court terme à la commission de placement ou à des experts externes. Si un manque de ressources ou de connaissances techniques vient à être identifié, le conseil de fondation délègue les tâches correspondantes ou renforce les compétences internes.
- L'attitude du conseil de fondation est axée sur l'apprentissage et suit un modèle souple qui encourage les changements raisonnés et la remise en question des pratiques établies.

Développement durable (en complément à la doctrine)

- La doctrine du conseil de fondation et de l'institution de prévoyance exprime leur volonté de procéder à des placements durables.
- Le conseil de fondation a conscience que ces réflexions sont en constante évolution. C'est pourquoi il contrôle et actualise souvent les directives en conséquence.
- Le conseil de fondation s'efforce de mettre en œuvre, dans la mesure du possible, le développement durable dans l'ensemble du portefeuille. Il reconnaît la nécessité d'un échange régulier avec tous les prestataires pertinents, ce qui comprend également l'exercice du droit de vote tout comme l'engagement.
- Les gestionnaires sont formellement surveillés en fonction des critères pertinents.

Surveillance (en complément à la prise de décision)

- La rétroaction dans les processus décisionnels constitue un élément essentiel de l'ensemble du processus de décision, grâce à une surveillance globale des résultats financiers et des autres résultats.
- La surveillance des prestations des gestionnaires de fortune ainsi que des performances consolidées s'effectue régulièrement sur une base formelle.
- Des analyses régulières « Deep Dive » des thèmes ou des domaines d'activités spécifiques, comme la gestion de dépôt ou la couverture des risques de change, sont également des éléments d'une surveillance efficace.
- Les processus des institutions de prévoyance sont proactifs et axés sur les notions de création de valeur et de sécurité.

Résultat et recommandation

Si la gouvernance dans le domaine des placements n'est pas un but en soi, elle peut cependant résolument contribuer au respect des exigences légales en matière de gestion de la fortune dans un environnement difficile. Une bonne organisation, une bonne conduite et une bonne surveillance des processus de placement améliorent la qualité des décisions et, partant, la qualité des résultats. Elles aident l'institution de prévoyance à remplir sa mission et à atteindre ses objectifs financiers dans l'intérêt des assurés. La gouvernance mérite donc un contrôle périodique.

Evelyn Schilter
Head of Legal Retirement

evelyn.schilter@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 79

Michael Valentine
Senior Investment Consultant

michael.valentine@willistowerswatson.com
+41 43 488 44 10

Nouveautés et tendances

Focus sur les solutions ALM

En réponse aux forts mouvements des marchés des capitaux, nous avons observé ces dernières années une diversité croissante des besoins de nos clients en matière d'études ALM. C'est pourquoi nous avons perfectionné nos solutions ALM afin de mieux répondre aux besoins différenciés et changeants de nos clients tout en tenant compte de leur budget.

Ainsi l'ALM Check s'ajoute à nos nouvelles solutions. Cette approche est hautement automatisée pour permettre de visualiser rapidement la situation financière d'une institution et faciliter toute prise de décision sur l'allocation de la fortune sans recourir nécessairement à une nouvelle ALM complète. Nous proposons donc des solutions ALM à divers degrés de standardisation et de personnalisation.

Fig. 1 : **Nos solutions ALM en un coup d'œil**

ALM Check	ALM 360°	ALM Premium
Gouvernance	**Etude ALM complète**	**Approche sur mesure**
▪ Approche digitale standardisée rapide ▪ Simple à prix très accessible	▪ Offre standard ▪ Avec options supplémentaires sur demande	▪ Pour les institutions les plus exigeantes ▪ Ou les fondations collectives

[redacted]

360°Prévoyance I Droit

Votre partenaire juridique de confiance pour la prévoyance professionnelle. Découvrez notre large éventail de prestations et notre équipe.

Télécharger

Nos bureaux en Suisse

Towers Watson AG

Talstrasse 62
8021 Zurich
+41 43 488 44 0

Towers Watson SA

Rue du Petit-Chêne 18
1003 Lausanne
+41 21 321 68 00

Towers Watson SA

Rue de la Cité 1
1204 Genève
+41 22 309 39 50

Contact

Christian Heiniger
christian.heiniger@
willistowerswatson.com

Contact

Guillaume Hodouin
guillaume.hodouin@
willistowerswatson.com

Contact

Guillaume Hodouin
guillaume.hodouin@
willistowerswatson.com

Au sujet de Willis Towers Watson

Willis Towers Watson (NASDAQ : WLTW) est une entreprise internationale de conseil, de courtage et de solutions logicielles qui accompagne ses clients à travers le monde afin de transformer le risque en opportunité de croissance. Willis Towers Watson compte 45'000 salariés dans plus de 140 pays.

Nous concevons et fournissons des solutions qui gèrent le risque, accompagnent les talents et optimisent les profits afin de protéger et de renforcer les organisations et les personnes. Notre vision, unique sur le marché, nous permet d'identifier les enjeux clés au croisement entre talents, actifs et idées – la formule qui stimule la performance de l'entreprise. Ensemble, nous libérons les potentiels.

En Suisse, Willis Towers Watson possède des bureaux à Zurich, Genève et Lausanne. Consultez notre site à l'adresse willistowerswatson.com.

willistowerswatson.com/social-media

Copyright © 2021 Willis Towers Watson. All rights reserved.

WTW-WE-CH0021 Février2021

willistowerswatson.ch

Willis Towers Watson