



11^e enquête Swisscanto auprès des caisses de pension suisses

Introduction	2
Les participants à l'enquête et leurs caractéristiques	3
Placements et performance	6
Taux de couverture	12
Aspects techniques	14
Thèmes d'actualité	21
Placements	21
Mesures d'assainissement	23
Placements immobiliers	25



Swisscanto

Introduction

La 11^e enquête Swisscanto auprès des caisses de pension suisses ouvre un nouveau chapitre de l'histoire mouvementée de ces caisses ces dix dernières années. Sur le plan des données, 2010 n'a guère apporté de nouveautés: la performance moyenne, insuffisante puisqu'atteignant à peine 3%, n'a pas encore permis de relever substantiellement le taux de couverture ni de consolider les réserves après une année précédente brillante. La couverture a augmenté de moins de 1 point de pourcentage pour se fixer à 106% pour les institutions de prévoyance de droit privé et à 91% pour celles de droit public. La majorité des caisses ne possède donc pas de réserves suffisantes pour pouvoir amortir les éventuelles turbulences à venir sur les marchés nationaux et internationaux des capitaux. Superficiellement, le tableau ne présente que de faibles variations. Mais derrière ces apparences, l'année 2010 sous rapport a été caractérisée par des évolutions dramatiques à maints égards.

Pour les institutions de prévoyance, la votation de mars 2010 sur le taux de conversion a été très importante ; on sait qu'elle s'est soldée par la défaite retentissante de ceux qui plaidaient pour une adaptation accrue. Mais le verdict rendu par le souverain, sans pouvoir effacer la nécessité d'un nouvel abaissement, ne peut tout au plus que différer légèrement l'adaptation requise. Les coûts des mesures qui n'ont pas été prises devront être supportés par les travailleurs en activité. Cela est particulièrement vrai pour les membres des caisses minimales LPP. Leurs assurés disposent en moyenne de revenus moins élevés que ceux des grandes caisses de pension enveloppantes des entreprises du SMI et du secteur public. Grâce au principe d'imputation, ces dernières ont la possibilité d'appliquer des taux de conversion nettement plus faibles que ne le prescrit la partie obligatoire de la LPP. Cela évite des redistributions peu souhaitables entre les générations. Un bon exemple en est donné par la caisse Publica, qui a abaissé son taux à 6,1%.

Sur les marchés des capitaux, la poursuite des incertitudes quant à l'évolution future des taux d'intérêt ainsi que l'appréciation massive du franc suisse par rapport à l'euro et au dollar ont constitué les facteurs les plus importants. Le rendement des obligations de la Confédération est tombé à un étiage historique sur 10 ans ; en raison de la baisse générale des taux ainsi que des prescriptions en vigueur sur l'inscription au bilan à la valeur de marché, cela a aidé les institutions de prévoyance à obtenir des bénéfices de cours plus virtuels que

réels sur leurs placements à revenu fixe. Mais celles qui n'ont pas largement couvert leurs engagements étrangers ont dû subir des pertes sur leurs titres étrangers qui ont annulé la belle évolution du SMI. Ainsi, au final, il ne leur est resté qu'un petit plus qui n'a pratiquement même pas satisfait aux exigences légales minimales et est resté très éloigné des rendements théoriques et visés applicables aux caisses de pension. L'enquête, avec ses multiples résultats et données récentes, montre comment les caisses font face à la situation actuelle et fournit à cet égard une pléthore de détails.

Swisscanto n'ignore pas que cette enquête annuelle impose aux caisses un travail considérable. Il est d'autant plus réjouissant de constater qu'avec ses 361 participants, l'enquête 2011 a non seulement largement dépassé le nombre de 278 enregistré l'année précédente, mais a même battu un nouveau record. Swisscanto remercie toutes les caisses participantes pour leur effort et se félicite du soutien qu'elle reçoit à cet égard de la part de l'Association suisse des institutions de prévoyance ASIP.

Toutes les données sélectionnées, présentées ici pour la première fois, reposent sur des indications de première main. Elles offrent un maximum de transparence et une forte représentativité, grâce à la forte participation notamment des grandes caisses de pension et de celles de taille moyenne. Comme d'habitude, Swisscanto publiera en septembre l'étude complète avec tous les résultats et des commentaires complémentaires de la part d'éminents représentants de la prévoyance professionnelle. Les partenaires sociaux, les caisses de pension ainsi que leurs conseils de fondation, les spécialistes de la prévoyance, les médias, les responsables politiques ainsi que tous les assurés intéressés bénéficieront ainsi à nouveau de nombreuses informations et d'éclairages actuels sur le 2^e pilier.

Les participants à l'enquête et leurs caractéristiques

- **361 institutions de prévoyance (IP) autonomes et partiellement autonomes**
- **Fortune de prévoyance CHF 426 mrd.**
 - › Caisses de pension et fondations communes fermées CHF 326 mrd.
 - › Fondations communes ouvertes CHF 40 mrd.
 - › Fondations collectives CHF 60 mrd.
- **Environ 2.5 mio. d'assurés**
 - › 1.9 mio. de salariés actifs
 - › 0.6 mio. de retraités

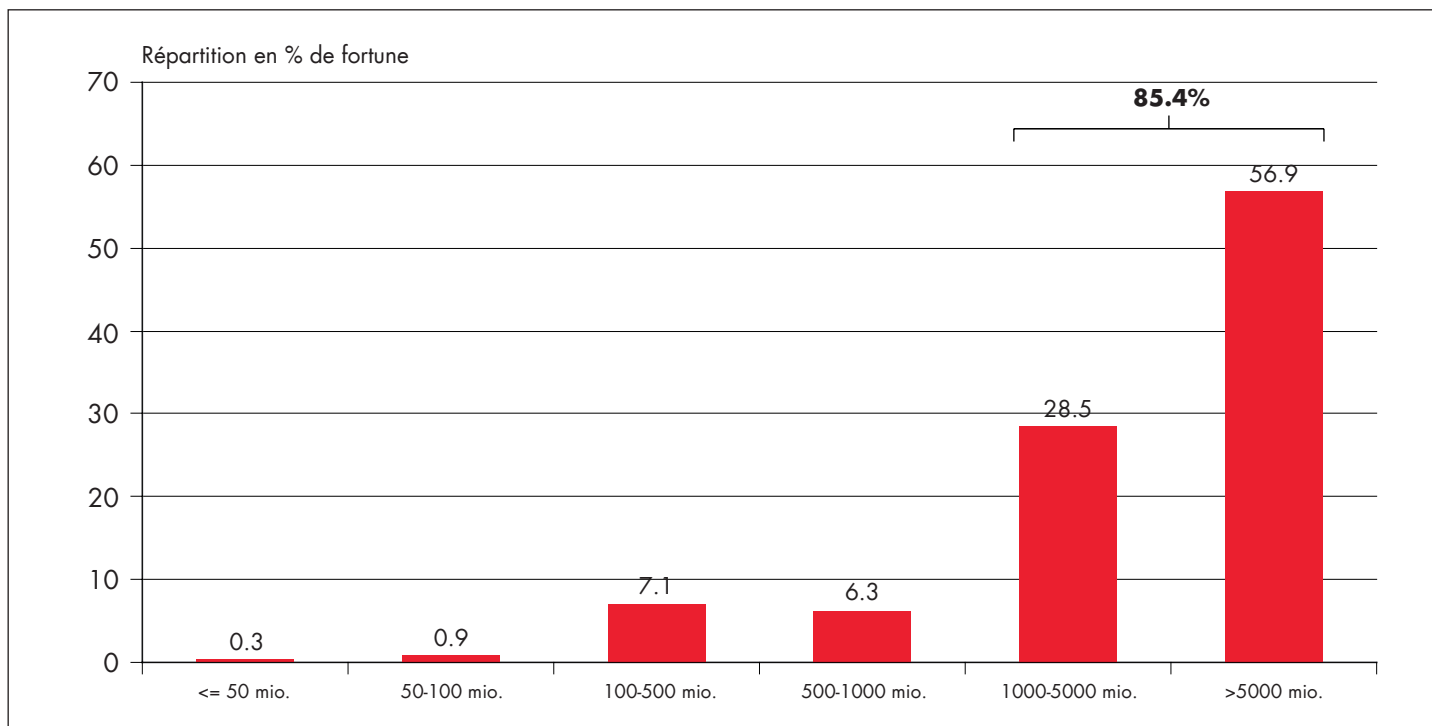
L'enquête Swisscanto 2011 auprès des caisses de pension, bouclée au jour de référence du 31.12.2010, a recueilli la participation de 361 institutions de prévoyance (contre 278 l'année précédente). Le nombre très élevé de participants, en augmentation de près de 30%, révèle la grande importance accordée à l'enquête. Les participants totalisent une fortune de 426 milliards de francs (contre 379) (plus 14%). Fin 2009, la fortune de l'ensemble des institutions de prévoyance suisses recensées dans la statistique officielle des caisses de pension s'élevait à quelque 600 milliards de francs (750 milliards si l'on inclut les contrats d'assurance).

Les caisses de pension participantes assurent au total 2,5 millions de personnes. Celles-ci se répartissent entre 1,9 millions de travailleurs en activité (1,6 l'an dernier) et 0,6 (0,5) millions de bénéficiaires de rentes. La statistique des caisses de pension de 2009 enregistrait 3,6 millions d'assurés en activité.

A l'exception d'un (demi) canton, toutes les caisses de pension cantonales ont participé à l'enquête. Les grandes villes sont presque toutes représentées. Du côté des institutions de prévoyance de droit privé aussi, on constate un remarquable engagement en faveur de l'enquête. Ainsi, toutes les entreprises du SMI y ont pris part avec leur propre caisse de pension.

Les données et constats dégagés sur cette base peuvent donc être considérés comme solides et représentatifs, en particulier pour les grandes institutions de prévoyance et celles de taille moyenne.

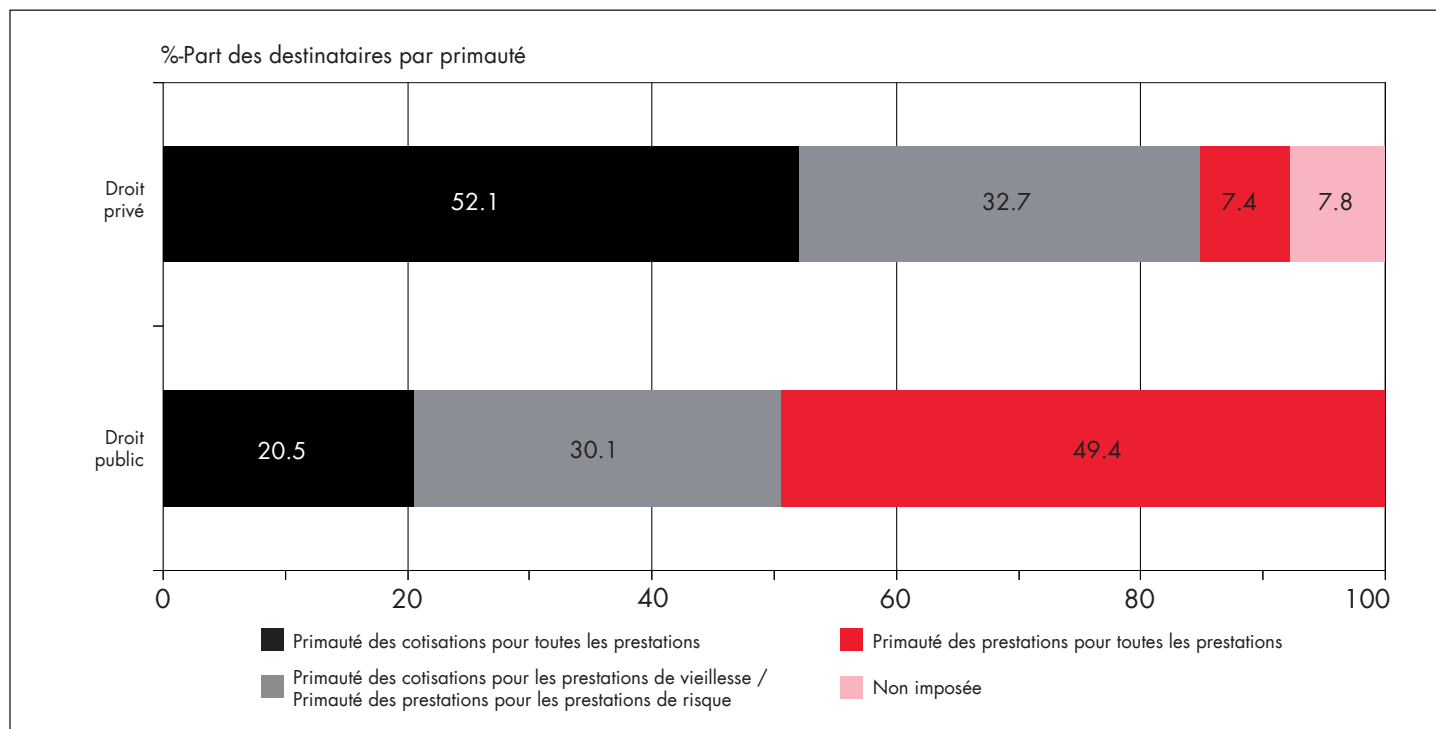
Illustration 1: Répartition des participants par classes de fortune



La structure des participants à l'enquête en fonction de la taille de leur fortune reflète la réalité des institutions de prévoyance. Les 78 institutions de prévoyance participantes qui possèdent une fortune supérieure à 1 milliards réunissent plus de 85% du total des caisses participantes. Le degré de concentration

correspond donc à peu près aux données recensées par l'Office fédéral de la statistique, qui figurent dans l'édition imprimée de la statistique des caisses de pension 2008 et selon lesquelles les 10% plus grandes caisses possèdent environ 80% de la fortune.

Illustration 2: Les institutions de prévoyance en fonction du type de primauté



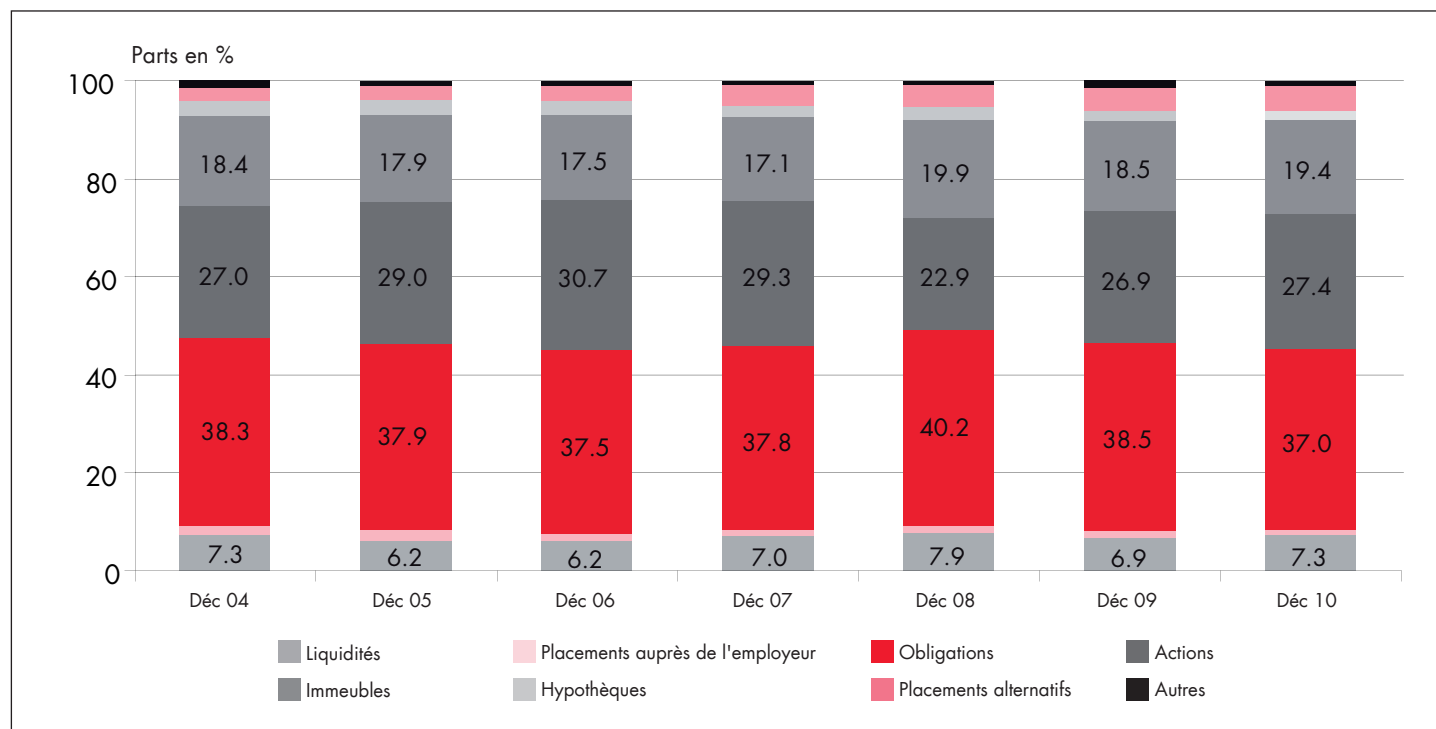
Les proportions de caisses en primauté des cotisations et en primauté des prestations affichent des valeurs opposées pour les institutions de prévoyance de droit public et celles de droit privé. Alors que celles de droit privé appliquent la primauté des cotisations à raison de plus de 50% dans les deux domaines (prévoyance vieillesse et prévoyance des risques), près de 50% des caisses de droit public appliquent la primauté des prestations. Dans les caisses privées en revanche, ce régime ne représente pas plus de 7%. Près d'un tiers des caisses de droit privé et d'un tiers des caisses de droit public possèdent des systèmes mixtes avec primauté des cotisations pour la prévoyance vieillesse et primauté des prestations pour la prévoyance des risques.

Lors de l'enquête de 2007 (contenant les données à fin 2006), la répartition était encore la suivante: caisses de droit public: part de primauté des prestations 67%, exclusivement primauté des cotisations 8%; caisses de droit privé: part de primauté des prestations 30%, exclusivement primauté des cotisations 19%. Les déplacements qui ont abouti aux données les plus récentes sont donc prononcés.

Bien que ces dernières années également, toute une série d'institutions de prévoyance du secteur public ait changé de régime, on constate que ces évolutions y sont bien plus lentes. Cela tient manifestement au succès certain de la résistance manifestée par les représentants des associations du personnel des cantons et des communes. Les risques du régime de primauté des prestations, plus élevés pour la caisse comme pour l'employeur, paraissent plutôt supportables lorsque les contribuables se trouvent en arrière-plan. Dans les caisses privées, en revanche, la primauté des prestations représente plutôt un modèle «en voie de disparition». La caisse de pension de Novartis est l'une des dernières grandes institutions de prévoyance de droit privé à être passée à la primauté des cotisations au 1.1.2011.

Placements et performance

Illustration 3: Allocation des actifs en comparaison sur plusieurs années (pondérée)

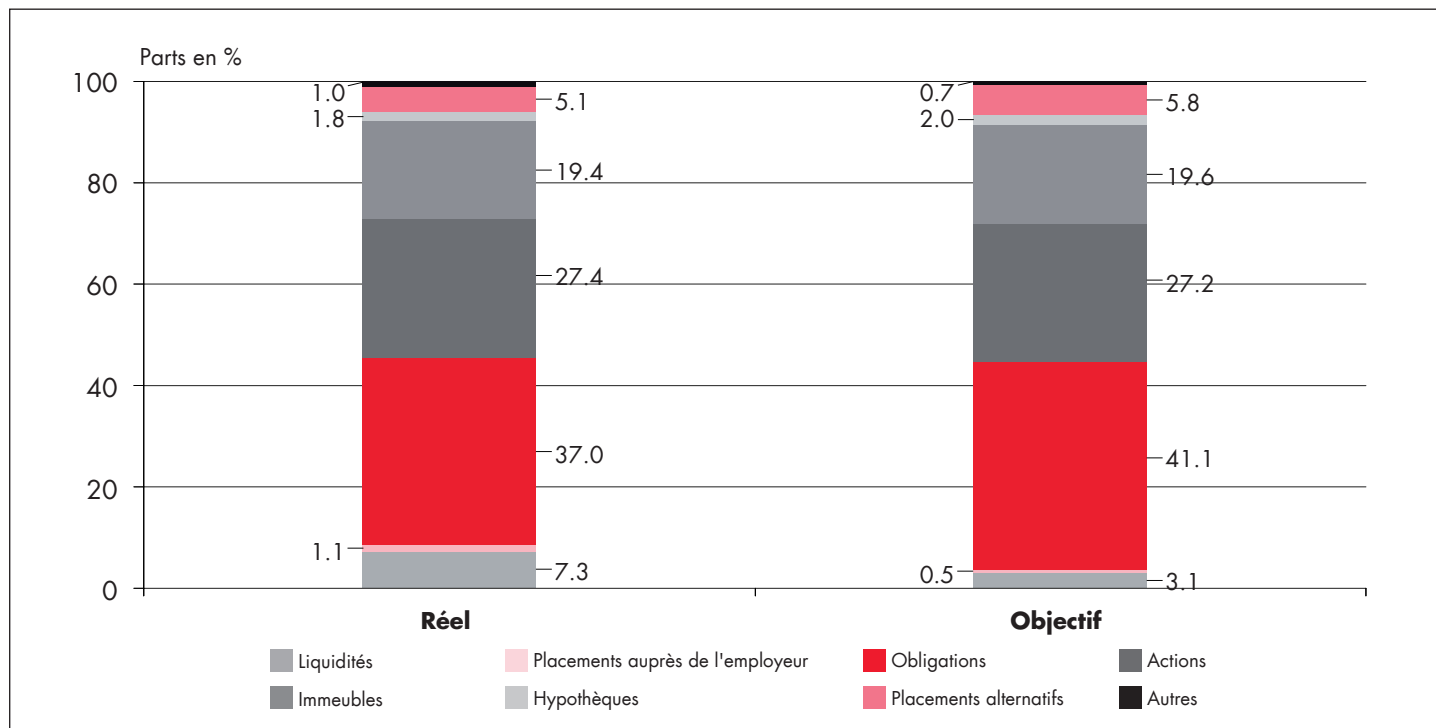


En comparaison sur plusieurs années, l'allocation des actifs pondérée (tous les participants) présente une constance fondamentale dans les trois principaux groupes de placements (obligations, actions et immobilier), mais aussi des fluctuations cycliques des proportions au fil du temps. Sur le plan des obligations, on observe depuis 2008 un recul qui tient sans doute à l'incertitude persistante planant sur l'évolution future des taux d'intérêt. Les indications des participants à l'enquête quant à la valeur cible des placements obligataires permettent de conclure que nous avons ici affaire à une évolution passagère et qu'après une normalisation de la situation des taux, les caisses aspireront à nouveau à ce que ces placements retrouvent leurs proportions moyennes à long terme.

Dans la même période, la part des actions est passée d'à peine 23 à plus de 27%. Contrairement aux obligations, ce dernier chiffre correspond à la valeur cible. Il inclut aussi bien les hausses de cours que les achats. Les liquidités ont également été consolidées, ce qui est en rapport avec le niveau des taux d'intérêt. Leur niveau élevé est sans doute notamment l'expression de l'absence de possibilités d'investissement attrayantes ainsi que de l'incertitude qui règne sur l'évolution future des marchés.

Une évolution qui mérite d'être relevée est celle des placements alternatifs. Ceux-ci sont devenus un véritable thème politique après la libéralisation des prescriptions OPP 2 à compter de janvier 2009, ce qui a été encore renforcé par la performance décevante des hedge funds dans les années 2008/09. Dans ce contexte, l'augmentation observée sur l'ensemble de la période d'observation depuis 2004 est remarquable. En 2003, la part des placements alternatifs ne s'élevait qu'à 1,6% en moyenne. En 2009, un recul minime a été enregistré de 4,8 à 4,7% – ce qui est faible, vu les résultats peu satisfaisants et les pertes de cours. Dans l'année sous rapport, cette catégorie a retrouvé son chemin de croissance initial avec une part de 5,1%. Dans l'optique de l'évolution à l'étranger ainsi que des exigences de rendement en Suisse, on peut s'attendre à une nouvelle hausse à l'avenir, nonobstant les critiques persistantes portant aussi bien sur l'absence de transparence que sur les coûts élevés.

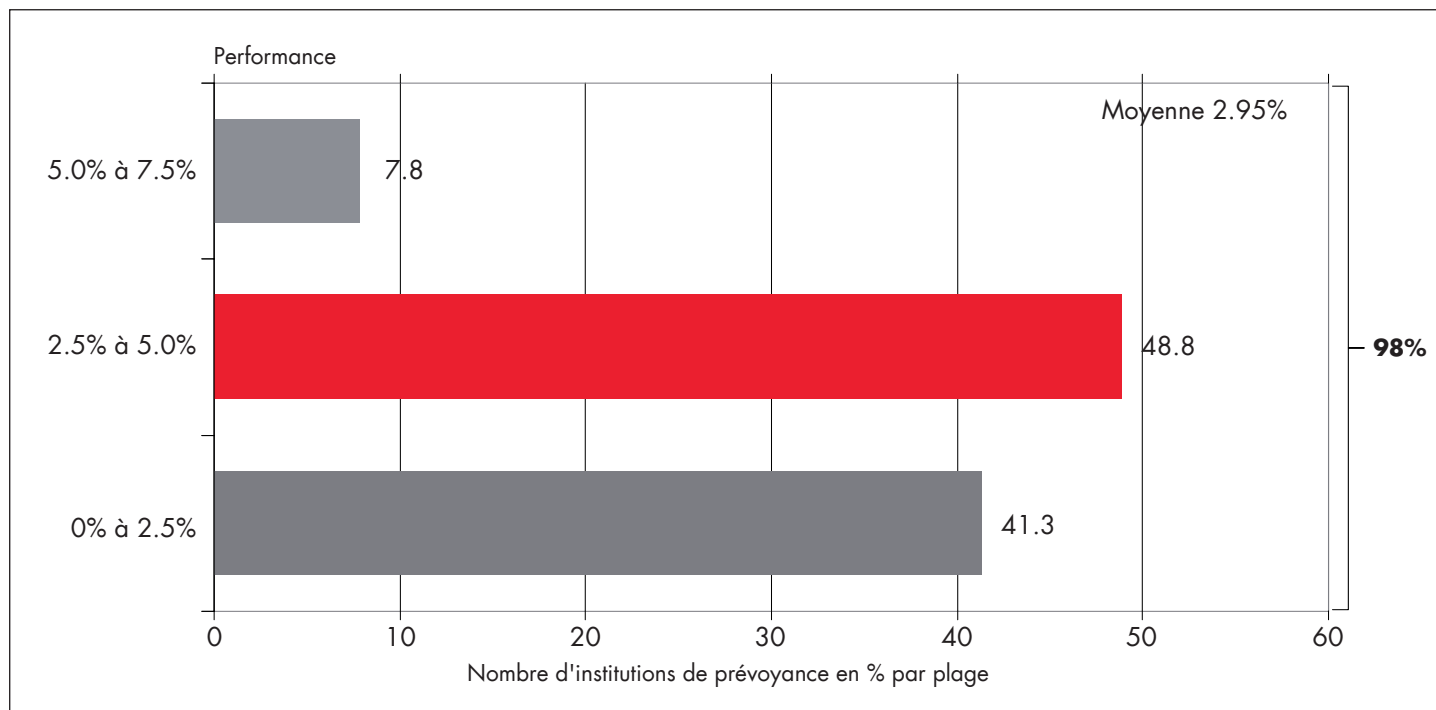
Illustration 4: Allocation des actifs – comparaison situation réelle/objectif visé (pondération neutre)



La confrontation entre les données réelles et les objectifs théoriques fournit une aide précieuse pour interpréter les données relatives à l'allocation des actifs. Elle permet également de tirer des conclusions sur l'activité de placement future des institutions de prévoyance, en particulier là où il existe des différences assez prononcées. Celles-ci s'observent sur le plan de la part des liquidités (situation réelle: 7,3%; objectif: 3,1%) et sur celui des obligations (situation réelle: 37,0%; objectif: 41,1%). On notera que les différences en points de pourcentage se correspondent assez bien dans les deux catégories. Les liquidités excédentaires sont ainsi

corrélées au sous-investissement dans les placements obligataires. En bonne logique, les caisses devraient sans doute investir leurs liquidités principalement en titres à revenu fixe si les taux augmentent. S'agissant des actions, la part souhaitée est atteinte pour l'essentiel, tout comme s'agissant de l'immobilier. En revanche, les caisses aspirent encore à un renforcement des placements alternatifs, étant toutefois entendu que cette évolution restera concentrée sur les grandes caisses et que même pour celles-ci, la consolidation de ce type d'investissements devrait n'intervenir que progressivement et avec la prudence requise.

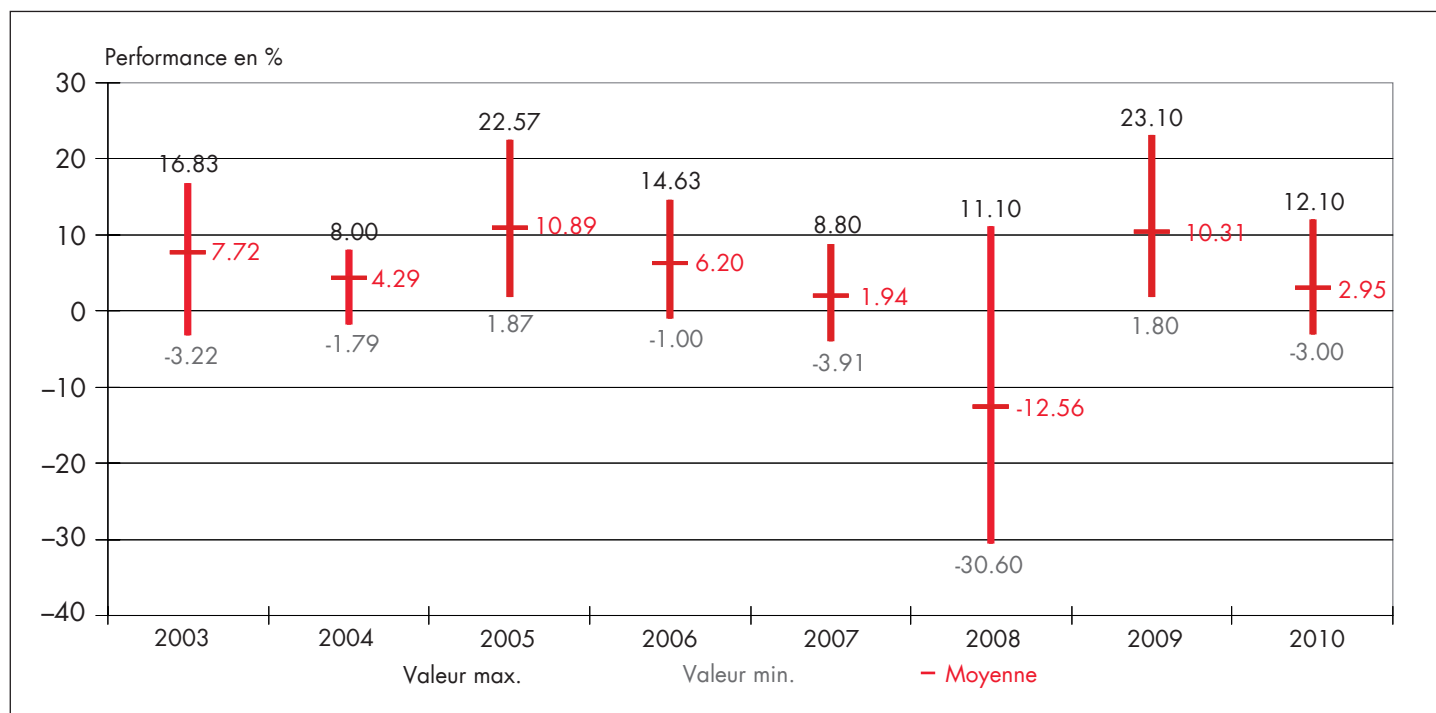
**Illustration 5: Eventail des données de performance
(extrait de 98% des données de performance de toutes les IP)**



L'évolution réjouissante de la performance de 2009, où une valeur moyenne de 10,5% avait été atteinte, ne s'est pas poursuivie dans l'année sous rapport. Avec une valeur de 2,95%, les attentes (et les exigences) n'ont pas été satisfaites. Les plans ont surtout été sérieusement contrecarrés par l'évolution des devises. Les caisses qui ont opté pour la voie de la sécurité avec de vastes couvertures ont pu rattraper en moyenne 2 à 3 points de pourcentage de performance par rapport aux autres. Dans le graphique, ces caisses se trouvent sans doute en majorité dans le segment supérieur avec des résultats de performance de 5% et plus.

L'élément décisif, c'est qu'avec une valeur moyenne inférieure à 3%, l'exigence de rendement est loin d'être atteinte, ce qui signifie que les prestations fixées par la loi et les règlements doivent être en partie financées en puisant dans le capital. Cela vaut notamment pour les 41% de caisses qui présentent une performance inférieure à 2,5%.

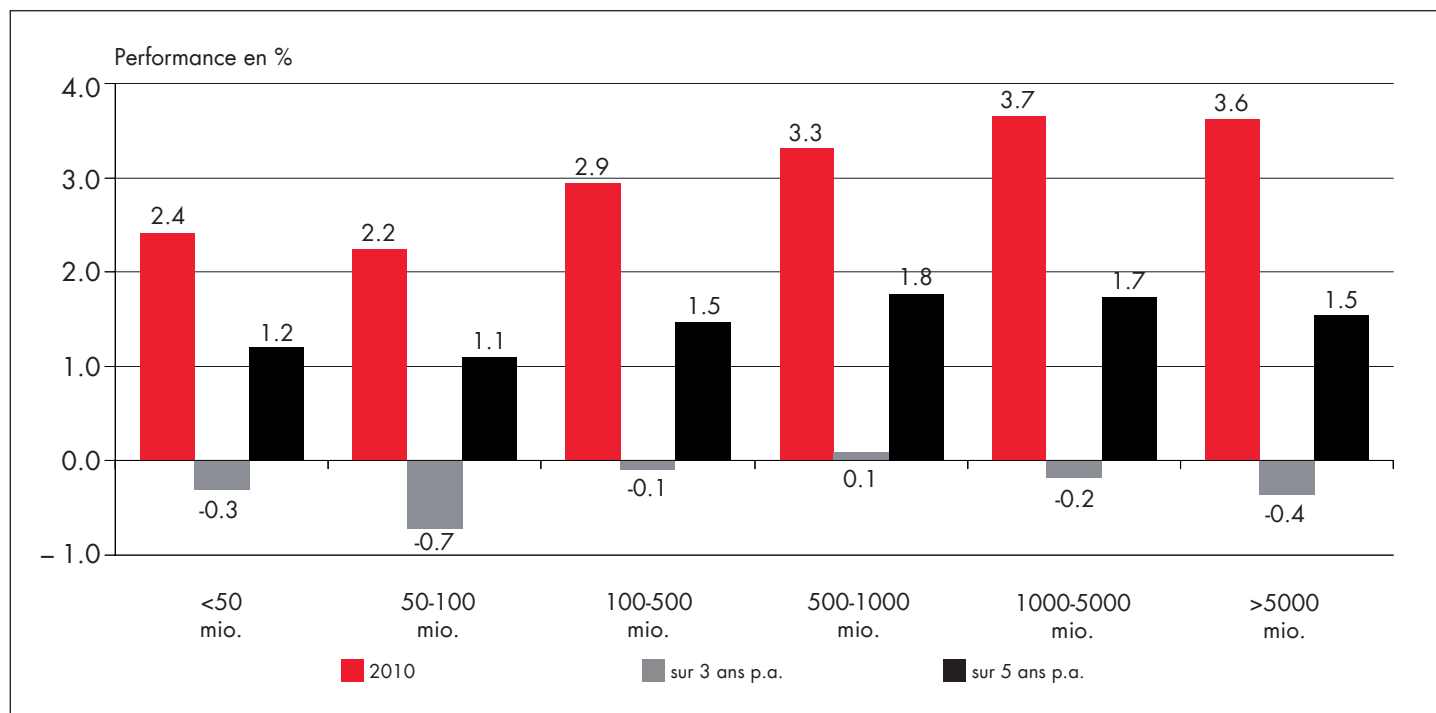
Illustration 6: Evolution de la performance nette



La représentation de l'évolution depuis 2003 montre que ces huit dernières années, le résultat n'a été inférieur à celui de 2010 qu'à deux reprises: en 2008, année du krach, et en 2007, qui avait également été une année faible. Les montagnes russes des chiffres de performance, passablement

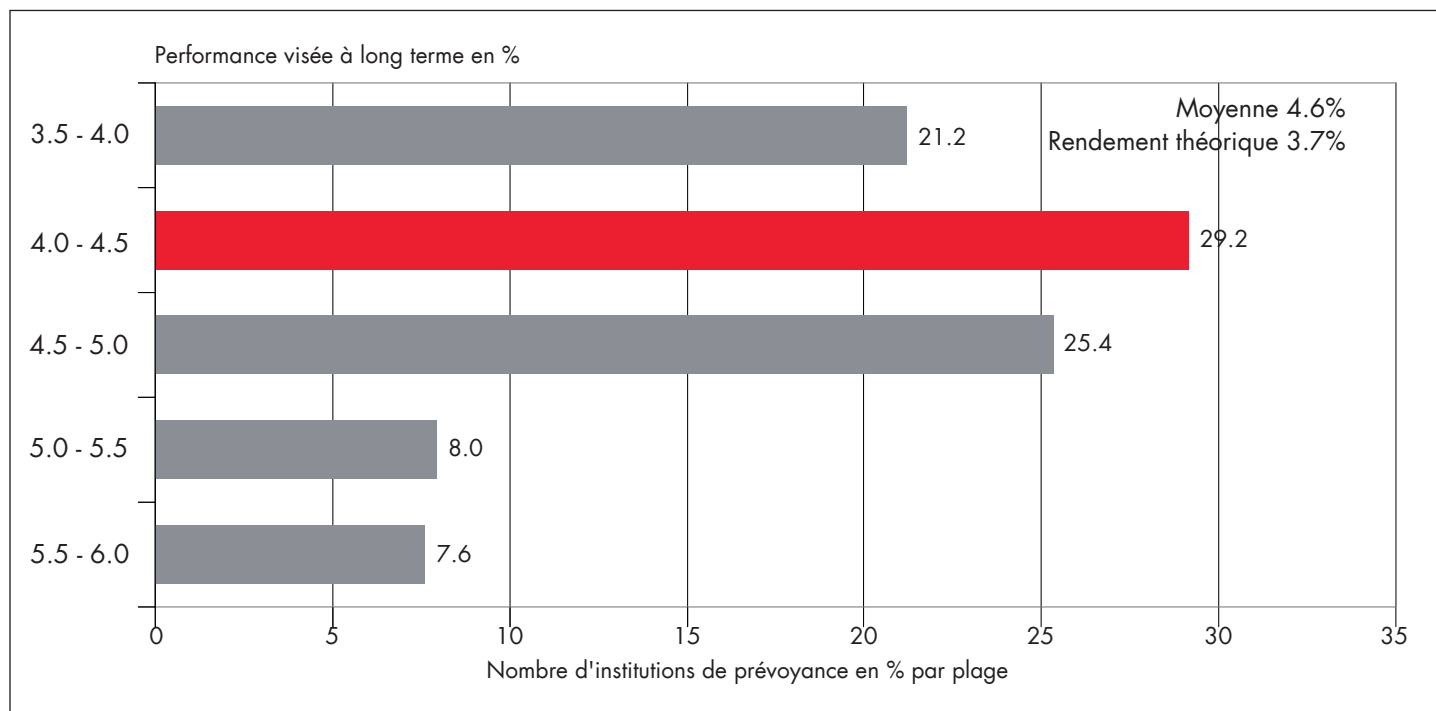
fortes sur l'ensemble de la période, incitent à ne pas surévaluer l'évolution à court terme. Mais cela n'est qu'une piètre consolation, puisque selon l'enquête Swisscanto, le rendement théorique de 3,7% n'a été atteint que cinq fois depuis l'an 2000.

Illustration 7: Performance sur plusieurs années en fonction de la taille des IP



Le graphique qui retrace la performance sur plusieurs années, structurée en fonction de la taille de la fortune des institutions de prévoyance, présente un tableau décevant. Sur cinq ans, les résultats se situent entre 1,1 et 1,8%, ce qui est insatisfaisant. Sur trois ans, les rendements réalisés sont même négatifs – à une exception près -, et cela, pour toutes les catégories de tailles.

**Illustration 8: Rendements visés – performance recherchée à long terme
(sur l'ensemble de la fortune, immobilier inclus)**



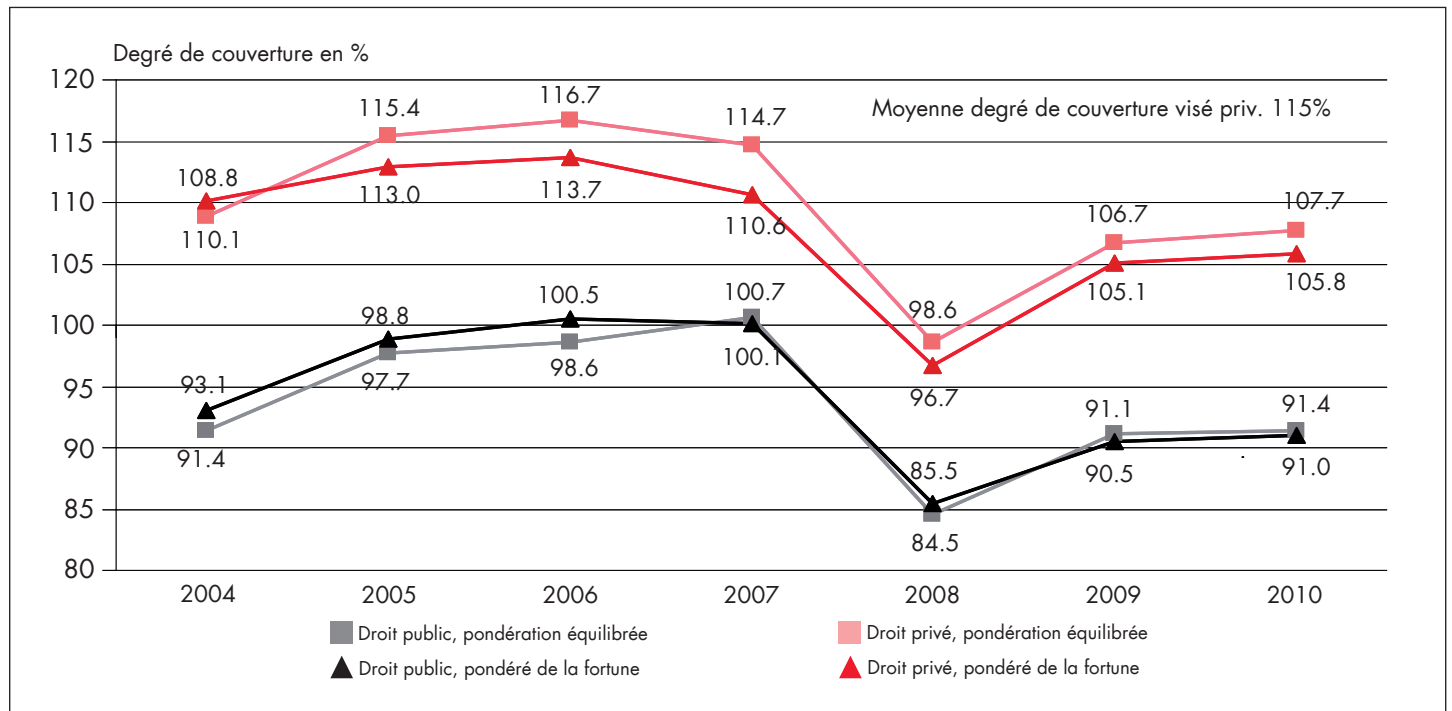
Les indications relatives aux rendements visés doivent être replacées dans le contexte des rendements réalisés. Sur cinq ans, l'objectif a été manqué. La moyenne recherchée était de 4,6% alors que le rendement réalisé n'a atteint en moyenne qu'à peine 1,7%. Le plus critique, c'est que le rendement théorique, nécessaire pour maintenir le taux de couverture et calculé à 3,7%, a lui aussi clairement été manqué.

Les rendements visés indiqués par les caisses de pension participantes se situent entre 3,5 et 6%, mais la majorité entre dans la plage de 4 à 5%.

Sous la pression des circonstances, les institutions de prévoyance sont devenues plus modestes et ont révisé à la baisse leurs objectifs de rendement. En 2006, la valeur indiquée était encore de 5,2% en moyenne.

Taux de couverture

Illustration 9: Evolution du taux de couverture au 31 décembre



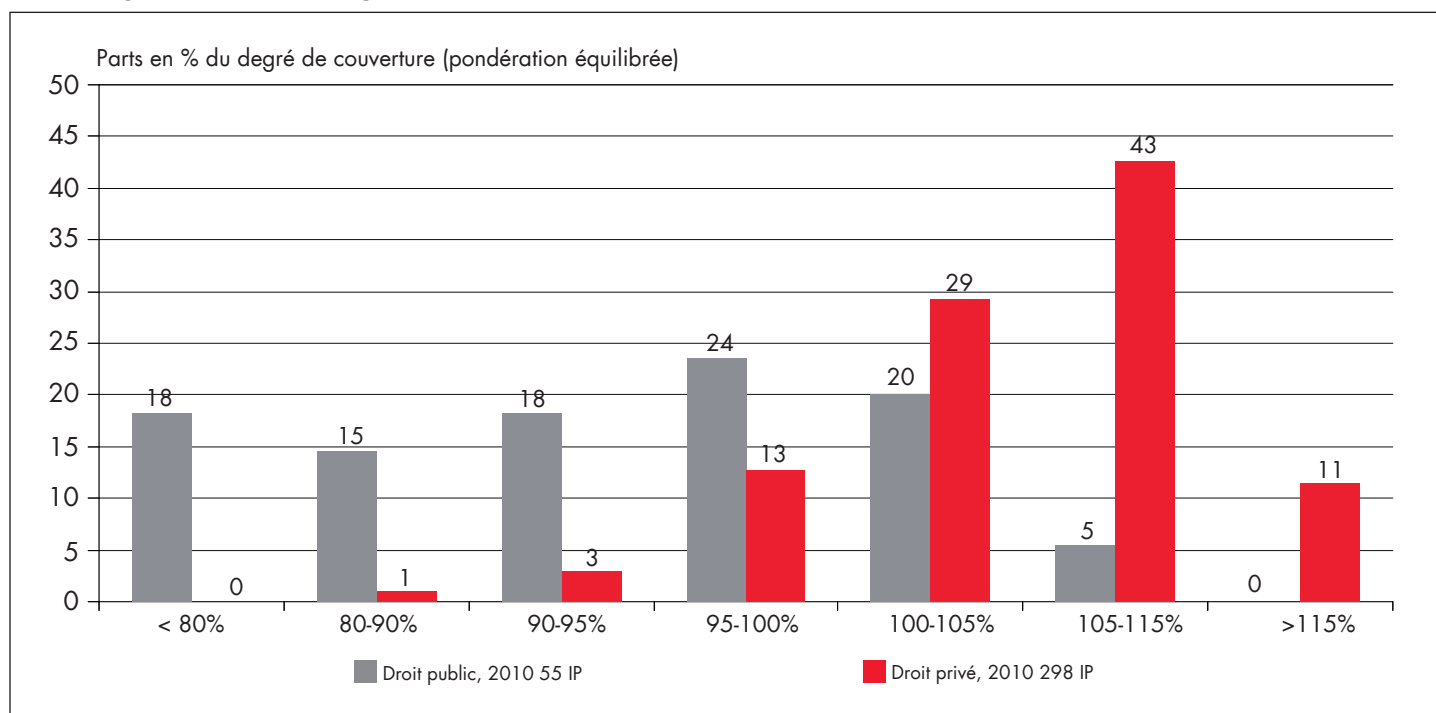
L'évolution du taux de couverture depuis 2004 donne une image éloquentes des événements parfois dramatiques survenus depuis le début de la décennie, étant précisé que l'on sait bien que les années 2000-2003, non couvertes par l'enquête, avaient été marquées elles aussi par un krach (2001/02) et une phase de reprise (2003).

Mais contrairement au krach de 2001, celui de 2008 a été suivi par une phase de reprise insuffisante parce que trop courte. Le taux de couverture visé de 115% a pu être rétabli

par la plupart des caisses privées dans la période 2005 /2007, mais n'a pas été atteint à nouveau après la dernière chute de 2008 dans la majorité des institutions de prévoyance.

Le premier trimestre de l'année en cours (2011) a apporté d'autres améliorations légères, mais qui n'ont guère eu d'incidences sur les taux de couverture.

Illustration 10: Répartition du taux de couverture des institutions de prévoyance de droit public et de droit privé



En matière de taux de couverture, l'exercice sous rapport n'a apporté que de légères modifications. On constate une légère augmentation de la part des caisses à couverture intégrale, qui passe de 74 à 78%.

Le graphique ci-dessus représente séparément les indications relatives aux caisses de droit privé et à celles de droit public. La comparaison avec l'année précédente fait ressortir que la répartition dans les caisses de droit privé concorde pour l'essentiel malgré les différences dans les données de base, et cela, pour tous les domaines calculés. Les légères améliorations calculées se répartissent sur l'ensemble du domaine.

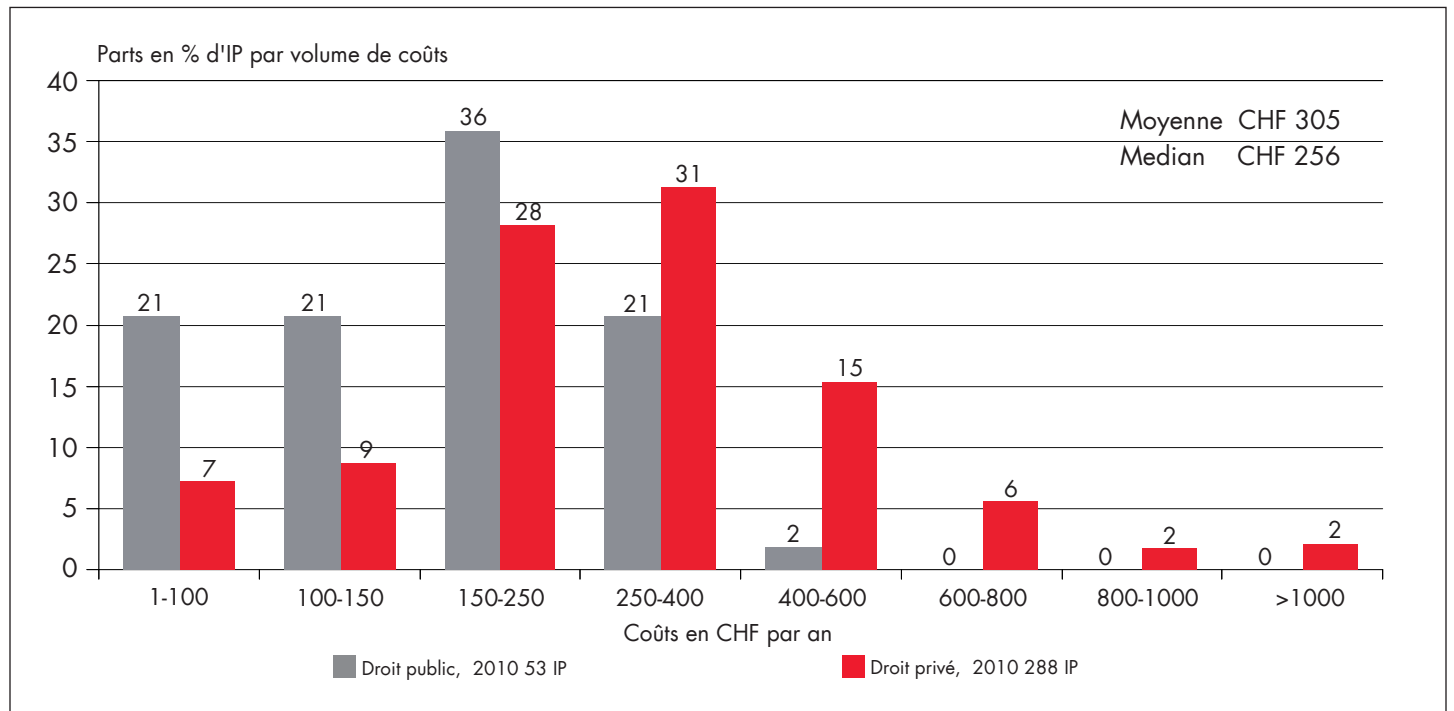
En revanche, dans les caisses de droit public, on observe un léger glissement en direction de taux de couverture plus élevés. Ainsi, la part des caisses ayant une couverture inférieure à 80% a reculé de 23 à 18%. Il est surprenant de constater qu'aucune caisse de droit public, donc aussi aucune caisse dépourvue de garantie de l'Etat, ne présente un taux de couverture supérieur à 115%. Les institutions de prévoyance ayant des taux de couverture moins élevés continuent à souffrir d'une capacité limitée à prendre des risques.

Si l'on distingue plus en détails les caisses de droit public en fonction de l'ampleur de la garantie que leur offre l'Etat (garantie intégrale/partielle et absence de garantie), les valeurs sont les suivantes: les caisses ayant une garantie intégrale de l'Etat présentent, en pondération de la fortune, un recul de leur couverture de 79,6 à 78,9%; les caisses ayant une garantie partielle ont pu relever leur taux de couverture de 95,5 à 96,3%, celles sans garantie de 99,3 à 101,2%.

Ce qui est particulièrement remarquable dans ces chiffres, c'est le recul de la couverture moyenne des caisses bénéficiant d'une garantie intégrale de l'Etat.

Aspects techniques

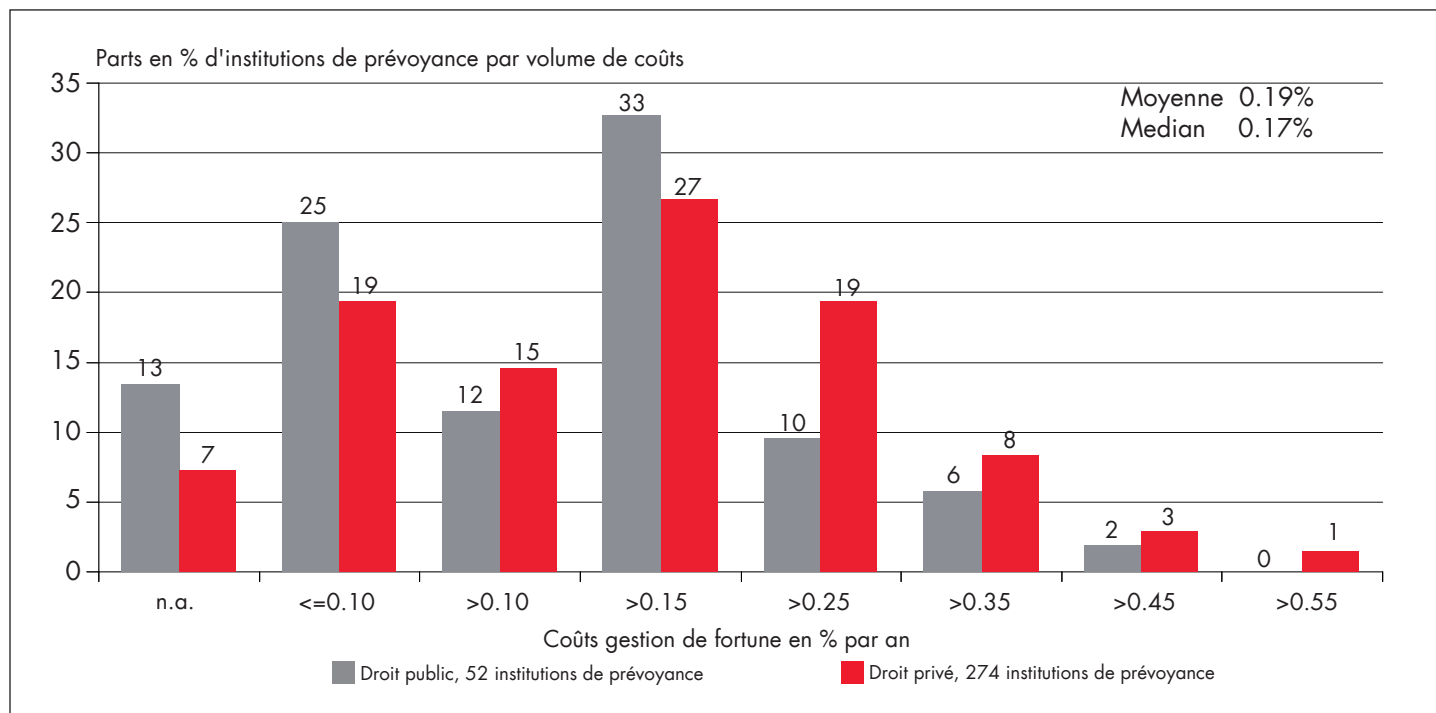
Illustration 11: Coûts annuels de l'administration générale par destinataire



Par comparaison avec l'année précédente, la valeur moyenne calculée des frais administratifs s'est légèrement repliée de 309 à 305 francs, la médiane a baissé de 281 à 256 francs. Comme les années précédentes, les caisses de droit public présentent des moyennes nettement plus faibles (191 francs contre 326 francs pour celles de droit privé). Une analyse plus précise de cette situation reste à faire

On remarquera la largeur de la fourchette des coûts indiqués, qui vont de moins de 100 francs par assuré à plus de 1000. Cette situation n'est pas satisfaisante et ne s'explique pas uniquement par la taille de l'institution de prévoyance et les effets d'efficacité correspondants.

Illustration 12: Coûts de la gestion de fortune en pour cents de la fortune totale

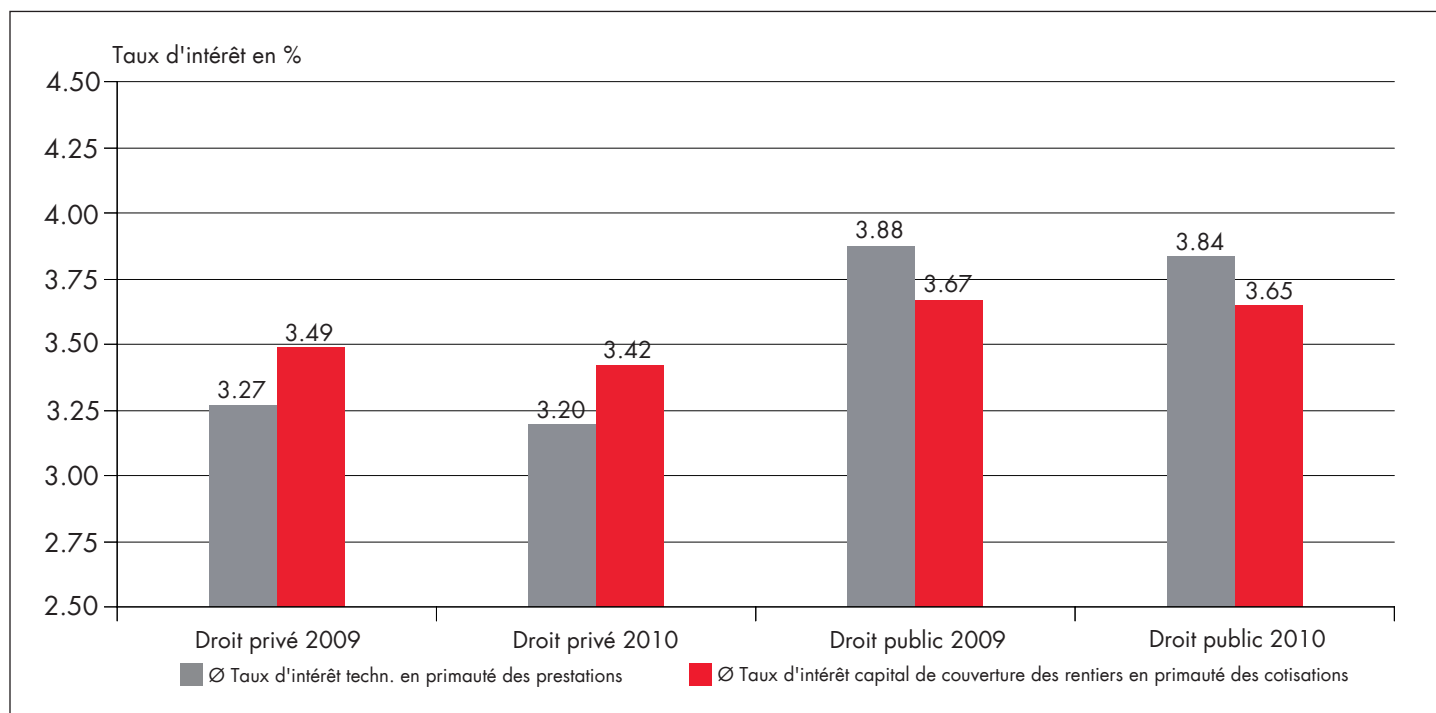


Plus encore que les frais administratifs généraux, les dépenses affectées à la gestion de fortune focalisent l'intérêt public. Ici aussi, on observe un éventail relativement large, avec un facteur 5 entre les valeurs les plus basses et les valeurs les plus élevées. Par comparaison avec 2009, la valeur moyenne est inchangée: 0,19% de la fortune, tandis que la médiane est légèrement inférieure, avec 0,17% (0,18%).

Comme pour la saisie des coûts de l'administration générale, le recensement précis se heurte à de nombreux problèmes techniques. Cela tient en partie à ce que lors de placements

indirects, les coûts sont souvent compensés avec les produits et ne sont donc pas saisis au niveau de l'institution de prévoyance. Par ailleurs, il est évident que la structure de la fortune et d'autres facteurs jouent également un rôle. Espérons que l'étude relative aux frais de gestion de fortune dans la prévoyance professionnelle commanditée par l'OFAS apportera davantage d'informations à cet égard.

Illustration 13: Taux d'intérêt technique

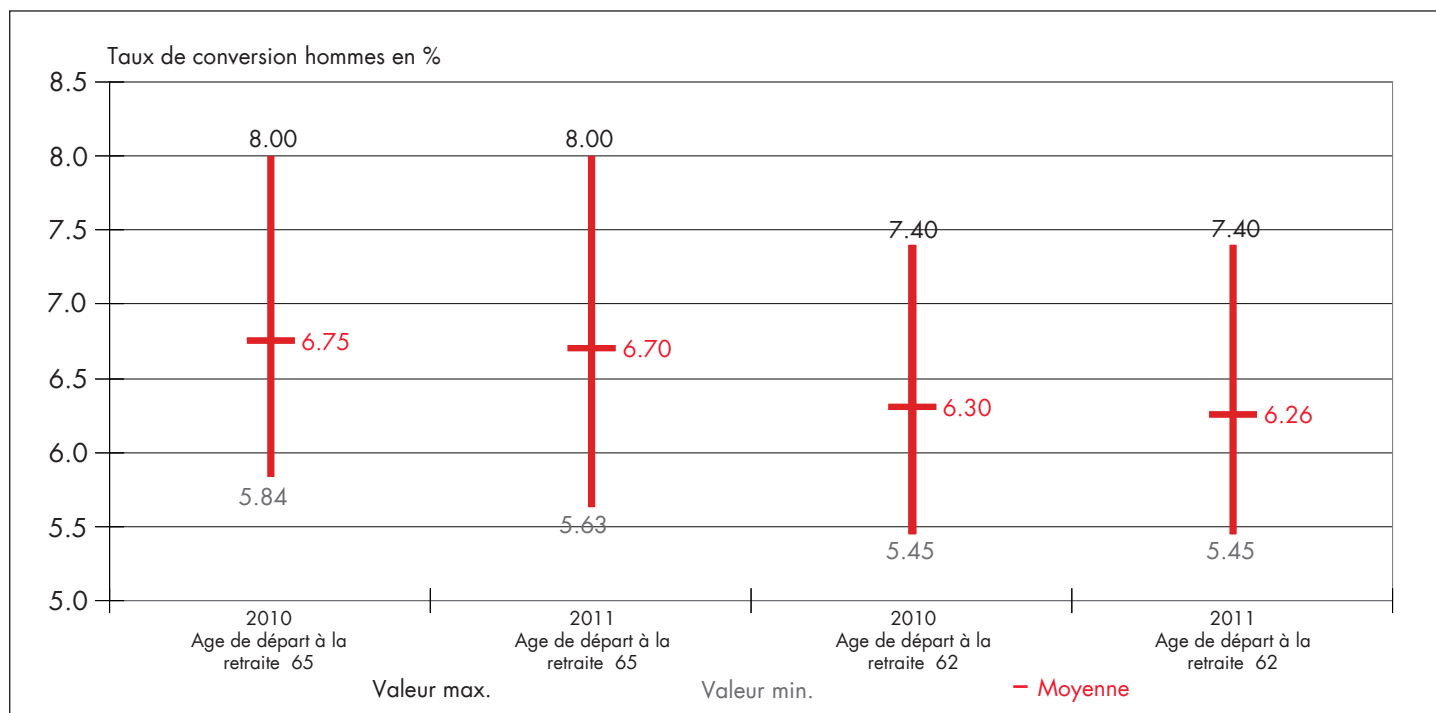


Depuis toute une série d'années, il existe dans les institutions de prévoyance une tendance à abaisser le taux technique (primauté des prestations) resp. le taux d'intérêt versé sur les capitaux de couverture des bénéficiaires de rentes (primauté des cotisations) afin de tenir compte de l'évolution de la situation sur les marchés des capitaux. Le taux de couverture toujours insatisfaisant de la plupart des institutions de prévoyance représente cependant pour elles un obstacle important à ces mesures en soi bienvenues, puisqu'il est lié à des capitaux de couverture nettement plus élevés.

L'ill. 13 montre une comparaison des valeurs pour les caisses de droit privé et de droit public avec les indications de l'année précédente, tant pour les institutions à primauté des prestations que pour celles à primauté des cotisations. Les modifications sont minimes et chaque fois inférieures à 10 points de base. Mais elles confirment la tendance.

On relèvera qu'un nouveau léger recul intervient dans tous les domaines. Mais il apparaît aussi que les institutions de prévoyance publiques appliquent en moyenne des taux plus élevés. La différence est de près de 60 points de base pour les caisses à primauté des prestations, et de 20 points pour celles à primauté des cotisations.

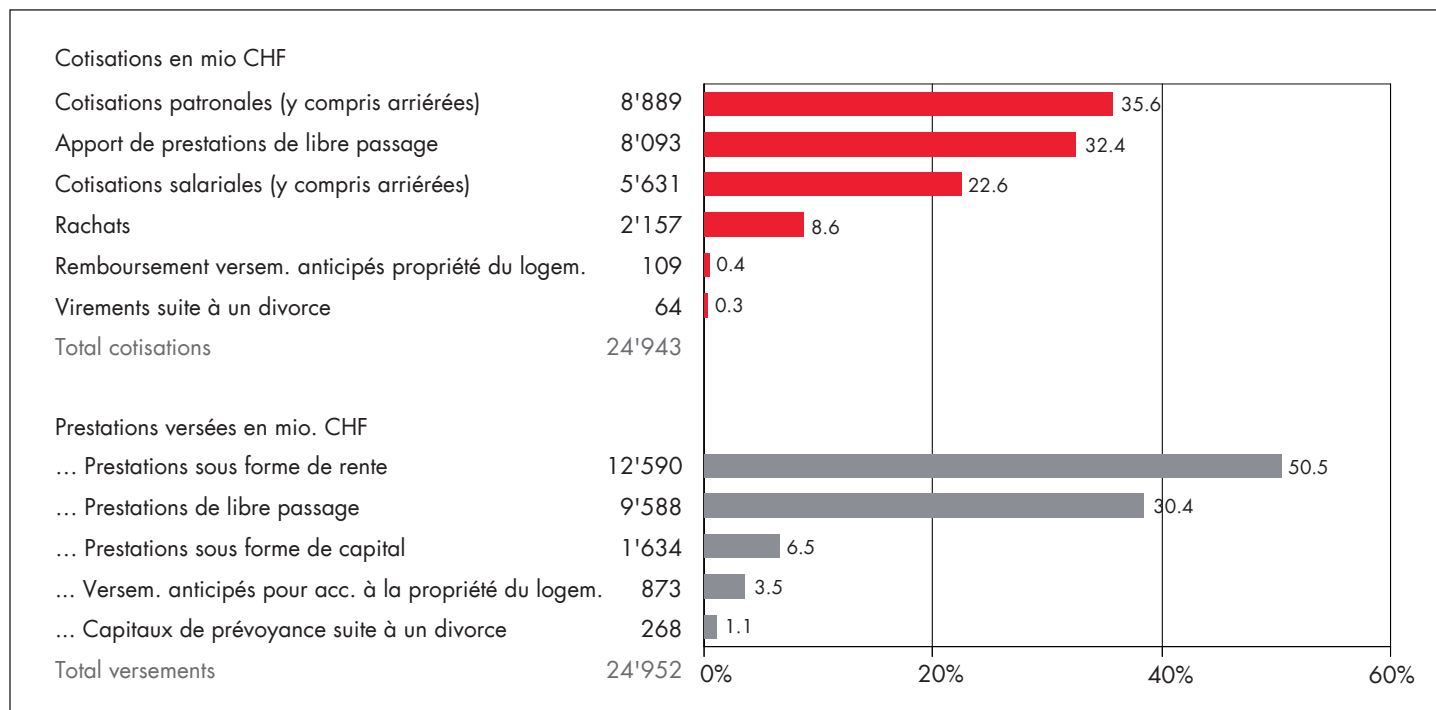
Illustration 14: Taux de conversion des institutions de prévoyance enveloppantes (hommes)



L'évolution des taux de conversion est parallèle à celle des taux d'intérêt techniques. Ici aussi, on enregistre depuis plusieurs années une baisse continue. Il est extrêmement intéressant de suivre l'évolution après le rejet par le peuple de l'adaptation du taux de conversion minimal adoptée par le Parlement l'an dernier. Tant sur le plan des recettes que sur la base des données biométriques, la nécessité d'un abaissement plus prononcé ne fait pas le moindre doute. Mais il est possible que les conseils de fondation se sentent gênés de réduire le taux après la décision du peuple et contre les intentions de celui-ci, même si les caisses enveloppantes en ont tout à fait la possibilité en conformité avec les prescriptions de la LPP.

Par comparaison avec l'année précédente, en revanche, on relève une nouvelle réduction de la valeur moyenne, mais qui reste dans le même cadre, avec 5 points de base, par comparaison avec les résultats de précédentes enquêtes de Swisscanto. A court terme, la décision du peuple semble donc ne pas avoir eu d'incidences. La pression des réalités est plus forte.

Illustration 15: Financement 2010 – Cotisations et prestations



Par-delà les questions directement posées, le vaste matériel de données recueilli par l'enquête donne également une idée de la diversité des structures de la prévoyance professionnelle. Les données de financement présentées plus haut montrent clairement les rapports mutuels entre cotisations et versements et les proportions entretenues par les éléments centraux les uns par rapport aux autres.

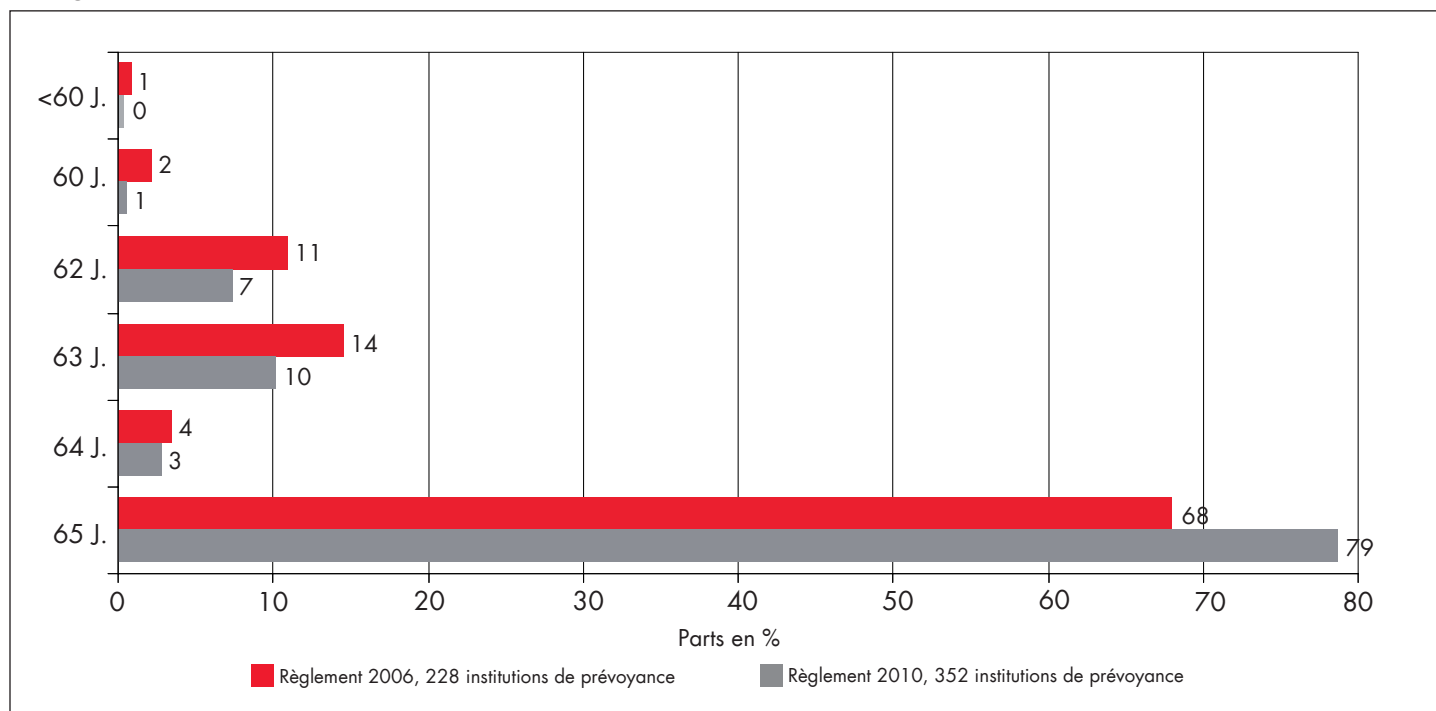
Pour les institutions de prévoyance participantes, les contributions de l'employeur ont été calculées à 8,9 milliards de francs, celles des travailleurs à 5,6 milliards. De ce fait, 61% du total des cotisations dépendant du salaire relèvent de l'employeur, pour un montant de 14,5 milliards. Le «troisième contributeur», le rendement de la fortune, a apporté une contribution de 12,6 milliards de francs en 2010.

On relèvera la différence entre les prestations de libre-passage payées et encaissées (respectivement 9,6 et 8,1 milliards de francs). Cela peut s'expliquer en partie par l'existence de paiements effectués à et par des institutions de prévoyance

n'ayant pas participé à l'enquête. Mais cette explication n'est pas suffisante pour justifier une différence aussi importante. Manifestement, des parts considérables de prestations de libre-passage vont à des fondations et des comptes de libre-passage, ou sont versées en espèces parce que le bénéficiaire se met à son compte ou émigre vers un pays non membre de l'UE.

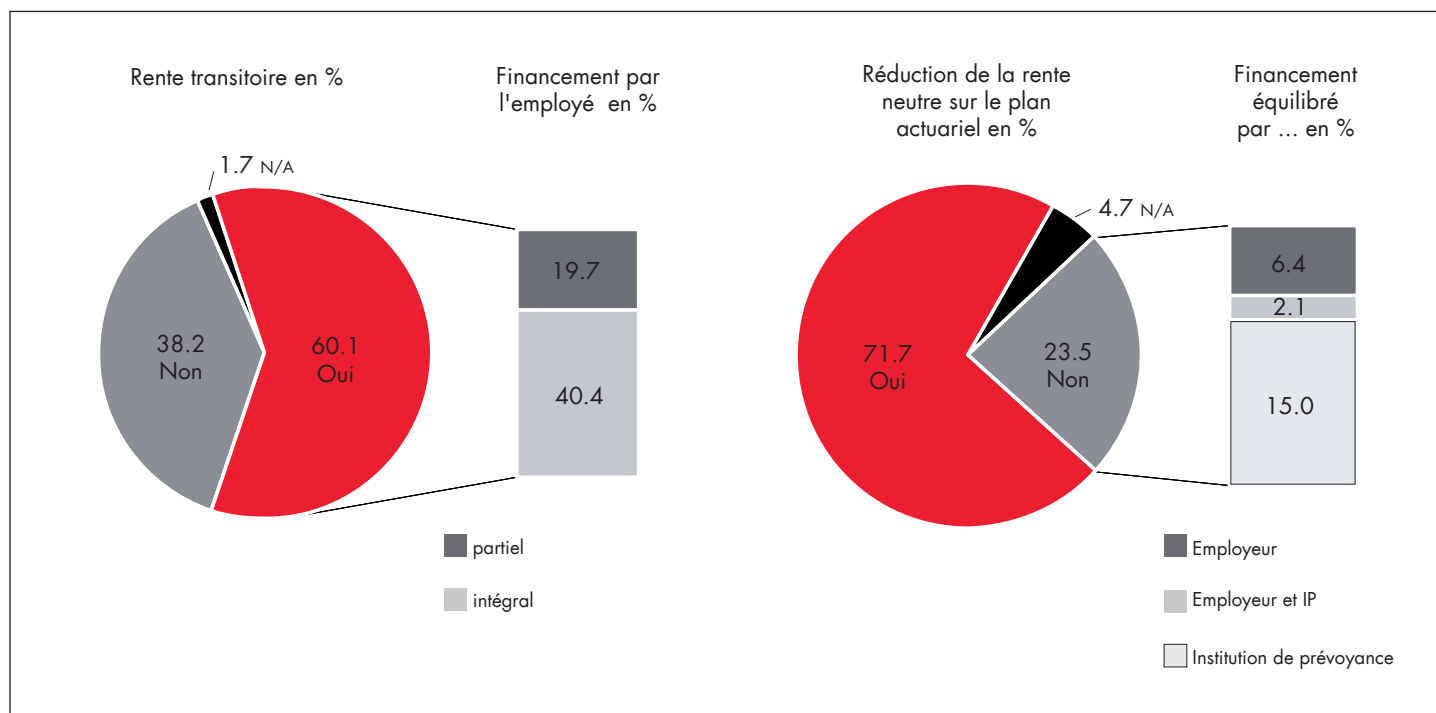
Il faudrait étudier dans quelle mesure les prestations de libre-passage en cas de changement d'emploi ne sont pas transférées à la caisse du nouvel employeur comme prescrit, mais sont stationnées ailleurs.

Illustration 16: Comparaison entre l'âge ordinaire de départ à la retraite selon le règlement de 2006 et de 2010



Par comparaison avec 2006, un nombre plus élevé d'institutions de prévoyance a manifestement relevé à 65 ans l'âge réglementaire de départ à la retraite. Dans le même temps, les règlements prévoyant un âge de départ à la retraite de 62 ans ou moins sont désormais de la plus grande rareté.

Illustration 17: Rente transitoire et perception de la rente anticipée



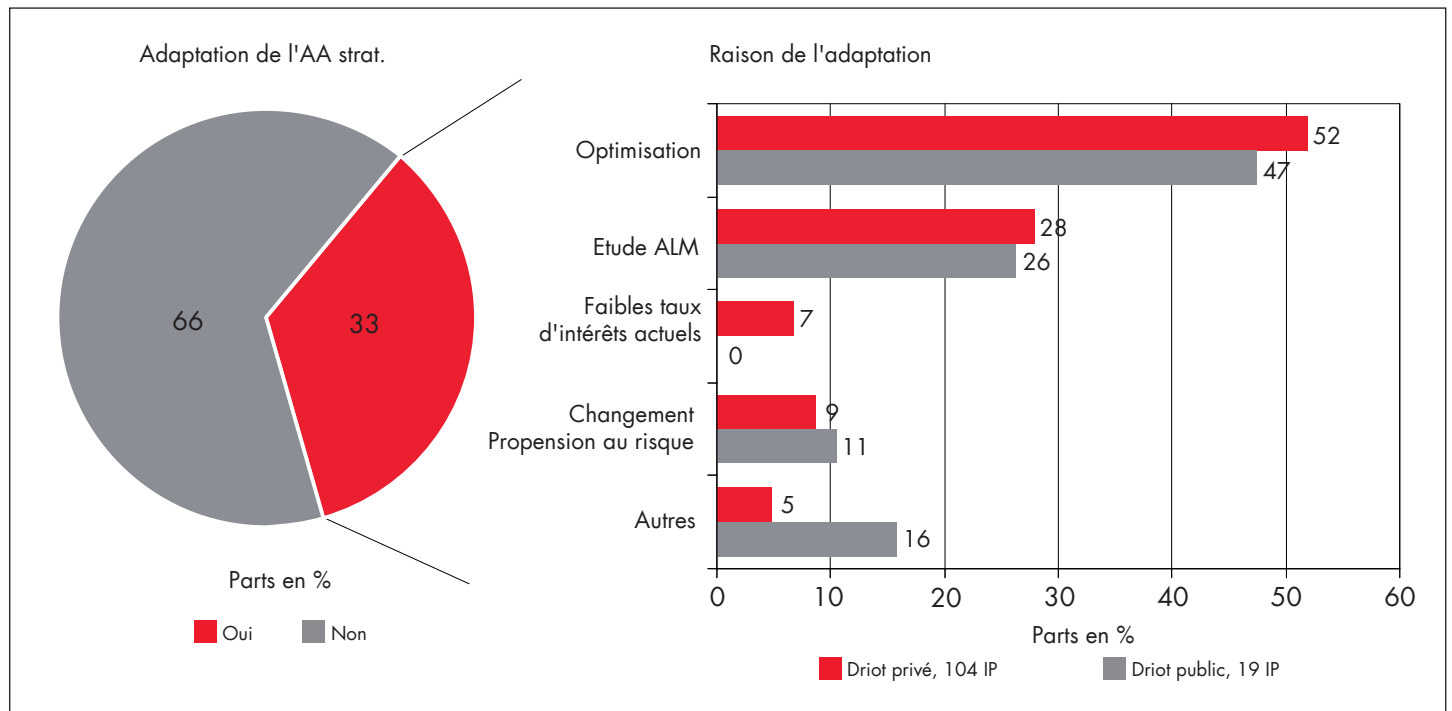
Même si l'âge réglementaire de la retraite passe souvent à 65 ans, une proportion importante de salariés manifeste le désir prononcé de partir déjà plus tôt en retraite. Pour combler la lacune jusqu'à l'intervention de l'AVS, de nombreuses institutions de prévoyance offrent donc des rentes dites transitoires. Celles-ci étaient naguère financées dans une large mesure par les ressources des institutions de prévoyance. Mais sous la pression de la situation de financement insatisfaisante dans laquelle se trouve la majorité des caisses, ce genre de «cadeaux» est de plus en plus passé de mode.

De même, naguère, la perception de la rente anticipée était souvent possible à des conditions préférentielles; c'est-à-dire avec une réduction moins importante que nécessaire sur le plan actuariel. Dans le cadre de mesures d'assainissement et d'autres adaptations visant à améliorer la situation financière des caisses de pension, ces prestations aussi ont été supprimées en tout ou au moins en partie. Cela correspond non seulement à une nécessité actuarielle, mais constitue aussi un acte d'équité envers les assurés qui ne veulent ou ne peuvent pas solliciter ces prestations.

Aujourd'hui, la réduction se fait dans 71% des cas où une rente transitoire est proposée, de façon techniquement neutre, c'est-à-dire avec la réduction nécessaire pour couvrir la perte de cotisation ainsi que l'allongement de la durée de perception de la rente. Dans 15% des caisses ayant répondu, c'est toujours la caisse resp. le collectif des assurés qui prend ces frais en charge, dans 6,4% des cas l'employeur.

Placements

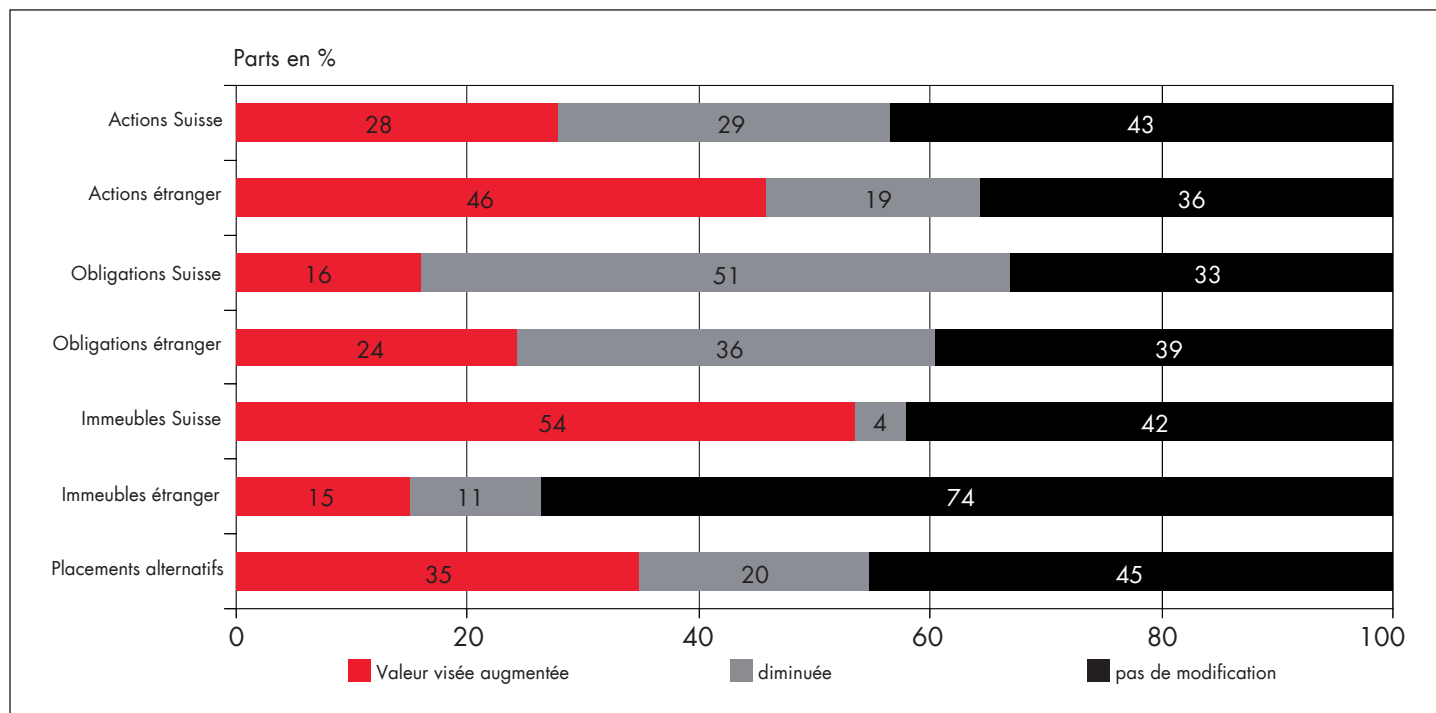
Illustration 18: Adaptation de l'allocation stratégique des actifs en 2010



Le krach de 2008 a poussé de nombreuses institutions de prévoyance à adapter leur allocation stratégique des actifs. Ce genre de mesures fait partie des tâches de direction importantes des instances supérieures; un réexamen s'impose au moins tous les trois à quatre ans. Sur les participants à l'enquête, 123 soit près d'un tiers ont indiqué avoir procédé à des adaptations dans l'année sous revue. Dans environ la

moitié, cela concerne une «optimisation» générale. Dans près de 30%, l'occasion a été donnée par une étude de Asset and Liability Management (ALM) et dans 10% par la modification de la capacité à prendre des risques. On n'observe pas de différences fondamentales entre les institutions de prévoyance de droit privé et celles de droit public à cet égard.

Illustration 19: Adaptation des valeurs cibles dans les catégories de placements

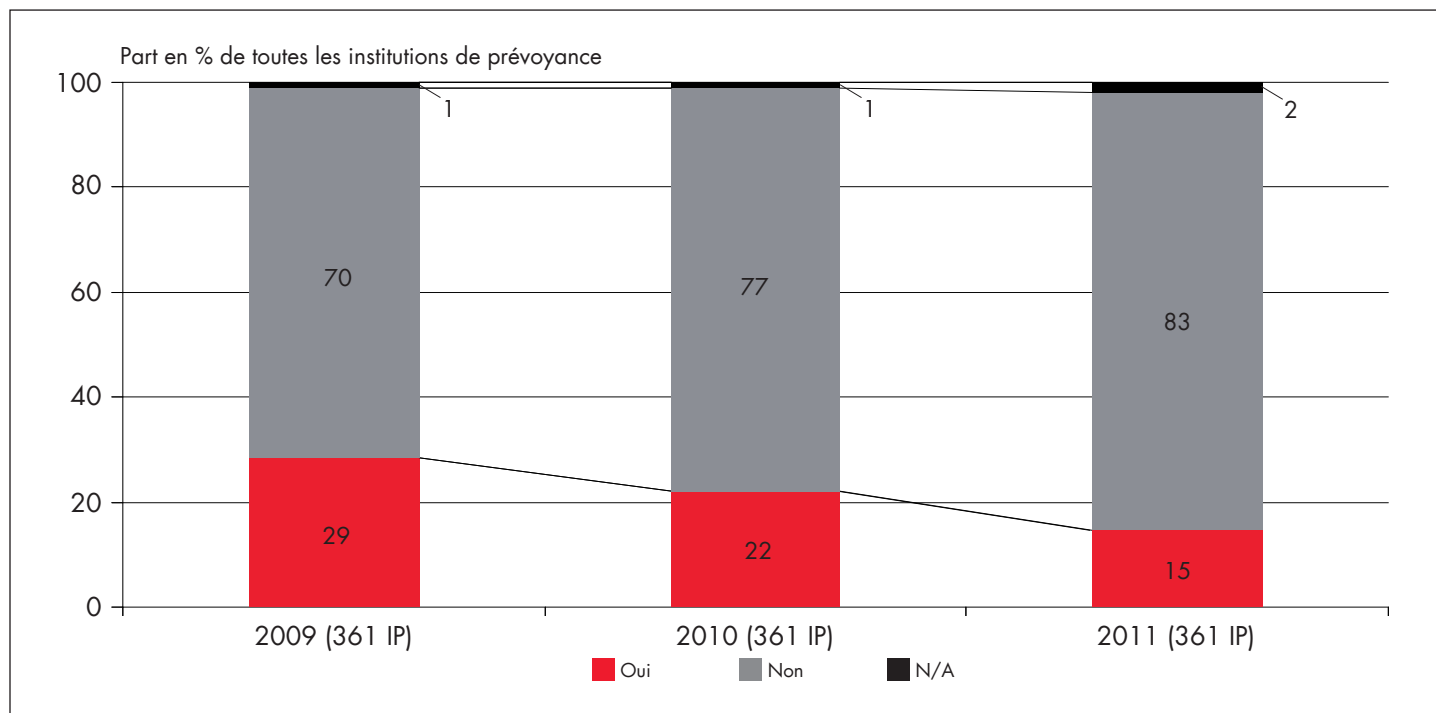


L'exploitation des indications fournies par les caisses qui ont procédé en 2010 à une adaptation de leur allocation stratégique des actifs permet de dégager les domaines principaux sur lesquels les valeurs cibles ont été relevées ou abaissées. S'agissant des augmentations, les catégories Immobilier suisse, Actions étrangères et Placements alternatifs sortent du lot. Pour l'immobilier, il est probable que le souhait d'investir dans une catégorie au rendement sûr et largement protégée contre l'inflation a été déterminant, étant entendu qu'avant de le satisfaire, il convient de résoudre le problème consistant à trouver des immeubles appropriés.

Plus faciles à satisfaire, mais aussi plus risquées sont les consolidations dans le domaine des Actions étrangères, comme cela a été précisément constaté l'an dernier sur la base de l'appréciation massive du franc suisse resp. de la faiblesse du dollar et de l'euro. Enfin, on remarquera la part élevée de plus d'un tiers des caisses ayant adapté leur allocation des actifs en augmentant les placements alternatifs. Manifestement, ces institutions ne se sont pas laissées désorienter par le débat aux accents politiques. Sur le plan des diminutions, ce sont les obligations suisses qui remportent la palme. Dans un cas sur deux, c'est dans cette catégorie que le crayon rouge a été utilisé pour l'adaptation.

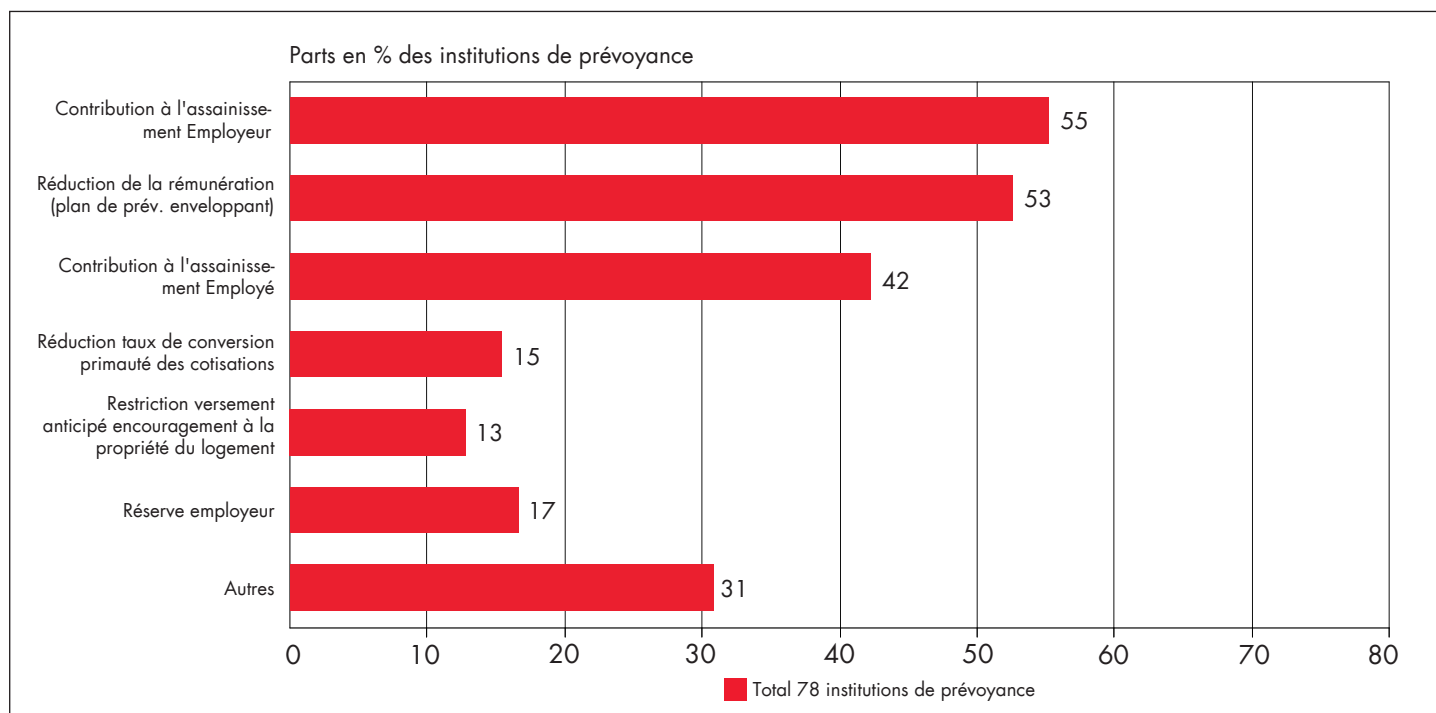
Mesures d'assainissement

Illustration 20: Réalisation de mesures d'assainissement 2009 – 2011



La part des caisses qui ont été obligées de réaliser des mesures d'assainissement en raison du krach de 2008 n'a cessé de baisser, passant de 29% en 2009 à 15% fin 2010. Cela reflète le rétablissement financier continu, bien que pas encore total, des caisses de pension.

Illustration 21: Mesures d'assainissement mises en œuvre en 2010

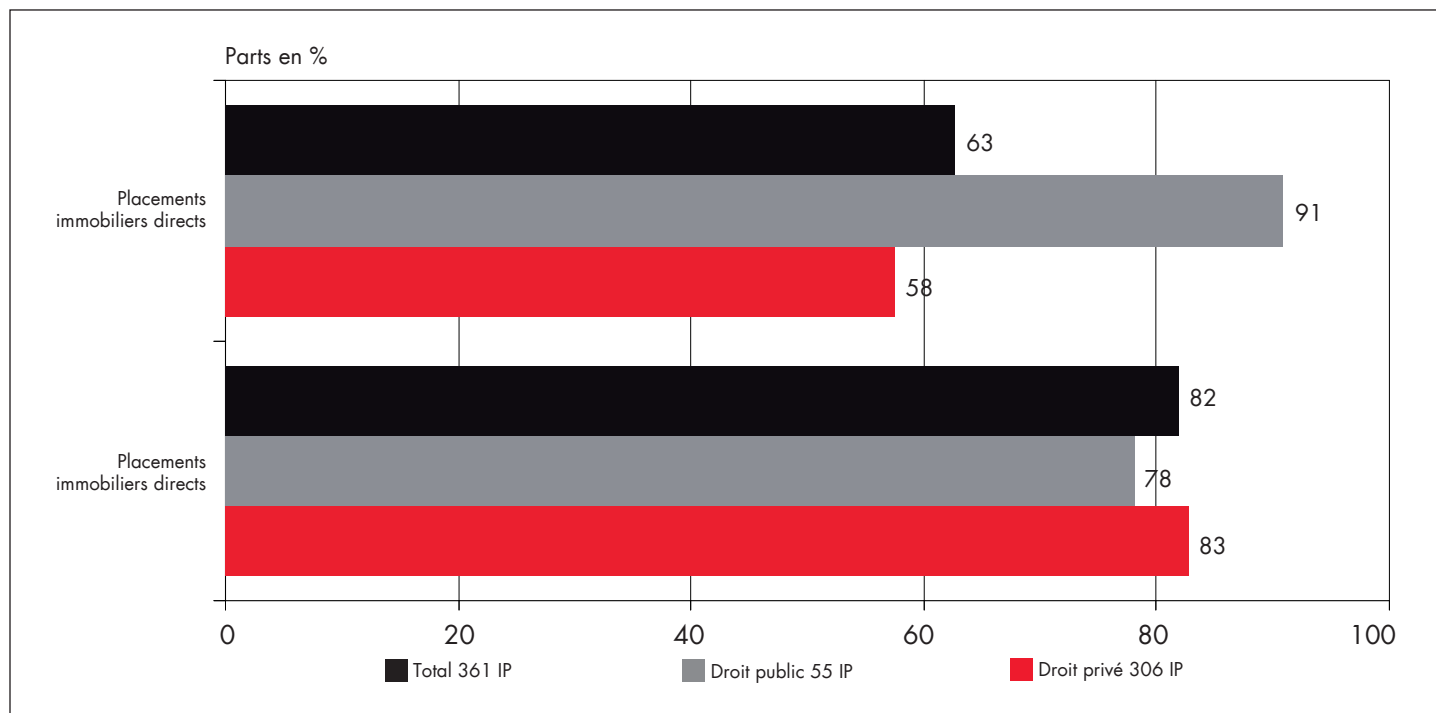


Au total 78 institutions de prévoyance, soit 22% des participants, ont encore réalisé des mesures d'assainissement en 2010. Le diagramme à barres montre les principales mesures prises. Il s'agit des contributions à l'assainissement versées par l'employeur, de la réduction du taux d'intérêt et des contributions à l'assainissement versées par les

travailleurs. La différence entre la fréquence des contributions à l'assainissement versées par l'employeur et celles versées par les travailleurs est révélatrice. Dans de nombreux cas, l'employeur a manifestement été seul à financer les contributions supplémentaires correspondantes.

Placements immobiliers

Illustration 22: Recours aux placements immobiliers directs et indirects

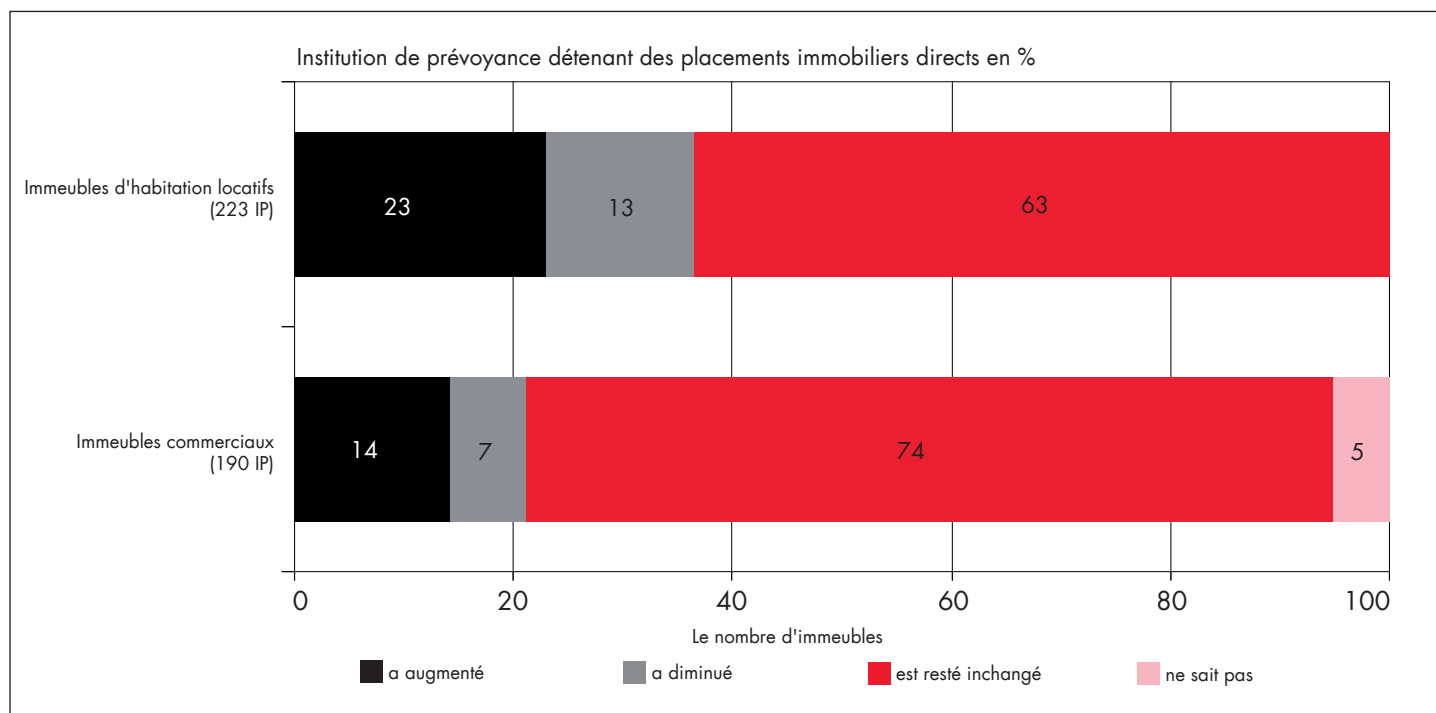


L'enquête de 2010 a consacré un chapitre spécifique aux placements immobiliers effectués par les institutions de prévoyance. Elle a notamment posé des questions sur les parts des placements directs et indirects. Les réponses laissent entendre que pratiquement toutes les caisses participantes détiennent des placements immobiliers sous une forme ou sous une autre, souvent aussi bien directement qu'indirectement. Plus de 90% des institutions de droit public détiennent leurs propres biens immobiliers dans le cadre de leur placement de fortune, alors qu'elles sont 78% pour les caisses de droit public, ce qui tient sans doute à la moindre taille moyenne de la fortune

des caisses privées. S'agissant des placements indirects par le biais de fondations de placement, de fonds et de dispositifs similaires, on ne constate que des différences mineures. 78% des caisses de droit public et 83% des caisses de droit privé sont engagées dans ce domaine.

Bien que l'enquête n'ait pas porté sur ce point, on constate que la tendance, surtout dans les caisses relativement petites, va en direction des placements indirects, étant entendu qu'un portefeuille immobilier d'environ 300 millions passe pour être le minimum pour une gestion professionnelle et efficace.

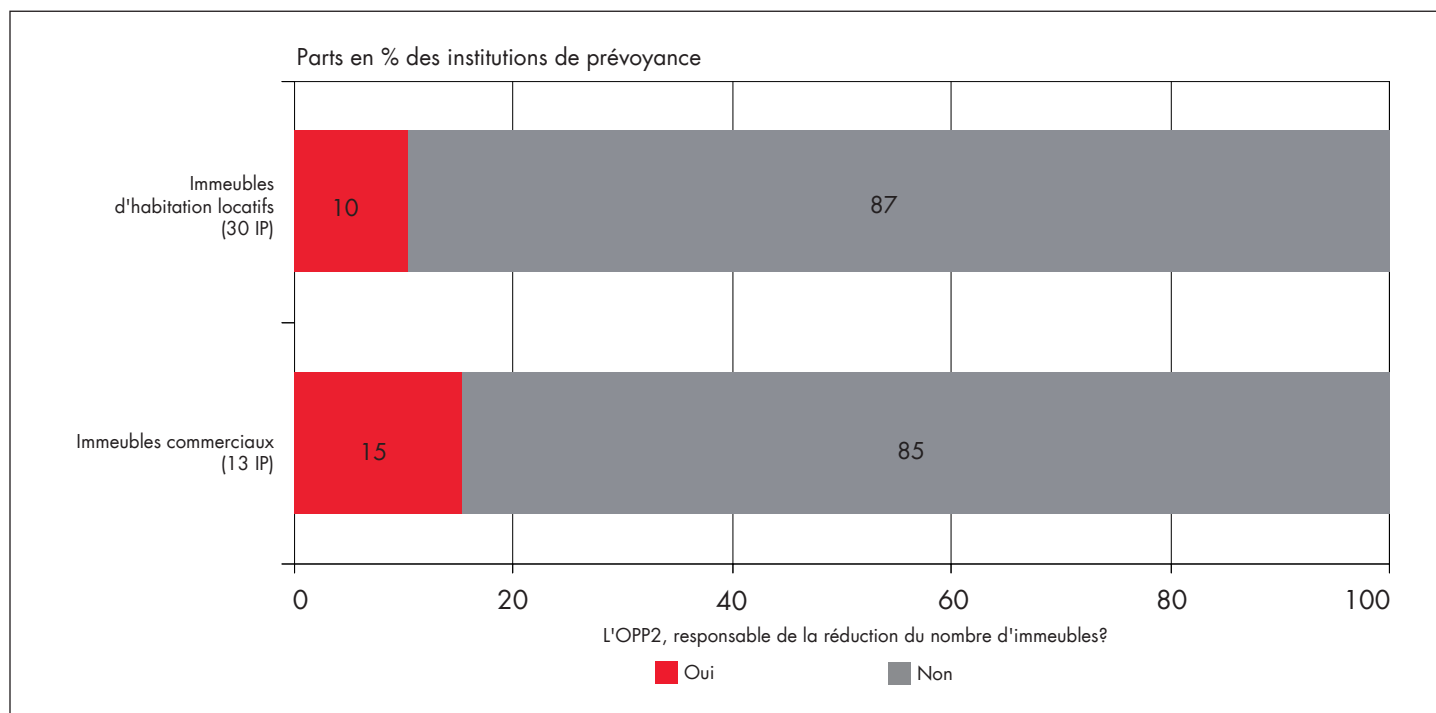
Illustration 23: Modification du nombre de biens immobiliers depuis le 1.1.2009



L'intérêt des caisses de pension pour les placements immobiliers se manifeste également dans les réponses à la question des modifications correspondantes apportées au portefeuille. Le nombre de caisses ayant augmenté leur dotation depuis 2009 dépasse le nombre des diminutions, tant pour les immeubles à usage locatif que pour les immeubles à usage industriel ou commercial.

La demande dépasse largement l'offre, ce qui signifie que les institutions de prévoyance étendraient fortement leurs placements dans ce domaine si elles en avaient l'occasion.

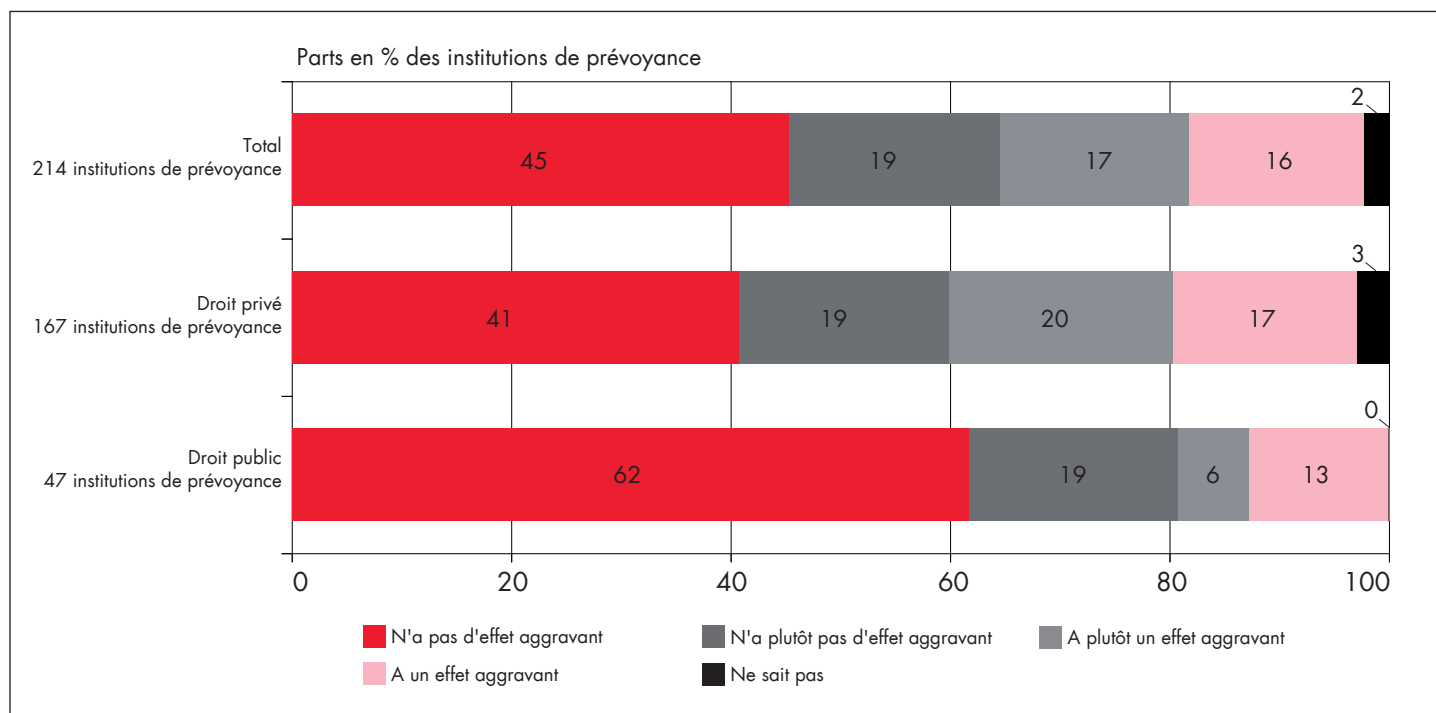
Illustration 24: Révision de l'OPP2 prise pour justifier la réduction du nombre de biens immobiliers depuis 2009



Le fait que depuis 2009, le nombre de biens immobiliers ait été quand même réduit dans plusieurs cas est remarquable et appelle une réaction. Il pourrait s'expliquer par la révision de l'OPP2 à compter du 1.1.2009, qui a ramené de 50 à 30% la limite supérieure dans cette catégorie. De fait, les prescriptions de l'OPP2 ont été citées comme raison de 10% des réductions dans le domaine des immeubles à usage locatif et de 15% dans le domaine des immeubles à usage industriel ou commercial. Bien que finalement petit, ce chiffre est tout de même remarquable.

Il convient de relever que les caisses continuent à avoir la possibilité de dépasser la limite supérieure de 30%, à condition de le justifier par lettre adressée aux autorités de surveillance. C'est pourquoi il est également concevable que les caisses aient partagé les réticences du législateur et aient conclu qu'une part d'immobilier supérieure à 30% constitue un risque et qu'une diversification plus marquée des placements s'impose.

Illustration 25: Effet de la limite maximale de 5% imposée par bien immobilier

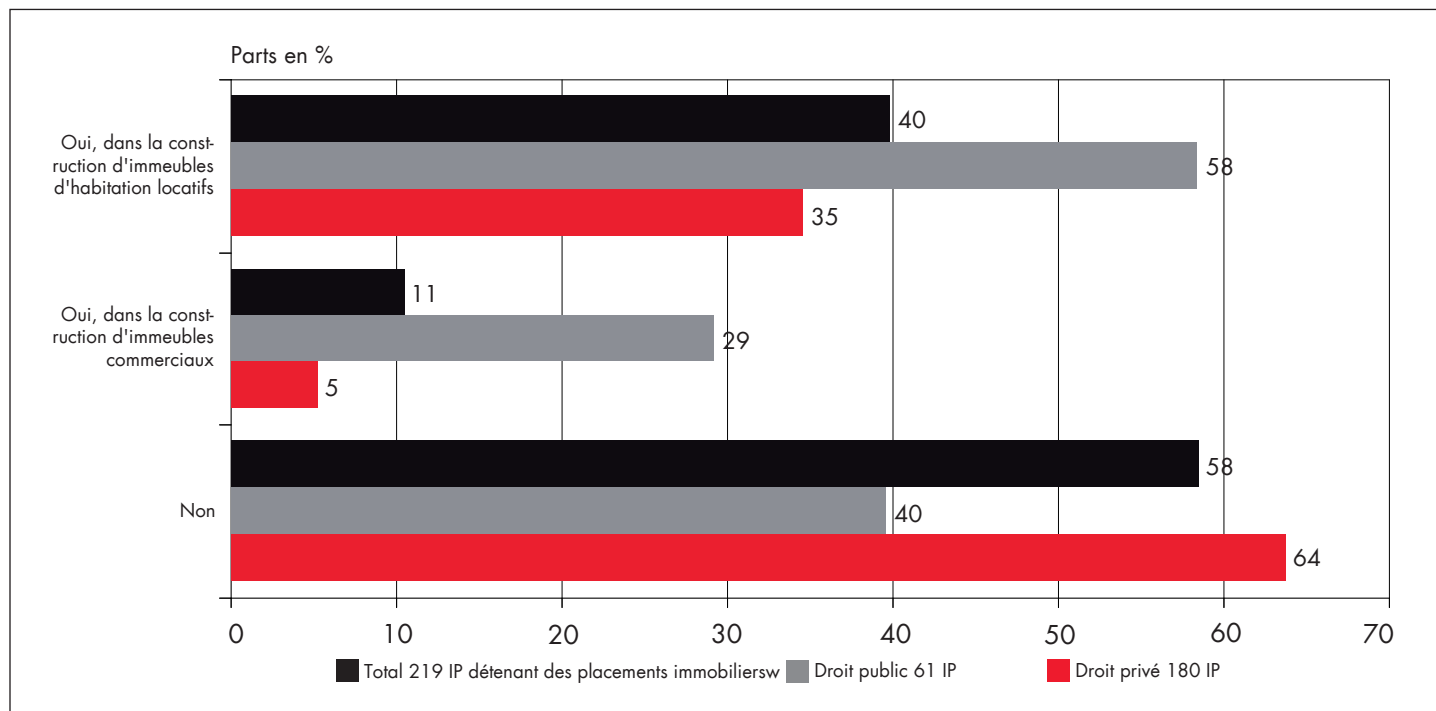


Dans le cadre de la modification des règles de placement dans le domaine de l'immobilier à compter du 1.1.2009, il a également été prescrit qu'un bien immobilier individuel ne pouvait pas représenter plus de 5% du portefeuille total. La question a été posée de savoir si cette règle rendait plus difficile ou non l'activité de placement. Les deux tiers des réponses ont signalé que cette prescription n'avait pas d'effet négatif ou que cet effet n'était que léger. En d'autres termes, plus d'un tiers des caisses en ressent les conséquences, étant précisé que l'effet négatif a été plutôt sensible dans la moitié des caisses en question, et nettement sensible dans l'autre moitié.

La règle des 5% est plutôt stricte. Dans la loi sur les fonds de placement, la part maximale correspondante est de 25%.

Il y a lieu de supposer que ce sont surtout les caisses de taille moyenne et les petites caisses possédant un portefeuille immobilier total limité qui sont touchées par cette prescription, du fait que l'acquisition d'immeubles relativement importants leur est ainsi interdite.

Illustration 26: Activité de l'institution de prévoyance en tant que maître d'ouvrage

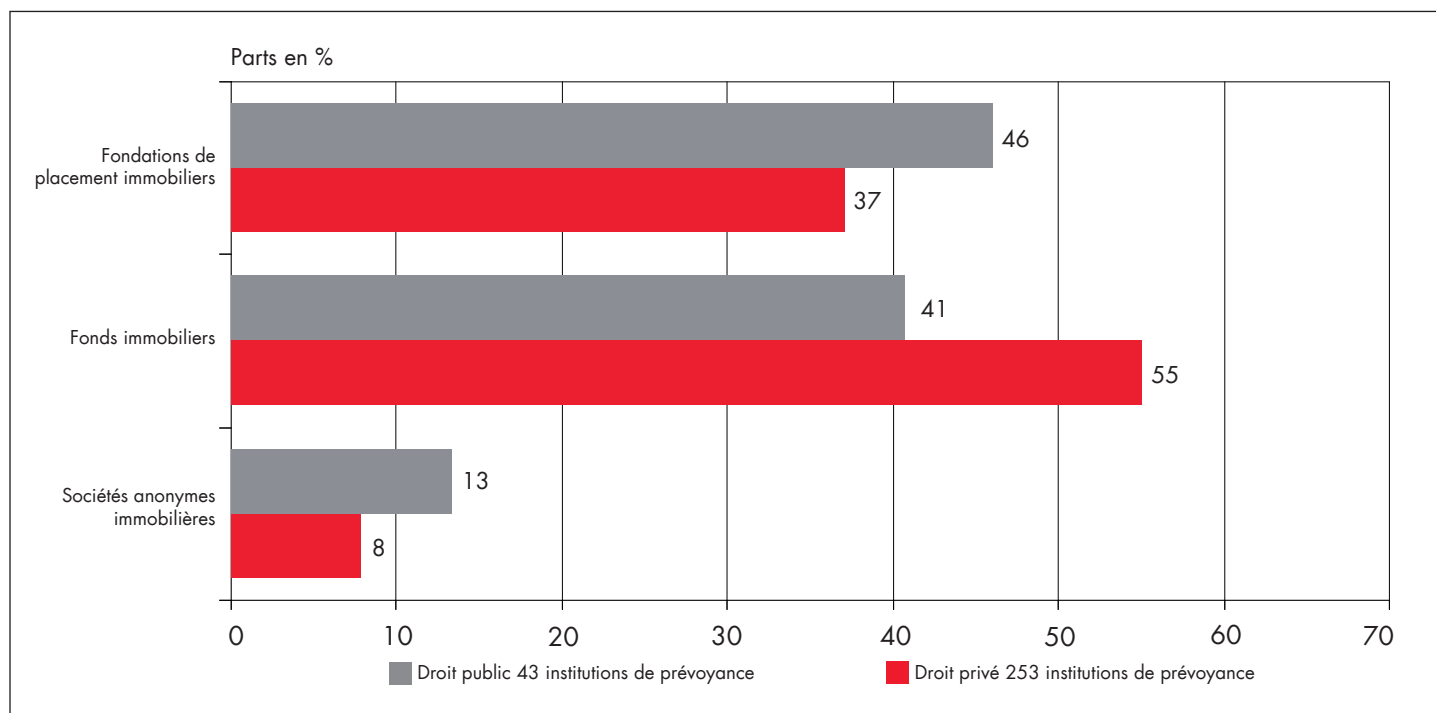


Les caisses ayant des placements immobiliers directs interviennent souvent aussi en tant que maîtres d'ouvrage. A cet égard, l'enquête donne pour la première fois des renseignements concrets. Ce sont surtout les caisses publiques qui déploient une activité notable en la matière. 58% s'occupent directement de construire de nouveaux immeubles, contre 35% pour les caisses de droit privé. Il ne fait pas le moindre doute que les différences dans la taille moyenne des caisses publiques et des caisses privées joue un rôle. On relèvera que dans le domaine industriel et commercial, le nombre de

caisses procédant elles-mêmes à une construction est nettement moins élevé. Manifestement, elles laissent ce genre d'activités aux spécialistes, d'autant que les caisses de pension donnent la préférence aux immeubles résidentiels pour leurs investissements.

La part des caisses déployant leur propre activité de construction doit être qualifiée d'étonnamment élevée, au vu des exigences élevées que suppose ce genre d'activités pour être réalisées efficacement.

Illustration 27: Ventilation des placements immobiliers indirects (sans pondération)

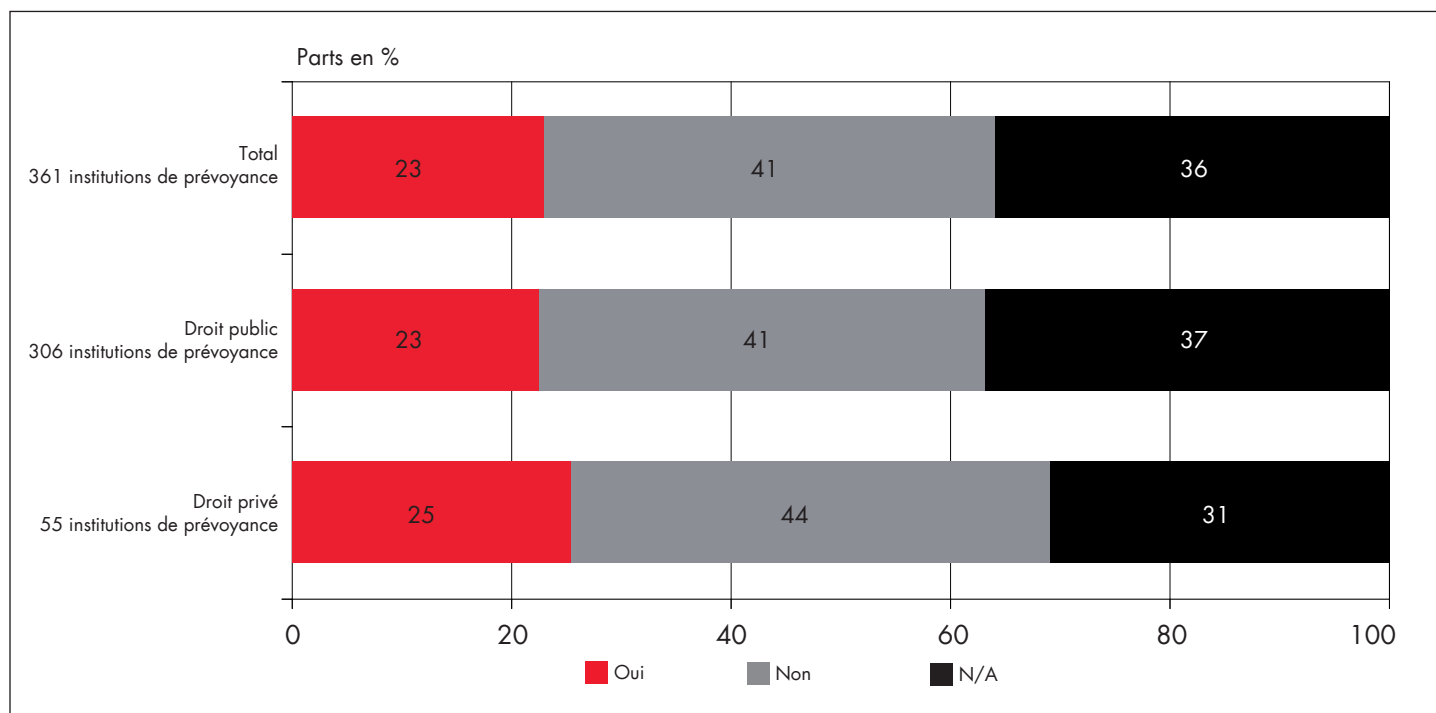


Pour les instruments destinés à des placements immobiliers indirects, les fondations de placement les fondations immobilières occupent une part à peu près égale, étant entendu que les caisses de droit privé donnent plutôt la préférence aux fonds alors que celles de droit public favorisent les fondations de placement.

On peut cependant se demander si la répartition entre fondations de placement et autres prestataires répond à

la libre volonté des investisseurs ou si elle ne révèle pas plutôt les conséquences de l'assèchement du marché. En effet, les véhicules correspondants auprès des fondations de placement sont presque tous fermés ou bien réclament des prestations préalables supplémentaires de la part des nouveaux investisseurs.

Illustration 28: Perception de l'existence d'une bulle immobilière en Suisse



L'essor conjoncturel ainsi que la forte immigration ont provoqué des hausses des prix de l'immobilier parfois massives dans certaines régions de Suisse. Déjà à l'automne de l'an dernier, la Banque nationale a mis en garde contre les risques de bulle immobilière. Comment les caisses de pension perçoivent-elles la situation? Près d'un quart d'entre elles partagent apparemment cet avis, bien qu'il convienne de préciser que la question était posée pour le marché en Suisse en général. Une limitation à certaines régions (Zurich, Léman) aurait peut-être abouti à une proportion plus élevée. Mais même ainsi, le résultat est révélateur et trahit une attitude des institutions de prévoyance marquée par la prudence lors de nouveaux investissements dans l'immobilier.

Dans son étude (Le marché de l'immobilier en 2011), Credit Suisse parvient à la conclusion que sur les huit caractéristiques d'une bulle, seules deux peuvent être considérées comme remplies en Suisse (liquidités excessives et hausses de prix prolongées). Sauf modification rapide et radicale des conditions en matière de taux, il n'y a pas lieu de s'attendre à ce que cette bulle éclate.

Vos interlocuteurs

Othmar Simeon

Responsable Conseil en prévoyance professionnelle

Téléphone: +41 58 344 41 32

E-Mail: othmar.simeon@swisscanto.ch

Stephan Wyss

Responsable Conseil en prévoyance professionnelle Zurich

Téléphone: +41 58 344 41 33

E-Mail: stephan.wyss@swisscanto.ch

Peter Bänziger

Responsable Asset Management / Chief Investment Officer

Téléphone: +41 58 344 49 50

E-Mail: peter.baenziger@swisscanto.ch

Marcel Baumann

Responsable de l'étude "Caisses de pension suisses"

Téléphone: +41 58 344 44 97

E-Mail: marcel.baumann@swisscanto.ch

Les informations contenues dans le présent document ont été rassemblées par Swisscanto Asset Management SA avec le plus grand soin. Ces informations et opinions émanent de sources fiables. Malgré une approche professionnelle, Swisscanto Asset Management SA ne peut pas garantir l'exactitude, l'exhaustivité ni l'actualité de ces indications. Les chiffres relatifs aux performances se rapportent au passé et ne doivent pas être interprétés comme une garantie d'évolution future. Swisscanto Asset Management SA dégage toute responsabilité pour les investissements qui se fonderaient sur le présent document. Les informations qui y figurent ne constituent une offre que dans la mesure où elles sont expressément caractérisées comme telles. Le présent document ne peut pas être utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable de Swisscanto Asset Management SA.

Swisscanto Asset Management SA, mai 2011



Swisscanto