



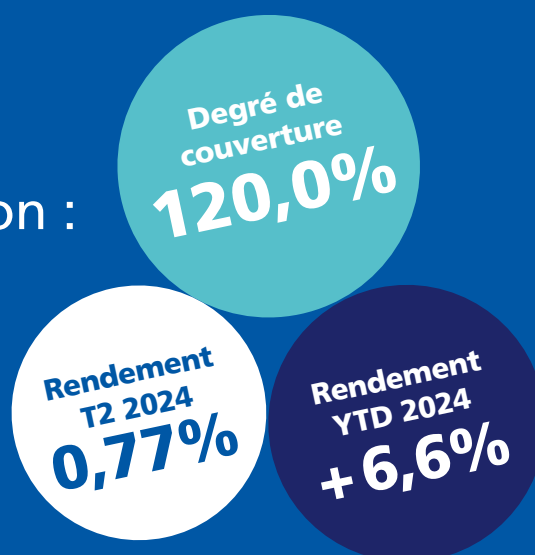
A la une :
Conséquences
d'un oui à
la réforme
LPP

Faits et tendances, août 2024

Le point sur les caisses de pension

- 4** Moniteur des caisses de pension Swisscanto
- 8** Les caisses de pension sont bien préparées à la réforme de la LPP
- 11** Rééquilibrage systématique : savoir quand c'est suffisant.
- 14** Economie et marchés financiers

Moniteur des
caisses de pension :
chiffres actuels





Dr Alexandra Scriba

Chère lectrice, cher lecteur,

La décision sera prise dans environ un mois : nous saurons si la réforme LPP sera adoptée ou non. L'orientation générale est connue : il s'agit d'assurer le financement des futures rentes et d'améliorer la prévoyance vieillesse des personnes à faible revenu. Les assurés des caisses dont les prestations dépassent le minimum légal ne seront guère impactés en termes de rente. Cela représente une grande majorité d'entre eux.

Néanmoins, un « oui » aurait des effets sur toutes les caisses. Pendant une période de transition de 15 ans, la réforme prévoit un supplément de pension qui doit être financé par les cotisations salariales des employés et des employeurs de toutes les caisses. Dans le cadre d'un entretien, l'expert en assurance retraite Bálint Keserü nous explique pourquoi ce régime transitoire peut devenir un problème pour certaines caisses. L'effort ne doit pas être sous-estimé.

Le Dr Roger Rüegg nous explique, quant à lui, l'importance de bien peser le pour et le contre avant de prendre des décisions. Il met en évidence l'intérêt d'une « approche de rééquilibrage systématique » pour réduire les rééquilibrages et obtenir des rendements excédentaires stables. Selon votre objectif d'investissement, cette stratégie peut également convenir à votre portefeuille en tant que solution alternative au rééquilibrage périodique ou des fourchettes. L'article du Dr Roger Rüegg peut vous aider à mieux maîtriser le sujet.

Je vous souhaite une lecture instructive.



Alexandra Scriba
Responsable Institutional Clients
& Multinationals
Zürcher Kantonalbank

Moniteur des caisses de pension Swisscanto

Au deuxième trimestre 2024, les marchés n'ont plus été en mesure de renouer avec l'euphorie des trois premiers mois. Le sentiment positif sous-jacent et la tendance haussière persistante se sont toutefois maintenus. Les institutions de prévoyance prises en compte dans cette enquête en ont également profité : les caisses de pension ont réalisé un rendement moyen de 0,77% au deuxième trimestre. Le degré de couverture moyen pondéré en fonction de la fortune des caisses de droit privé a par ailleurs progressé à 120,0%.

Francesca Pitsch, Responsable de l'étude sur les caisses de pension suisses, Zürcher Kantonalbank

Le sentiment positif sous-jacent du premier trimestre 2024 a également été présent durant les trois mois suivants. Les marchés d'actions mondiaux ont notamment bénéficié de l'évolution du marché des actions américain. Grâce à l'engouement des investisseurs pour l'« intelligence artificielle », celui-ci a pu poursuivre sa hausse et atteindre de nouvelles valeurs maximales. L'indice Dow

Jones a franchi pour la première fois le seuil de 40'000 points et le S&P500 a aussi atteint un nouveau sommet historique, tandis que la volatilité implicite des actions mesurée par l'indice VIX est tombée à son niveau de 2019. Cependant, les taux de croissance ont dans l'ensemble de nouveau diminué par rapport au trimestre précédent extrêmement solide.

Au cours du deuxième trimestre, les marchés se sont de plus en plus concentrés sur les événements politiques tels que les élections en France et au Royaume-Uni, plutôt que sur les marchés du travail, la croissance et l'inflation. Les incertitudes liées à ces événements ont pesé sur les marchés des actions locaux, tandis que la première baisse des taux d'intérêt de la Banque centrale européenne ainsi que la nouvelle baisse de la Banque nationale suisse ont amélioré l'humeur. En revanche, la Fed a laissé les taux d'intérêt inchangés pour la septième fois consécutive.

Le deuxième pilier a lui aussi profité de l'évolution globalement positive des marchés. Les degrés de couverture des caisses de pension de droit privé ont encore augmenté au deuxième

trimestre 2024, mais cette fois-ci de seulement 0,4 point de pourcentage, pour atteindre 120,0%. Les caisses de droit public ont présenté un tableau similaire. Tant celles à capitalisation totale que celles à capitalisation partielle affichent un degré de couverture pondéré en fonction de la fortune légèrement

Tableau 1 : Rendements indiciaires d'une sélection de catégories d'actifs¹

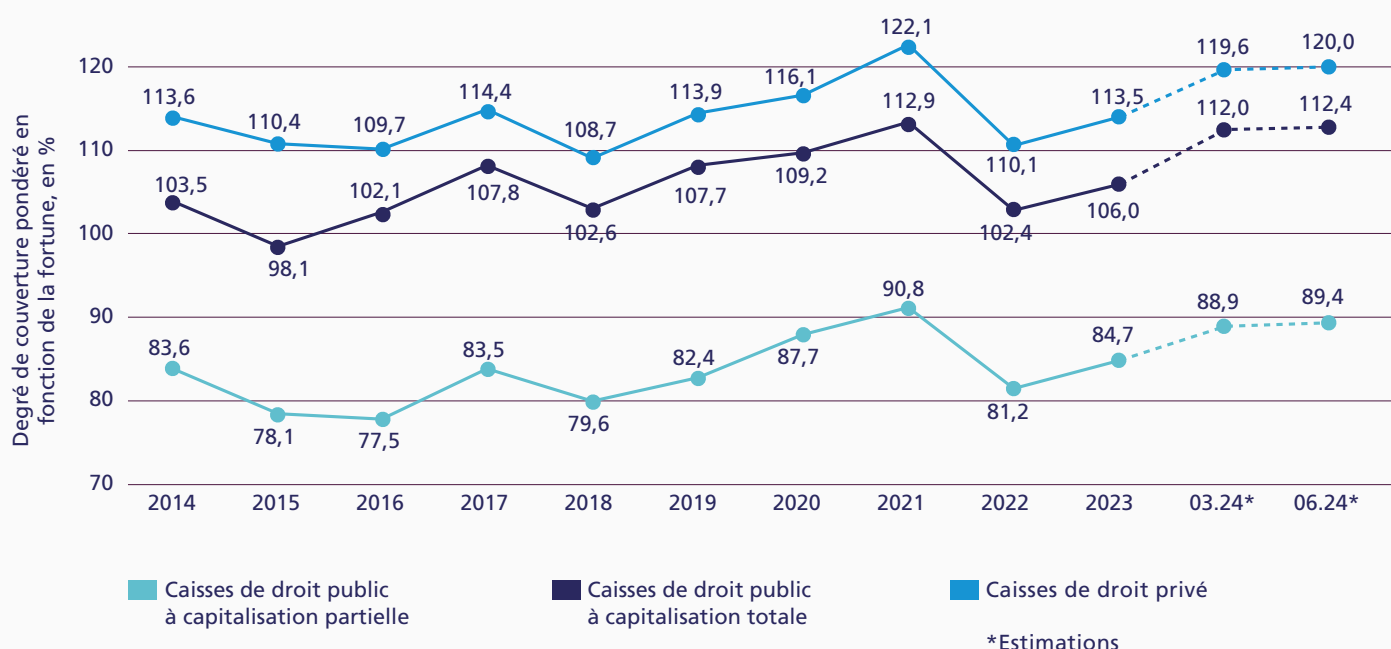
Catégorie d'actifs	2e trimestre 2024	YTD 2024
Obligations en CHF	1,3%	1,7%
Obligations Monde non couvertes	-1,3%	3,4%
Obligations Monde couvertes en CHF	-0,9%	-1,9%
Actions Suisse	3,1%	9,3%
Actions Monde	2,5%	19,4%
Immobilier Suisse direct et indirect	0,0%	2,1%
Hedge funds	-0,6%	0,9%
Matières premières	2,6%	12,3%
Rendement	0,8%	6,6% ²

Sources : Bloomberg Finance L.P., Prevanto SA et Swisscanto; situation au : 30.6.2024

¹ Obligations en CHF : SBI ; Obligations Monde non couvertes : Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value hors CHF ; Obligations Monde couvertes en CHF : Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value hors CHF couvert en CHF ; Actions Suisse : SPI ; Actions Monde : MSCI AC hors CH ; Immobilier Suisse direct et indirect : 75% CAFP, 25% Rüd Blass Immo Index ; Hedge funds : HFRX Global Hedge Fund Index couvert en CHF ; matières premières : Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

² Le rendement depuis le début de l'année est surestimé, car la performance des placements non cotés tels que le private equity est déterminée de manière approximative au moyen d'un indice. La méthodologie du Moniteur des caisses de pension est en cours de révision afin que cela ne se produise plus à l'avenir.

Graphique 1 : Evolution des degrés de couverture, de 2014 jusqu'au 30.6.2024



Sources : Prevanto SA et Swisscanto ; situation au : 30.6.2024

plus élevé qu'au trimestre précédent, à respectivement 112,4% et 89,4% fin juin 2024 (graphique 1).

Répartition des institutions de prévoyance par degré de couverture

Toutes les caisses de droit privé présentent désormais un degré de couverture supérieur à 100%, près de 74% des fournisseurs affichant même une valeur de 115% et plus.

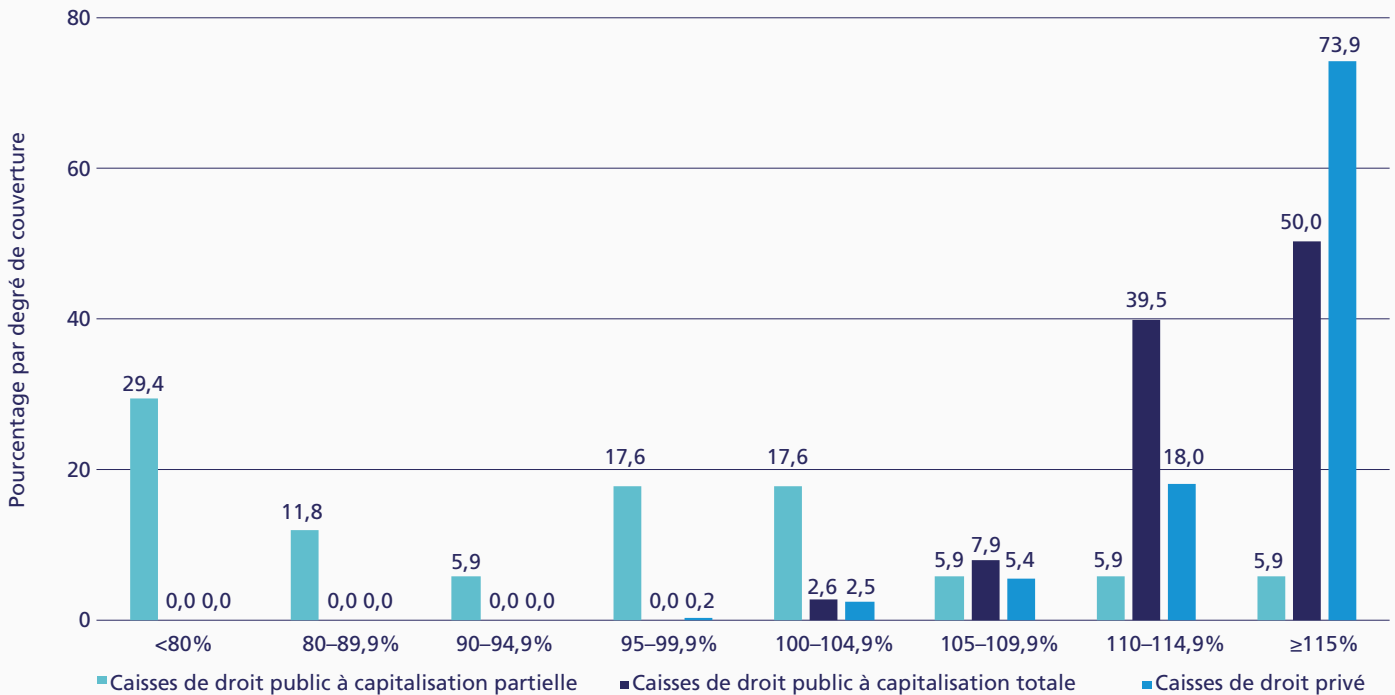
Les institutions de prévoyance de droit public à capitalisation totale ont également fait un bond en avant remarquable : aujourd'hui, la moitié des caisses affichent un degré de couverture pondéré en fonction de la fortune d'au moins 115%. Pour ce qui est des caisses de pension à capitalisation partielle, le nombre de prestataires avec un degré de couverture supérieur à 90% ou 100% a également

augmenté. Néanmoins, 29,4% des caisses, soit autant qu'au trimestre précédent, se situent toujours en-dessous de 80% (graphique 2).

Rendements des catégories d'actifs au deuxième trimestre 2024

Au deuxième trimestre 2024, le rendement pondéré en fonction de la fortune des caisses de pension était estimé à 0,8%.

Graphique 2 : Répartition des institutions de prévoyance privées et publiques par fourchette de degré de couverture au 30.6.2024



Sources : Prevanto SA et Swisscanto ; situation au : 30.6.2024

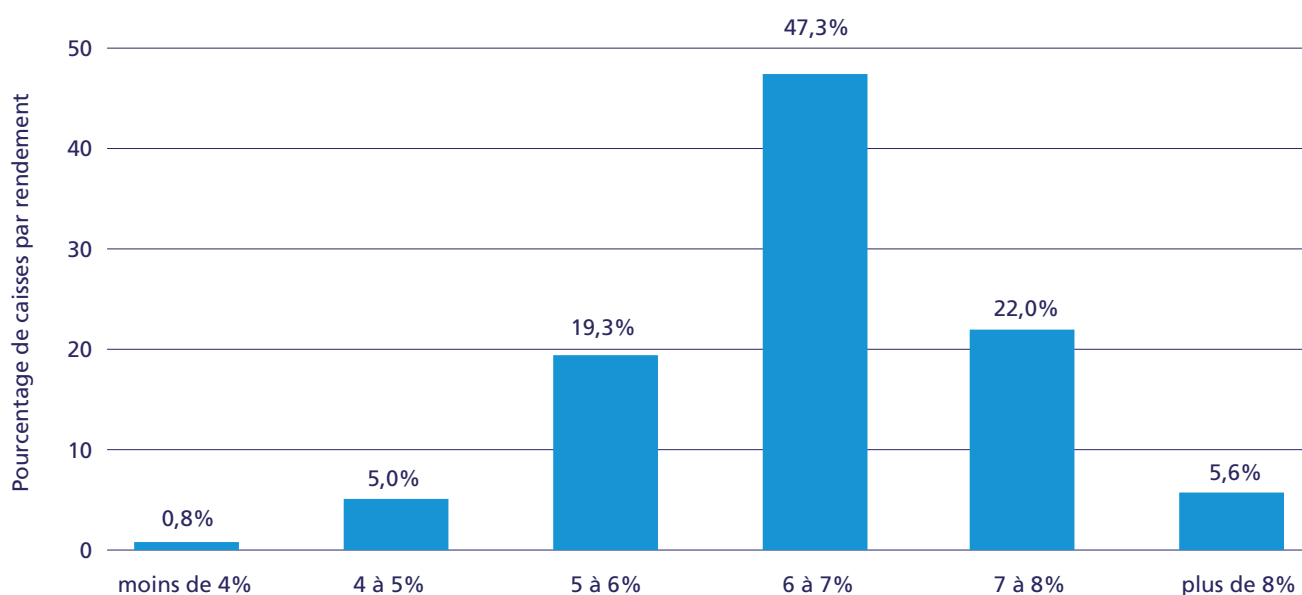
Les principales contributions au rendement ont cette fois-ci été fournies par les actions suisses (3,1%) et par les matières premières et les actions mondiales (2,6% et 2,5% respectivement). L'évolution a en revanche été hétérogène pour les emprunts : alors que les obligations suisses ont atteint un rendement de 1,3%, la valeur des obligations mondiales s'est établie à -1,3% (couverture de change -0,9%). Pour le premier semestre 2024, le rendement est très satisfaisant jusqu'ici : les actions mondiales et les matières premières ont large-

ment contribué à la performance réjouissante des caisses, avec des taux de croissance à deux chiffres, ainsi que les actions suisses avec +9,3%. Fin juin, le rendement moyen était de 6,6%, une valeur quelque peu surévaluée en raison de la performance des placements non cotés tels que le private equity. La méthodologie est en cours d'adaptation et fournira des chiffres encore plus précis à l'avenir (tableau 1).

Le graphique 3 montre la répartition des rendements cumulés estimés, sans déduction des frais,

entre le 1er janvier 2024 et le 30 juin 2024. Le rendement pondéré en fonction de la fortune de toutes les caisses s'élève pour cette période à 6,6%, et le rendement non pondéré à 6,3%. Le rendement de chaque institution de prévoyance est actualisé en fonction des rendements individuels. Ces calculs se basent sur l'allocation d'actifs des institutions de prévoyance au 31 décembre 2023 et reposent sur l'hypothèse qu'aucun changement majeur n'est intervenu dans l'allocation.

Graphique 3 : Répartition des rendements cumulés des institutions de prévoyance, du 1.1.2024 au 30.6.2024



Sources : Prevanto SA et Swisscanto ; situation au : 30.6.2024

Le **Moniteur des caisses de pension Swisscanto** se base sur les données de l'enquête « Les caisses de pension suisses » de Swisscanto by Zürcher Kantonalbank. Les calculs sont effectués par la société Prevanto SA.

Les estimations au 30 juin 2024 se basent sur les indications réelles au 31 décembre 2023 collectées dans le cadre de l'étude sur les caisses de

pension suisses 2024. Les estimations sont établies à partir de l'évolution de marché et de l'allocation d'actifs déclarée à la fin de l'année 2023 par les personnes interrogées.

Vous trouverez l'étude actuelle sur les caisses de pension Swisscanto 2024 sur notre site Internet :

pensionstudy.swisscanto.com/24/fr

Les caisses de pension sont bien préparées à la réforme de la LPP

Le peuple se prononcera sur la réforme de la LPP le 22 septembre. Son influence sur la prévoyance professionnelle et sur certaines caisses reste toutefois limitée. De nombreuses caisses de pension ont fait leurs devoirs au cours des dernières années et ont adapté leurs paramètres aux conditions actuelles.

Texte et interview :
Susanne Kapfinger, SDA/AWP

Depuis la dernière réforme de la LPP en 2004, la démographie, la société et le monde du travail ont fortement évolué : il y a moins de mariages, davantage de travail à temps partiel et une espérance de vie plus longue. Ces changements ont des répercussions sur la prévoyance vieillesse et, en conséquence, de nombreuses caisses de pension ont déjà réagi. Dans la perspective de la réforme actuelle de la LPP, les experts en caisses de pension estiment donc que peu de caisses doivent encore agir.

Réduction des prestations largement évitée

La réforme de la LPP prévoit les changements suivants : un taux de conversion minimal plus bas, une déduction de coordination plus faible (20% du

salaire AVS), un abaissement du seuil d'entrée à CHF 19'845 et moins d'échelonnements dans les bonifications de vieillesse qu'auparavant. En raison de l'allongement de l'espérance de vie et de la faiblesse des taux d'intérêt, de nombreuses caisses de pension suisses ont été contraintes de réduire les taux de conversion ces dernières années. « Afin d'éviter autant que possible une réduction des prestations, le processus d'épargne a également été renforcé dans de nombreux cas. Concrètement, cela a eu pour conséquence de réduire la déduction de coordination et d'étendre les bonifications de vieillesse », explique Lukas Müller-Brunner, directeur de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP). Les caisses de pension ont ainsi anticipé des adaptations sur lesquelles l'électorat se prononcera le 22 septembre 2024.

En raison des bonifications de vieillesse plus élevées, l'adoption de la réforme devrait entraîner une tendance à l'augmentation de la partie obligatoire de l'avoir de vieillesse par rapport à la partie subobligatoire. Cet effet est d'autant plus marqué lorsque le salaire est bas, explique Benno Ambrosini, expert en caisses de pension CSPE et Managing Director chez Libera. « Le taux de conversion LPP prévu n'affectera pas les caisses de pension de manière significative

à lui seul », confirme M. Ambrosini. En revanche, les autres adaptations pourraient avoir des répercussions importantes. Celles-ci dépendraient toutefois fortement de la conception actuelle du plan de prévoyance ainsi que de la structure des assurés de chaque caisse de pension. Il n'est donc pas possible de les prédire de manière générale.

Chaque adaptation coûte de l'argent et du temps

Comme la plupart des caisses de pension ont déjà adapté leurs paramètres au cours des dernières années, un « non » à la réforme ne devrait pas non plus déclencher d'ajustements, ou seulement des ajustements mineurs. Il faut s'en féliciter, explique Lukas Müller-Brunner, directeur de l'ASIP : « Toute adaptation des paramètres de financement ou des prestations implique des efforts de communication », déclare-t-il. Ainsi, les motivations et les conséquences qui en découlent doivent être préparées en détail et expliquées aux assurés. De plus, il ne faut pas sous-estimer le travail d'adaptation des règlements et des systèmes informatiques.

« Ce n'est pas facile »

Le deuxième pilier s'oriente en permanence sur les modèles de travail et de vie actuels et adapte ses paramètres actuariels en conséquence. De ce point de vue, ce pilier a partiellement anticipé la réforme de la LPP, explique Bálint Keserü, Head Retirement chez Aon Suisse à Zurich. Il met toutefois en garde contre d'éventuels écueils à prendre en compte lors de la mise en œuvre de la réforme.

Quelles sont les conséquences concrètes pour les caisses individuelles et leurs assurés si la réforme est adoptée ?

Bálint Keserü : La réforme concerne avant tout les assurés qui ne sont assurés que selon le minimum LPP. Concrètement, cela représente environ 9% de tous les assurés. Si le taux de conversion minimal LPP est abaissé, leurs rentes diminueront. Cependant, ils profiteront parallèlement des autres propositions de réforme, notamment de la réduction de la déduction de coordination et du lissage des bonifications de vieillesse. L'abaissement du seuil d'entrée, quant à lui, élargit l'éventail d'assurés. Quelque 100'000 travailleurs seront ainsi assurés en plus ou avec un salaire assuré plus élevé.

Et qu'est-ce que cela signifie pour les autres assurés ?

Environ 85% des assurés sont affiliés à une caisse enveloppante, dans laquelle des prestations supplémentaires sont assurées en plus du minimum légal. Ces caisses doivent

simplement garantir que leurs prestations correspondent globalement au minimum LPP. Ce sera très souvent le cas. Mais si la réforme devait malgré tout multiplier les situations où la rente de vieillesse, selon le règlement, était inférieure à la rente LPP, la caisse ferait mieux de modifier son règlement.

La réforme épargnera-t-elle en grande partie les caisses enveloppantes ?

Non, car les suppléments de rente et leur financement concernent toutes les caisses de pension et donc tous les assurés, qu'il s'agisse d'une caisse proche de la LPP ou d'une caisse enveloppante. Le financement est assuré par une cotisation qui dépend du salaire, jusqu'à un maximum de 339 francs par personne et par an.

A quoi faut-il veiller dans le cadre de la mise en œuvre des suppléments de rente ?

Si les électeurs approuvent la réforme de la LPP, des suppléments de rente sont prévus pour une génération de transition de 15 ans, afin d'éviter des pertes de rente imminentes. Cela semble simple, mais ce n'est pas le cas. En effet, la mesure de compensation est liée à de nombreuses conditions. Les suppléments dépendent de l'âge, de l'avoir de vieillesse, du moment de la retraite et de la durée d'assurance dans le 2e pilier ainsi que dans l'AVS. De plus, le droit n'existe que si la moitié au moins de l'avoir de vieillesse est perçue sous forme de rente. Rassembler les données nécessaires pour déterminer le droit aux prestations pourrait bien

être un défi. Celles-ci sont certes en principe disponibles dans les systèmes administratifs des caisses de pension, mais peut-être pas aux endroits où elles seraient nécessaires pour le calcul du supplément de rente.

La mise en relation des données nécessaires pourrait devenir une pierre d'achoppement. Où voyez-vous d'autres obstacles ?

Un autre défi est de déterminer le montant du capital vieillesse nécessaire au calcul du supplément de rente. Pour ce faire, les versements anticipés pour la propriété du logement des 20 dernières années sont pris en compte dans l'avoir de vieillesse déterminant. Mais les autres détails, comme la prise en compte de rachats et des divorces ou le calcul des droits en cas de retraite partielle, restent encore à clarifier.

Quel est, selon vous, le coût global de la mise en œuvre de la réforme ?

Comme nous l'avons mentionné, le calcul du supplément de rente peut s'avérer très compliqué. En revanche, l'adaptation du taux de conversion minimal ou des bonifications de vieillesse demande moins d'efforts. Cela devrait être relativement facile à enregistrer dans les systèmes administratifs. A cela s'ajoute le fait que la majorité des caisses remplissent globalement les exigences minimales requises par la réforme. A l'exception du supplément de rente et de son financement, elles ne devront pas nécessairement procéder à d'autres adaptations.

Quelles évolutions observez-vous dans les plans d'épargne ?

De nombreuses caisses ont en grande partie anticipé la réforme en adaptant leurs modèles de prévoyance aux modèles de travail et de vie actuels. La plupart d'entre elles affichent des taux de conversion déjà inférieurs aux 6,0% prévus par la réforme. Des enquêtes ont par exemple montré que seuls 11% des caisses appliquaient actuellement la déduction de coordination légale. Les autres caisses de pension utilisent la marge de manœuvre dans l'intérêt de leurs destinataires et procèdent soit à des déductions variables sous différentes formes, soit renoncent totalement à la déduction de coordination. Un choix qui profite aux actifs à bas salaires et aux travailleurs à temps partiel.

Pourquoi les caisses de pension ont-elles pris cette décision ?

Ces mesures doivent être comprises comme une réaction à l'évolution des modèles de travail. Entre 1991 et 2010, le travail à temps partiel a augmenté pendant deux décennies, tant chez les femmes que chez les hommes. Depuis, selon l'Office fédéral de la statistique, il s'est stabilisé chez les femmes, alors qu'il a continué à augmenter chez les hommes. En 2023, 20% des hommes et 58% des femmes travaillaient à temps partiel. Ce n'est pas rien. A cela s'ajoute le fait que le marché du travail suisse connaît une situation de quasi plein emploi. Pour être perçu comme un employeur attractif, il faut répondre aux besoins des travailleurs.

Le législateur est donc en retard sur l'évolution de la société ?

Les employeurs réagissent aux changements sociaux de manière beaucoup plus agile que ne peut le faire le législateur. Cela concerne également la prévoyance professionnelle. La rente de partenaire pour les conjoints non mariés en est un exemple. La plupart des caisses l'ont introduite, bien qu'elle ne soit pas prescrite par la loi.

Y a-t-il d'autres exemples ?

Certaines institutions de prévoyance ont également abaissé le seuil d'entrée sur une base volontaire. Elles donnent ainsi aux personnes travaillant à temps partiel avec un faible taux d'occupation ainsi qu'aux salariés ayant des mini-jobs la chance d'entrer dans la prévoyance professionnelle. Selon l'étude actuelle sur les caisses de pension Swisscanto 2024, près d'un tiers des institutions de prévoyance ont reconnu le besoin d'un accès facilité à la prévoyance professionnelle et ont créé les conditions nécessaires à cet effet.

Dans quelle mesure la réforme est-elle encore nécessaire ?

La réforme renforce à long terme le financement du 2e pilier ainsi que le processus d'épargne LPP, et elle améliore globalement la situation de la prévoyance dans le segment des bas salaires et des temps partiels. Par ailleurs, les suppléments de rente et leur financement introduisent une grande complexité supplémentaire dans le système, avec un financement croisé et une longue période de transition.



Bálint Keserü est expert diplômé d'Etat en assurances retraite, et travaille depuis 2006 chez Aon Suisse dans le domaine de la prévoyance professionnelle. Depuis 2018, il dirige l'équipe retraite à Zurich et est membre du comité exécutif d'Aon Suisse. M. Keserü est responsable du suivi des caisses de pension autonomes d'entreprises nationales et internationales. Il s'occupe également des mandats pour la présentation internationale des comptes des engagements de prévoyance (IAS 19 / US-GAAP). Enfin, il fournit des conseils complets en matière de prévoyance professionnelle. M. Keserü est également membre de la Chambre Suisse des Experts en Caisses de Pensions et de l'Association Suisse des Actuaires.

Bálint Keserü a obtenu un diplôme en économie et en sciences actuarielles à l'Université Corvinus de Budapest en 2006. Il forme actuellement des experts en prévoyance professionnelle.

Rééquilibrage systématique : l'art du dosage.

Les stratégies de rééquilibrage mettent en œuvre l'approche « Buy Low, Sell High » de manière disciplinée. Mais quel est le moment optimal pour un rééquilibrage ? Une approche systématique permet désormais de s'orienter dans ce domaine.

Texte : Dr Roger Rüegg, responsable des mandats Systematic, Zürcher Kantonalbank

Le rééquilibrage régulier d'un portefeuille par rapport à la stratégie de placement choisie n'est pas une grande affaire, pourrait-on penser. Mais la pratique recèle des embûches qui nous ont incités à élaborer notre approche de rééquilibrage systématique.

Jusqu'à présent, les règles calendaires ou les fourchettes sont largement utilisées pour le rééquilibrage : alors que le rééquilibrage trimestriel, par exemple, présente le risque le plus faible par rapport à la stratégie de placement sur la durée, le rééquilibrage par fourchette permet de minimiser les frais de transaction et d'obtenir un rendement plus élevé.

Des fourchettes trop étroites faussent l'image

Souvent, les investisseurs se basent sur les volatilités des catégories d'actifs correspondantes pour définir

les fourchettes. Ainsi, la catégorie d'actifs Obligations CHF, plutôt peu risquée, se voit attribuer une fourchette plus étroite que la catégorie Actions Suisse, plus volatile.

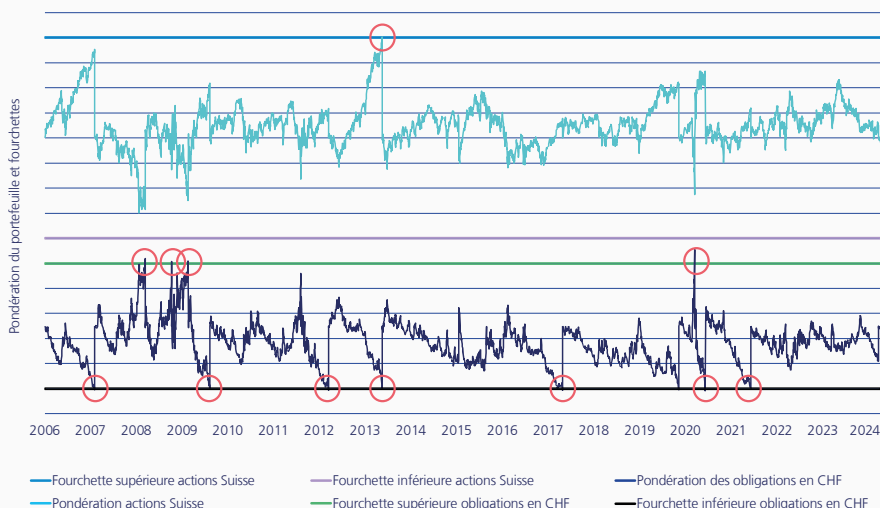
Il en résulte une image déformée. En effet, si l'on analyse le nombre de fois où les fourchettes respectives ont été atteintes au fil du temps, on constate que c'est plus souvent le cas pour les obligations en CHF. Par rapport aux actions suisses ou à d'autres catégories d'actifs courantes, le rééquilibrage est donc presque exclusivement déclenché par les obligations en CHF.

Comme nous le montrons dans l'exemple suivant (voir graphique

ci-dessous), les obligations ont déclenché onze fois un rééquilibrage depuis 2006. Les actions suisses, par exemple, ne l'ont fait qu'une seule fois.

Cela s'explique par l'interaction des pondérations du portefeuille. Par exemple, si la valeur des actions baisse, cela a une influence directe sur la pondération des obligations en CHF dans le portefeuille. Par conséquent, la volatilité de la pondération des obligations en CHF dans le portefeuille est plus élevée que ce que l'on pourrait attendre de la catégorie d'actifs elle-même. Une fourchette trop étroite rend donc les fourchettes des autres catégories d'actifs, comme les actions suisses, presque non pertinentes.

Actions Suisse vs obligations en CHF, avec 1 rééquilibrage contre 11



Source : Zürcher Kantonalbank

Rééquilibrer à grande échelle

Un tel objectif exige une nouvelle approche, plus largement étayée : le problème du rééquilibrage des fourchettes a été pour nous le point de départ de l'élaboration de l'approche du rééquilibrage systématique.

Grâce à celle-ci, il est possible d'identifier de manière robuste les tournants sur le marché financier dans une perspective multi-actifs suisse. Qui plus est, il s'avère que cette approche permet d'obtenir un rendement excédentaire stable dans le temps. Elle se prête donc à une mise en œuvre systématique avec des placements catégoriels gérés activement, comme nous le montrons avec l'exemple de notre gamme de produits durables Sustainable.

Pour étayer plus largement le signal de rééquilibrage, nous prenons dans un premier temps comme base une stratégie de placement suisse équilibrée

avec une large couverture des catégories d'actifs. Celle-ci comprend des obligations en CHF, des obligations d'Etat et d'entreprises, des actions suisses, des actions mondiales et des actions des marchés émergents, mais aussi de l'immobilier suisse, de l'or et des matières premières.

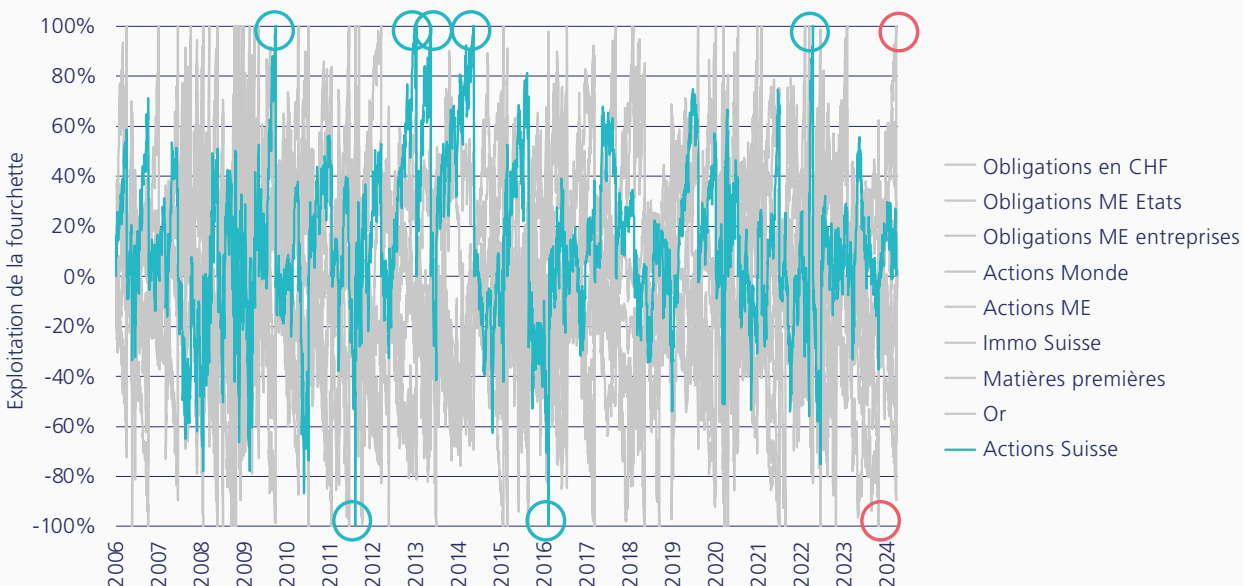
Dans un deuxième temps, nous calculons les fourchettes en fonction de la volatilité des pondérations du portefeuille au sein de cette stratégie de placement. Prendre en considération la volatilité des pondérations, par opposition à la volatilité de la catégorie d'actifs, a le grand avantage de tenir compte des effets d'interaction. Les obligations en francs suisses, par exemple, se voient ainsi attribuer des fourchettes plus larges que celles que l'on observe souvent dans le cadre du rééquilibrage classique des fourchettes. Par conséquent, chaque catégorie d'actifs a la même chance d'indiquer un point d'inflexion,

et l'ensemble du mécanisme de rééquilibrage est largement étayé.

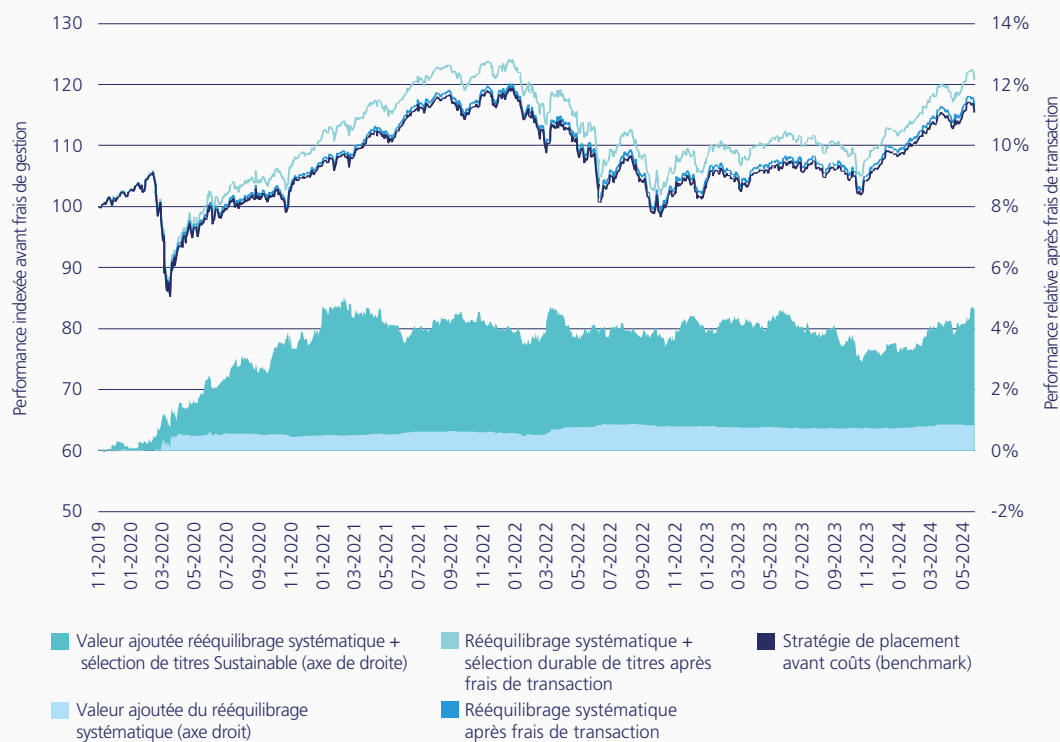
Le résultat de ces deux étapes est notre signal de rééquilibrage systématique. Comme le montre le graphique ci-dessous, celui-ci est dans l'ensemble nettement plus équilibré que dans d'autres approches ; les catégories d'actifs ont toutes déclenché en moyenne trois rééquilibrages par an depuis 2006, sans qu'aucune catégorie d'actifs ne domine le nombre de rééquilibrages. Nous intégrons ce signal dans nos portefeuilles systématiques depuis déjà septembre 2021. Plus récemment, deux points d'inflexion importants du signal (cercles rouges) ont été observés sur les marchés des capitaux, d'abord le 24 octobre 2023, sous l'effet des actions des marchés émergents, puis le 20 mars 2024, en raison des actions mondiales.

Le grand avantage du signal de rééquilibrage systématique réside dans le fait qu'il peut être exploité pour

Approche de rééquilibrage systématique avec un nombre équilibré de signaux de rééquilibrage par catégorie de placement



Historique de performance en direct de la sélection de titres Sustainable



Sources : Factset et la Zürcher Kantonalbank

n'importe quel portefeuille et qu'il convient donc justement aussi à une sélection active des titres avec une erreur de suivi supplémentaire issue de la sélection des titres. Dans l'historique de performance en direct de novembre 2019 à mai 2024, le rééquilibrage systématique a permis d'augmenter la valeur ajoutée de la sélection durable de titres de 0,8% supplémentaire (voir graphique ci-dessus, zone bleu clair) après frais de transaction.

Reconnaître les points d'inflexion

La mise en œuvre de la stratégie de rééquilibrage est une décision active qui doit être prise en fonction de l'objectif d'investissement. Si l'on souhaite minimiser le risque par rapport à l'indice de référence rééquilibré chaque mois, il faut privilégier le rééquilibrage calendaire. Si l'objectif est de minimiser les frais de transaction, le rééquilibrage par fourchette est le choix le plus courant.

En revanche, si les investisseurs souhaitent profiter de l'opportunité d'atteindre des points d'inflexion sur le marché des capitaux, le signal de

rééquilibrage systématique s'impose. Ce signal présente de plus l'avantage de pouvoir être intégré sans hypothèses supplémentaires, notamment dans le cadre d'une sélection active de titres.

Aperçu des stratégies de rééquilibrage

Rééquilibrage calendaire :

Cette stratégie consiste à ramener régulièrement le portefeuille à la stratégie de placement selon une règle calendaire (p. ex. tous les trimestres).

L'objectif est de se rapprocher le plus possible de la stratégie de placement rééquilibrée mensuellement, qui constitue l'indice de référence selon la pratique courante.

Rééquilibrage par fourchette :

Les objectifs primaires sont ici la réduction des frais de transaction et l'exploitation des tendances dans les catégories d'actifs. Celles-ci sont ramenées à leur pondération stratégique de manière rentable lorsque les fourchettes sont dépassées ou non atteintes. En d'autres termes, les catégories d'actifs dont la fourchette n'est pas respectée sont adaptées à

la stratégie de placement et, en contrepartie, compensées par les catégories d'actifs les plus proches d'une violation de la fourchette. Les autres catégories d'actifs ne seront pas modifiées pour des raisons de coûts.

Rééquilibrage systématique :

Le rééquilibrage systématique se fixe pour objectif de générer un signal aussi large que possible, dans lequel aucune des catégories d'actifs ne domine la fréquence de rééquilibrage dans une stratégie de placement multi-actifs équilibrée. Pour ce faire, les effets d'interaction des catégories d'actifs sont pris en compte et l'ensemble du portefeuille est ramené à la stratégie de placement en cas de survenance d'un signal. Cette approche permet, au début d'une éventuelle nouvelle tendance sur le marché des capitaux, d'orienter l'ensemble du portefeuille de manière neutre vers la stratégie de placement souhaitée.

Economie et marchés financiers

Estimation de l'évolution de la conjoncture et du marché par la Zürcher Kantonalbank

Dr David Marmet,
Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

Balbutiement de la reprise en Europe, ralentissement aux Etats-Unis, affaiblissement en Chine

Les données conjoncturelles mondiales ont été mitigées au cours des dernières semaines et, au bout du compte, n'ont pas répondu aux attentes des économistes et analystes. Aux Etats-Unis, la bonne surprise est venue des données du PIB au deuxième trimestre, attestant une fois de plus que le consommateur américain reste très confiant. Cependant, nous pensons que cette évolution solide ne se poursuivra pas au second semestre, et que le ralentissement du marché du travail débouchera sur une plus faible croissance de la consommation. A propos de la faible croissance de la consommation : en Chine, les données brutes sont restées très faibles, et nous excluons désormais une trajectoire de croissance très dynamique lors des prochains trimestres, et l'objectif de

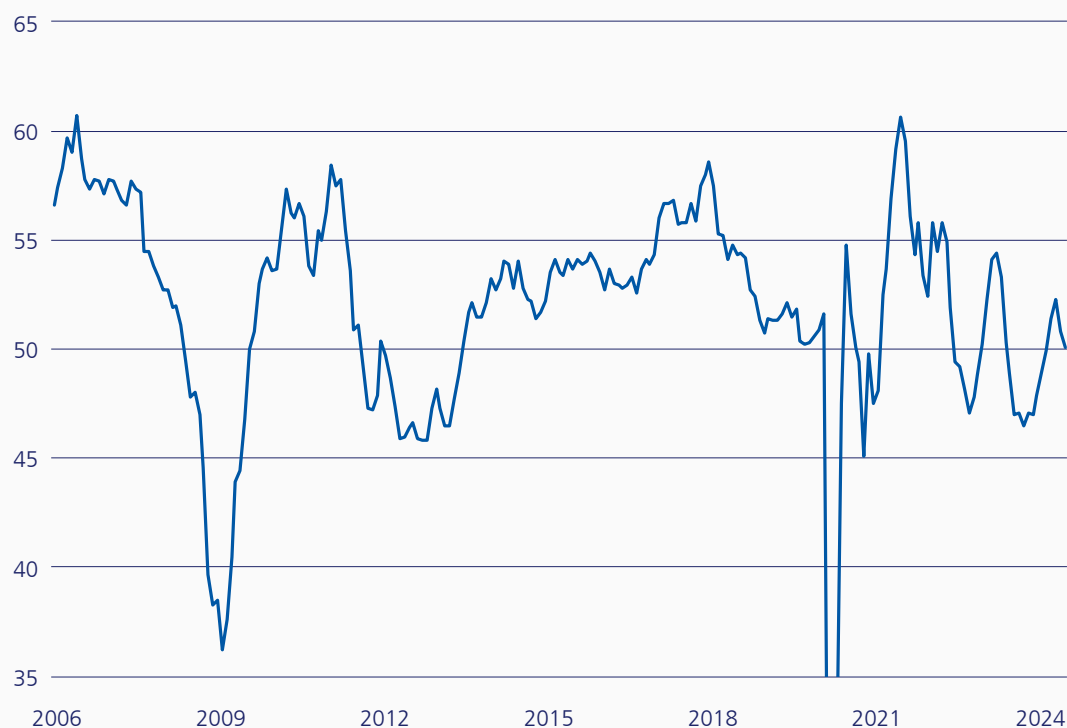
croissance de 5% du gouvernement central ne sera probablement pas atteint. Compte tenu de la paralysie de la conjoncture intérieure, l'industrie reste un soutien à la croissance. Elle a une nouvelle fois présenté des résultats solides. Quant à la troisième session plénière, qui a lieu tous les cinq ans, elle n'a pas permis d'aboutir aux réformes politiques nécessaires pour faire évoluer la situation. Dans la zone euro, la reprise qui se poursuit depuis le début de l'année s'est déjà interrompue. D'une part, les dernières élections en France et les craintes d'un conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis, sur fond de campagne présidentielle de Trump, ont pesé sur le moral des investisseurs. D'autre part, l'industrie continue à freiner la croissance, y compris en Allemagne. Certains indicateurs avancés laissent présager une stagnation en milieu d'année. Les entreprises, en particulier, sont devenues plus prudentes (graphique 1), tandis que la confiance des consommateurs s'est de nouveau améliorée grâce à la hausse des salaires nominaux et à la normalisation du taux d'inflation. Notre principal argument en faveur d'une poursuite d'une reprise modérée est aussi l'augmentation du revenu réel disponible des ménages européens.

Entre temps, ils ont cependant profité de l'amélioration de leur situation financière pour épargner plutôt que pour consommer.

Diverses banques centrales annoncent une baisse des taux à l'automne

A l'échelle mondiale, un revirement des taux d'intérêt a eu lieu à l'automne dernier. Après presque deux ans de hausses de taux parfois marquées, les taux directeurs de la politique monétaire ont désormais tendance à baisser de nouveau. Ainsi, depuis octobre 2023, les principales banques centrales du monde ont effectué environ quatre fois plus de baisses des taux d'intérêt que de hausses. Le cycle de baisse des taux a d'abord été initié principalement par les pays émergents d'Amérique latine et d'Europe de l'Est. Mais il s'étend de plus en plus aux autres pays émergents ainsi qu'aux pays industrialisés. En effet, dans les grands pays industrialisés, l'objectif d'inflation des banques centrales est proche. Aux Etats-Unis notamment, les derniers rapports sur l'inflation ont été meilleurs que prévu et permettent à la Réserve fédérale américaine d'abaisser son taux directeur pour la première fois en septembre. Si le ralentissement du marché du travail

Graphique 1 : Regain de prudence des entreprises européennes Indice des directeurs des achats de la zone euro (PMI composite)



Sources : Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

se poursuit à un rythme similaire, il n'y aura pas de baisse des taux jusqu'à la fin de l'année. En ce qui concerne la Banque centrale européenne également, les marchés et la plupart des économistes s'attendent à un nouvel assouplissement en septembre. Cependant, la rhétorique du Conseil laisse entendre que les autorités monétaires ne sont pas pressées de baisser les taux, d'autant que l'inflation a récemment été à nouveau légèrement plus élevée que prévu.

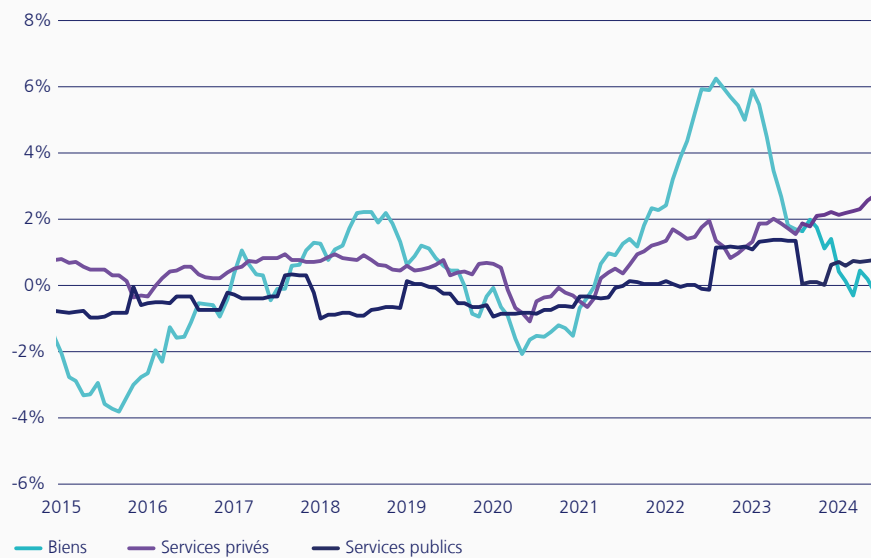
Suisse : influence décisive du CHF sur la politique monétaire de la BNS

Pour l'heure, l'économie suisse continue à afficher un tableau contrasté. Tandis que le secteur des services continue à soutenir la croissance, l'industrie stagne. Cela s'explique principalement par la faiblesse de la demande mondiale. Ainsi, l'indice des directeurs des achats pondéré par les parts d'exportation suisses présente actuellement encore un tableau défavorable pour l'industrie suisse. Mais avec la reprise économique qui s'accélère dans les principaux pays

partenaires, ce tableau devrait progressivement évoluer : l'industrie se renforce, le secteur des services se normalise. Les derniers chiffres du commerce extérieur signalent déjà cette tendance. Nous continuons à prévoir une croissance domestique légèrement supérieure à la moyenne cette année, notamment grâce aux grands événements et au commerce de transit.

Graphique 2 : Les prix des services privés augmentent continuellement

Indice des prix à la consommation (en % vs année précédente)



Sources : Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Des prix stables sont attendus pour la Suisse à court et à long terme. Malgré une inflation actuellement négative des prix des marchandises, le renchérissement des services privés atteint un niveau inédit dans le présent millénaire (graphique 2). Les loyers, qui se sont envolés sous l'effet des deux hausses du taux de référence hypothécaire, sont le principal moteur de cette évolution et devraient

continuer à exercer une pression haussière sur l'indice des prix à la consommation au cours des prochains trimestres. Toutefois, l'évolution des prix à la production ne plaide pas en faveur d'un nouveau rebond de l'inflation, et les craintes de déflation ne semblent pas non plus être à l'ordre du jour. Une intervention de la Banque nationale suisse (BNS) sur les taux d'intérêt ne semble donc

pas s'imposer. Nous verrons si elle procède à une nouvelle baisse des taux d'intérêt fin septembre, après sa prochaine évaluation de la situation, mais selon nous, l'évolution du franc suisse sera décisive. Il ne faut pas surinterpréter les fluctuations à court terme. Ainsi, le franc ne s'est pas renforcé après les élections législatives en France, mais bien après les récents événements géopolitiques aux Etats-Unis et au Proche-Orient. Si le franc reste stable au cours des prochaines semaines, la BNS devrait suspendre le cycle de baisse des taux pour le moment.

Politique de placement : les prévisions de bénéfices anticipent la conjoncture

On assiste à un assouplissement prudent de la politique monétaire dans les grandes zones monétaires, ce qui se reflète déjà dans les attentes du marché. La recul de l'inflation et le ralentissement tendanciel du marché du travail laissent présager un fléchissement modéré du rendement des obligations. La solidité de la conjoncture exclut toutefois des plus-values importantes. Nous maintenons donc les emprunts sous la quote-part stratégique.

Au sein de cette catégorie d'actifs, nous relevons à nouveau la quote-part du Japon à neutre. La politique monétaire restrictive concernant les obligations d'Etat japonaises restera certes un frein. Du point de vue des valorisations, le yen présente toutefois un potentiel de reprise supplémentaire. Selon nous, la réduction de l'effet négatif des taux d'intérêt par rapport aux grandes zones monétaires renforcera légèrement le yen. De plus, nous avons réduit notre quote-part du marché domestique suisse en juin. Selon nous, le marché attend de la BNS trop de baisses pour cette année.

Sur les marchés des actions, les valorisations sont nettement supérieures à la moyenne à long terme. Bien que les bénéfices augmentent, les attentes sont trop élevées par rapport aux bénéfices rapportés. Le pouvoir de fixation des prix des entreprises devrait globalement diminuer, entraînant un ralentissement de l'extension des marges bénéficiaires. C'est pourquoi nous ramenons la surpondération des actions à « neutre » et relevons les liquidités au niveau « surpondéré ». Les actions de la zone euro ont

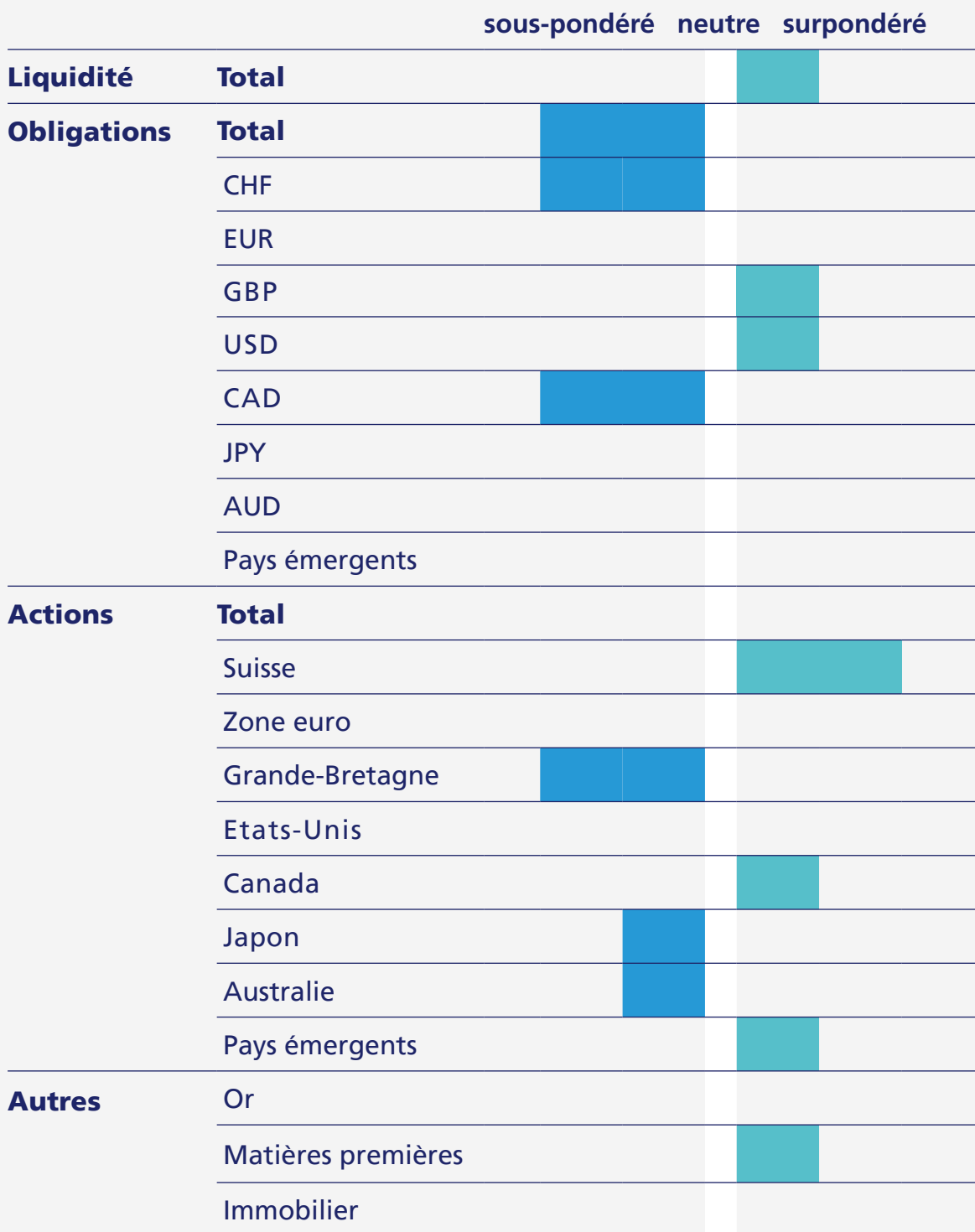
récemment fait les frais des incertitudes politiques en France, qui n'ont certes pas disparu, mais ont perdu de leur acuité, comme nous nous y attendions. Cependant, la conjoncture de la zone euro perd en dynamisme. Le ralentissement de la reprise ne devrait pas suffire à un revirement des bénéfices. Les bénéfices des entreprises dans l'Union monétaire ne dépasseront donc pas l'évolution mondiale. C'est pourquoi nous réduisons la surpondération des actions de la zone euro à « neutre ». En plus, nous avons renforcé notre position au Canada en juin. Parmi les principaux moteurs de l'évolution relative du marché des actions figurent depuis longtemps les attentes en matière de politique monétaire. Les baisses de taux d'intérêt sur lesquelles nous tablons au Canada devraient tendre à affaiblir le dollar canadien, ce qui, avec une légère hausse des prix des matières premières, devrait conduire à une amélioration des rendements.

Bien que la reprise conjoncturelle soit plus lente, la croissance mondiale reste solide, et continue à favoriser les matières premières. Après la faible

croissance du trimestre précédent, l'économie chinoise devrait à nouveau enregistrer des résultats légèrement meilleurs au troisième trimestre. De plus, les perspectives de mesures fiscales destinées à relancer la conjoncture intérieure demeurent en Chine. Nous avons donc choisi de surpondérer les matières premières.

Graphique 3 : Allocation tactique des actifs de la stratégie de placement « Balance »

(situation : 31.7.2024)



Mentions légales

La Zürcher Kantonalbank a élaboré cette publication en se basant sur les besoins et les spécificités de placement des institutions de prévoyance suisses. Ce document a un caractère informatif et publicitaire. Il est destiné à la distribution en Suisse et ne s'adresse pas aux investisseurs d'autres pays. Le présent document ne constitue ni une offre, ni une recommandation d'achat, de détention ou de vente d'instruments financiers ou d'achat de services. Il ne constitue pas non plus la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les produits et services décrits dans ce document ne sont pas accessibles aux « US Persons » telles que définies par les réglementations applicables (notamment la réglementation S de l'US Securities Act de 1933). Il est recommandé de vérifier, éventuellement avec l'aide d'un conseiller ou d'une conseillère, l'adéquation des informations avec sa situation personnelle ainsi que leurs conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres. Le présent document a été établi avec la diligence habituellement requise par la Zürcher Kantonalbank et peut contenir des informations provenant de sources tierces soigneusement sélectionnées. L'opinion des auteurs invités n'est pas tenue de coïncider avec celle de la Zürcher Kantonalbank. La Zürcher Kantonalbank ne donne aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations qui y figurent et décline toute responsabilité pour les dommages pouvant découler de l'utilisation du document ou des informations qu'il contient. Tout investissement comporte des risques, notamment de fluctuation de valeur, de rendement et éventuellement de change. Il est précisé que les éventuelles informations relatives à la performance historique ne constituent pas un indicateur de la performance actuelle ou future, et que les éventuelles données de performance indiquées ne tiennent pas compte des commissions et frais prélevés lors de l'émission ou du rachat de parts de fonds. Les éventuelles estimations de performance, de rendement et de risques futurs contenues dans ce document sont fournies à titre d'information uniquement. Elles ne constituent pas un indicateur fiable de résultats futurs.

Pour ce qui est des éventuelles informations relatives à la durabilité, nous attirons votre attention sur le fait qu'en Suisse, il n'existe pas de réglementation consensuelle ni de liste universelle de facteurs à prendre en compte pour garantir la durabilité des placements.

Sauf indication contraire, les informations contenues dans le présent document se réfèrent aux fonds Swissscanto domiciliés en Suisse (« Swissscanto (CH) ») et/ou au Luxembourg (« Swissscanto (LU) »), et/ou aux groupes de placement des Swissscanto Fondations de placement et/ou aux mandats de gestion de fortune auprès de la Zürcher Kantonalbank. Les seules sources d'information faisant foi pour l'acquisition de parts de fonds Swissscanto sont les documents actuels sur les fonds (p. ex. contrats de fonds/conditions contractuelles, prospectus de vente, informations clés pour l'investisseur ou feuilles d'informations de base ainsi que rapports de gestion), qui peuvent être obtenus sur swissscanto.com auprès de Swissscanto Direction de Fonds SA, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich, (qui représente également les fonds Swissscanto luxembourgeois), ou dans toutes les agences de la Zürcher Kantonalbank. L'agent payeur en Suisse pour les fonds Swissscanto luxembourgeois est la Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich. Les seules sources d'information faisant foi pour les placements dans les groupes de placement des Swissscanto Fondations de placement sont les statuts, les règlements, les directives de placement ainsi que les prospectus éventuels de Swissscanto Fondation de placement ou de Swissscanto Fondation de placement Avant. Ces documents peuvent être obtenus auprès de Swissscanto Fondations de placement, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich.

La Zürcher Kantonalbank peut modifier, à tout moment et sans préavis, les informations contenues dans le présent document. Le présent document n'a pas été rédigé par le service « Analyse financière » au sens des « Directives en vue de garantir l'indépendance de l'analyse financière » publiées par l'Association suisse des banquiers et, en conséquence, n'est pas soumis à ces directives.

Séminaires de la Zürcher Kantonalbank pour les caisses de pension

L'occasion pour les membres
des conseils de fondation
d'approfondir leurs connaissances.

Nos séminaires en 2024

en allemand

Séminaire d'approfondissement

Mardi 3 septembre 2024

Pour les membres de conseils de fondation qui possèdent déjà de solides connaissances et veulent aller plus loin.

Séminaire Aller plus loin

Mardi 29 octobre 2024

Destiné aux membres avancés : ce séminaire met l'accent sur des thèmes pratiques.

Lieu des séminaires

Park Hyatt Zurich



Plus d'informations et inscription via le code QR ou
sur zkb.ch/pk-seminar

