

Sondage caisses de pension suisses

Mai 2017

Taux bas et démographie, les défis majeurs



Prestations

Poursuite de la redistribution malgré les mesures des caisses de pension

Page 14

Actifs

Le faible niveau des taux d'intérêt entraîne des modifications de la stratégie de placement

Page 22

Situation financière à la retraite

Deuxième pilier important seulement pour les revenus plus élevés

Page 28

Impressum

Éditeur: Investment Solutions & Products

Burkhard Varnholt
Vice Chairman IS&P
Tél. +41 44 333 67 63
E-mail: burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler
Chef économiste, CIO Office Suisse
Tél. +41 44 333 09 61
E-mail: oliver.adler@credit-suisse.com

Impression

Birkhäuser+GBC AG, Römerstrasse 54, 4153 Reinach BL

Clôture de la rédaction

3 avril 2017

Série de publications

Swiss Issues Branchen

Commandes

Exemplaires imprimés disponibles directement auprès de votre conseiller à la clientèle (gratuit).
Exemplaires électroniques disponibles via www.credit-suisse.com/publications.
Commandes internes via MyShop avec n° mat. 2501892.

Consultez notre site Internet

www.credit-suisse.com/publications (Marchés & Tendances – Économie suisse)

Copyright

Ce document peut être cité en mentionnant la source.
Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées.
Tous droits réservés.

Auteurs

Swiss Sector and Regional Analysis

Dr. Sara Carnazzi Weber
Andreas Christen
Emilie Gachet
Drilon Kastrati
Thomas Mendelin

E-mail: branchen.economicresearch@credit-suisse.com
Tél. +41 44 332 09 74

Conseil stratégique pour clients institutionnels

Julia Dumanskaya
Agnes Rivas
Christian Wicki

E-mail: institutional.clients@credit-suisse.com
Tél. +41 44 332 32 18

Sommaire

| | |
|--|-----------|
| Éditorial | 4 |
| Management Summary | 5 |
| Panorama des caisses de pension | 7 |
| Défis du deuxième pilier | 11 |
| Évolutions dans le domaine des prestations | 14 |
| Modifications de la stratégie de placement et évolution du taux d'intérêt technique | 22 |
| Questions de répartition dans l'assurance vieillesse | 28 |
| Prévoyance dans le contexte de changements sociaux | 34 |
| Glossaire | 38 |

Éditorial

Pour la quatrième fois après 2009, 2012 et 2014, nous examinons plus en détail dans la présente étude la prévoyance professionnelle en Suisse. Dans le cadre d'un sondage exclusif, nous avons interrogé les responsables de près de 200 institutions de prévoyance suisses sur les principaux thèmes du deuxième pilier. Nous complétons la présentation des résultats de l'enquête par des analyses financières et économiques sur les défis structurels des caisses de pension suisses.

Il n'est pas surprenant de constater que quasiment toutes les caisses de pension que nous avons interrogées continuent de percevoir le contexte persistant de taux d'intérêt bas, le changement démographique et le taux de conversion minimal élevé comme leurs principaux défis. Notre enquête montre aussi comment les institutions de prévoyance ont réagi à ces défis en termes non seulement de prestations mais aussi de stratégie de placement et les changements qu'elles y ont apportés: la part des actions, de l'immobilier et des placements alternatifs a continué d'être augmentée au détriment des obligations.

À plus long terme, nous prévoyons des rendements nettement plus faibles que par le passé sur les placements à revenu fixe à solvabilité élevée. C'est pourquoi nous nous attendons à des rendements réalisables plus bas sur les actifs sous gestion. En conséquence, le taux d'intérêt technique devrait également être réduit. Toutefois, les paramètres de la directive technique 4 (DTA 4) actuellement en vigueur concernant la détermination du taux d'intérêt technique de référence doivent, à notre avis, être remis en question pour plusieurs raisons. Nos modèles de calcul montrent quelle pourrait être l'évolution future du taux d'intérêt technique de référence sur la base d'hypothèses et de formules de calcul alternatives.

Si les différents paramètres de la prévoyance professionnelle ne sont pas adaptés à la nouvelle réalité démographique et économique, ou le sont trop lentement, la problématique de la redistribution entre les générations s'accroît. Nos estimations actualisées de la redistribution des actifs vers les bénéficiaires de rentes montrent que celle-ci s'est encore intensifiée ces derniers temps. Nous montrons également quels paramètres devraient être modifiés pour rééquilibrer le système des caisses de pension à long terme.

Enfin, nous posons la question fondamentale de savoir quelle est l'importance du deuxième pilier pour la situation financière des personnes à la retraite. Notre principale conclusion consiste à dire que l'importance du deuxième pilier augmente de génération en génération et qu'une tendance générale à une meilleure couverture par les trois piliers de la prévoyance vieillesse peut être observée. Cependant, aussi bien le deuxième pilier que la prévoyance individuelle ne jouent un rôle important que pour les catégories de revenus supérieures.

Nous remercions toutes les personnes qui ont participé à notre enquête et ont ainsi apporté une précieuse contribution à notre étude. Nous espérons que les explications qui suivent contribueront au débat sur l'évolution du système des caisses de pension et donc de la prévoyance vieillesse dans son ensemble.

Nous vous souhaitons une agréable lecture.



Beat Zeller
Responsable Pension Funds & Corporate Investors
Credit Suisse (Suisse) SA



Oliver Adler
Chef économiste
CIO Office Suisse

Management Summary

Le changement structurel s'est poursuivi dans le secteur des caisses de pension (p. 7)

La mutation structurelle et le processus de concentration du secteur des caisses de pension se sont poursuivis au cours des dernières années. Entre 2006 et 2015, le nombre d'institutions de prévoyance en Suisse a diminué de presque 100 unités en moyenne par an, tandis que le nombre d'assurés actifs et de bénéficiaires de prestations ainsi que les actifs sous gestion ont continué de croître en général. La diminution des caisses a avant tout touché les plus petites institutions (somme du bilan inférieure à 100 millions CHF), dont le nombre s'est réduit de moitié entre 2004 et 2014.

Le contexte de taux d'intérêt bas, le taux de conversion minimal trop élevé et la démographie perçus comme les principaux défis (p. 11–13)

Près de 200 responsables d'institutions de prévoyance suisses ont participé à la dernière enquête sur les caisses de pension du Credit Suisse qui a été réalisée en octobre/novembre 2016. Ils ont entre autres été interrogés sur ce qui constitue actuellement, de leur point de vue, les principaux défis pour la prévoyance professionnelle. Comme lors des enquêtes précédentes de 2011 et 2014, le contexte persistant de taux d'intérêt bas a été le plus souvent mentionné. Pour 93% des personnes interrogées, il représente un des trois problèmes les plus importants, et plus de la moitié le décrit même comme le plus grand défi. Pour presque 60% des caisses de pension, le taux de conversion minimal trop élevé et le changement démographique font également partie des trois préoccupations majeures.

En 2015, plus de 5 milliards CHF ont été redistribués des actifs vers les bénéficiaires de rentes dans le deuxième pilier (p. 14–15)

L'adaptation insuffisante des prestations mène le système de la prévoyance professionnelle à un déséquilibre financier. Des taux de conversion et des taux d'intérêt techniques trop élevés d'un point de vue actuariel mènent entre autres à une redistribution entre les générations non prévue dans le deuxième pilier. Sur la base des résultats de notre enquête sur les caisses de pension de 2016, nous estimons qu'un total de 5,3 milliards CHF a été redistribué des assurés actifs vers les bénéficiaires de rentes en 2015, à l'encontre des principes du système. Ce chiffre est nettement plus élevé que l'estimation présentée dans notre étude sur les caisses de pension de 2012 s'élevant à 3,5 milliards CHF pour l'année 2010.

Sans les mesures des caisses de pension, la redistribution serait plus élevée de plusieurs milliards (p. 16–18)

Une majorité des institutions de prévoyance ont pris des mesures en réaction aux défis que représentent la démographie et le contexte de taux d'intérêt bas. Ainsi, respectivement 93% et 82% des caisses de pension interrogées fin 2016 ont indiqué avoir réduit le taux d'intérêt technique et les taux de conversion au cours des cinq années précédentes. Selon l'enquête, le taux d'intérêt technique appliqué s'élevait en moyenne à 2,5% en 2015, tandis qu'il atteignait encore 3,5% en 2010. Parallèlement, le taux de conversion appliqué en moyenne a chuté de 6,8% en 2010 à 6,2% (hommes) et 6,1% (femmes) en 2015. Toutefois, les modifications n'ont pas été assez importantes dans l'ensemble pour éviter complètement la redistribution. Les taux de conversion appliqués en 2015 par la plupart des caisses étaient encore supérieurs aux taux corrects d'un point de vue actuariel, qui sont de l'ordre de 5% selon des experts en caisses de pension. Cependant, nous estimons qu'environ 4 milliards CHF de redistribution supplémentaire ont pu être évités en 2015 grâce aux mesures prises. De nouvelles adaptations des paramètres sont prévues en de nombreux endroits: respectivement 92% et 87% des caisses de pension interrogées ont déjà décidé ou envisagent de procéder à une diminution du taux d'intérêt technique et des taux de conversion dans les cinq prochaines années. Elles visent en moyenne un intérêt technique de 2% et un taux de conversion de 5,5%.

Les caisses de pension voient un besoin plus poussé d'intervention politique (p. 19–21)

Les possibilités d'adaptation des caisses de pension sont en partie limitées par la législation en vigueur, qui prescrit actuellement un taux de conversion minimal de 6,8% dans le régime obligatoire LPP. Il est peu surprenant que 94% des institutions de prévoyance approuvent la réduction du taux de conversion minimal à 6,0% prévue dans le cadre de la réforme des retraites «Prévoyance vieillesse 2020». Plus de la moitié des personnes interrogées estiment toutefois nécessaire une intervention politique dépassant les mesures prévues par le projet «Prévoyance vieillesse 2020». Des modifications plus poussées au niveau du taux de conversion minimal – et tout particulièrement une dépolitisation de ce dernier – sont notamment souhaitées.

Le contexte de taux d'intérêt bas incite les caisses de pension à modifier leur stratégie de placement
(p. 7–9, p. 22–24)

Après une année 2015 faible en matière de rendements (1,0%), les institutions de prévoyance suisses ont généré en 2016 un rendement moyen de 3,9% selon l'indice Credit Suisse des caisses de pension. Cependant, en raison du contexte persistant de taux d'intérêt bas, il a été de plus en plus difficile ces dernières années de générer les revenus nécessaires sans prendre des risques de placement supplémentaires. 60% des caisses interrogées fin 2016 ont indiqué qu'elles avaient modifié leur stratégie de placement en réaction aux faibles taux d'intérêt. La part des obligations a été réduite en faveur des actions, de l'immobilier et des placements alternatifs. Au sein des placements alternatifs, les sous-catégories Infrastructure, Insurance Linked Securities, Private Equity et Senior Loans ont été nouvellement introduites ou élargies par de nombreuses caisses. En 2016, les obligations représentaient certes encore la classe d'actifs la plus importante des caisses de pension suisses, mais leur part, estimée à 31%, n'a jamais été aussi basse depuis l'an 2000. En revanche, les parts de l'immobilier et des placements alternatifs ont atteint des niveaux record en 2016. À l'échelle internationale, les caisses de pension suisses enregistrent le taux le plus élevé d'immobilier dans les portefeuilles avec presque 19%.

Le taux d'intérêt technique de référence ne devrait guère croître dans les prochaines années
(p. 24–27)

Au vu de la pression croissante sur les rendements des placements, la question du niveau correct du taux d'intérêt technique est de plus en plus mise en avant. Notre simulation de l'évolution future du taux d'intérêt de référence calculé sur la base de la directive DTA 4 montre que celui-ci ne devrait pas descendre sous les 2% et remonter légèrement à 2,5% à partir de 2021. Toutefois, les hypothèses de la formule DTA 4 pour le calcul du taux d'intérêt technique doivent être soumises à un examen critique. D'une part, les modifications apportées au cours des dernières années à l'allocation typique d'actifs des caisses de pension ne sont pas prises en compte par la directive. D'autre part, les hypothèses de la DTA 4 sur les rendements futurs reposent fortement sur les rendements moyens des vingt dernières années, ce qui doit être remis en question dans le contexte actuel. Des modèles prenant en compte des formules de calcul alternatives montrent que, selon les hypothèses, le taux d'intérêt technique pourrait diminuer jusqu'à 1,25%, voire moins, d'ici 2022.

La couverture par la prévoyance professionnelle dépend avant tout du niveau de revenu
(p. 28–37)

Dans le dernier chapitre, nous examinons l'importance du deuxième pilier pour la situation financière de la population suisse à la retraite. La contribution des rentes provenant de la prévoyance professionnelle au revenu brut des ménages de retraités dépend d'une part de leur année de naissance. Les générations plus âgées n'ont souvent pas eu la possibilité de constituer une prévoyance intégrale, car le régime obligatoire LPP n'a été introduit qu'en 1985. Cependant, notre analyse montre que le degré de couverture par la prévoyance professionnelle dépend davantage de caractéristiques socio-démographiques et socio-économiques comme le niveau de formation, qui sont en définitive à l'origine des écarts de revenus, que de l'année de naissance. Le comportement de prévoyance des personnes actives actuellement indique également que le renforcement futur du deuxième pilier, mais aussi de la prévoyance individuelle, aura lieu de manière prononcée principalement chez les catégories de revenus plus élevés. Par conséquent, la redistribution dans le deuxième pilier décrite ci-dessus et contraire au système est avant tout supportée par les assurés actifs dont le revenu est relativement élevé. Les changements sociaux et notamment l'augmentation constante du travail à temps partiel menacent également de renforcer les écarts entre les catégories de revenus. Les nouveaux modèles de travail se traduisent par une fragmentation croissante des parcours professionnels, ce qui entraîne une pénalisation des assurés concernés dans le système actuel de la prévoyance professionnelle. Quiconque est soumis à de tels rapports de travail court le risque de ne pas pouvoir constituer une prévoyance vieillesse suffisante. Plus des trois quarts des caisses de pension que nous avons interrogées perçoivent également le travail à temps partiel ainsi que d'autres formes de travail flexibles comme un des trois plus grands défis sociaux pour la prévoyance professionnelle.

Vous trouverez une brève explication des termes techniques du deuxième pilier les plus importants contenus dans l'étude dans le [glossaire à la page 38](#).

Panorama des caisses de pension

Le changement structurel se poursuit

Il y a de moins en moins de caisses de pension en Suisse et la structure de leurs placements a changé ces dernières années. En termes de rendements réels, les caisses suisses se situaient dans la moyenne de l'OCDE au cours de la dernière décennie.

Le nombre des petites caisses de pension a diminué de moitié en dix ans

En 2015, la Suisse comptait près de 1800 institutions de prévoyance avec un total de 4,1 millions d'assurés actifs et plus de 1,1 million de bénéficiaires de rentes (voir fig. 1). Le changement structurel persistant et le processus de concentration dans le secteur ont eu pour effet que le nombre de caisses de pension a diminué de 4,4%, soit environ 100 institutions de prévoyance, par an en moyenne depuis 2006. En 2013, celui-ci est tombé pour la première fois sous le seuil de 2000 institutions. Le recul a notamment concerné les plus petites caisses de pension, à savoir les institutions de prévoyance comptant moins de 1000 assurés actifs ou une somme du bilan inférieure à 100 millions CHF (voir fig. 2). Ainsi, entre 2004 et 2014, le nombre de caisses de pension enregistrant une somme du bilan inférieure à 100 millions CHF s'est réduit de moitié. Dans le même temps, le nombre d'institutions comptant plus d'1 milliard CHF au bilan a augmenté de moitié environ. Toutefois, le recul du nombre de caisses de pension n'est pas seulement un phénomène suisse et s'observe également dans d'autres pays européens, par exemple aux Pays-Bas et au Royaume-Uni. À la différence du nombre de caisses de pension, le nombre d'assurés actifs et de bénéficiaires de prestations ainsi que les actifs sous gestion se sont accrus entre 1,9% et 3,4% par an en moyenne entre 2006 et 2015. La valeur totale des actifs gérés par les caisses de pension suisses s'élevait à environ 788 milliards CHF en 2015, soit 122% du produit intérieur brut suisse (PIB), un des taux les plus élevés de l'OCDE. Les taux les plus élevés en 2015 étaient enregistrés par le Danemark (206% du PIB), les Pays-Bas (178%) et l'Islande (157%).

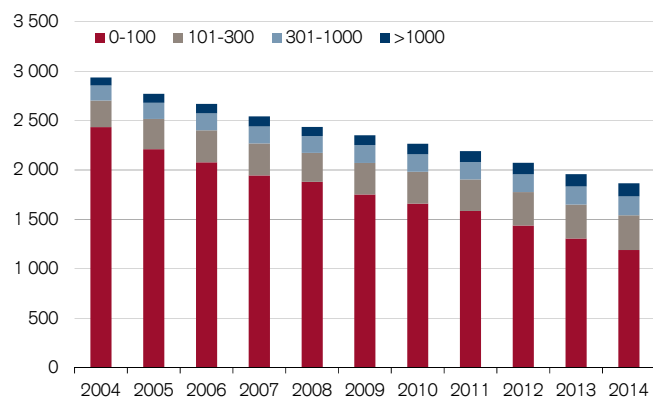
Fig. 1: Données structurelles de la prévoyance professionnelle en Suisse

| | 2006 | 2015 | Variation p.a. |
|--|------|------|----------------|
| Nombre d'institutions de prévoyance | 2669 | 1782 | -4,4% |
| Nombre d'assurés actifs (en milliers) | 3432 | 4068 | 1,9% |
| Nombre de bénéficiaires de prestations (en milliers) | 930 | 1132 | 2,2% |
| Prestations (en mrd CHF) | 26 | 34 | 3,0% |
| Valeur totale des actifs (en mrd CHF)* | 583 | 788 | 3,4% |

Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse; *sans les actifs issus de contrats d'assurance

Fig. 2: Changement structurel du secteur

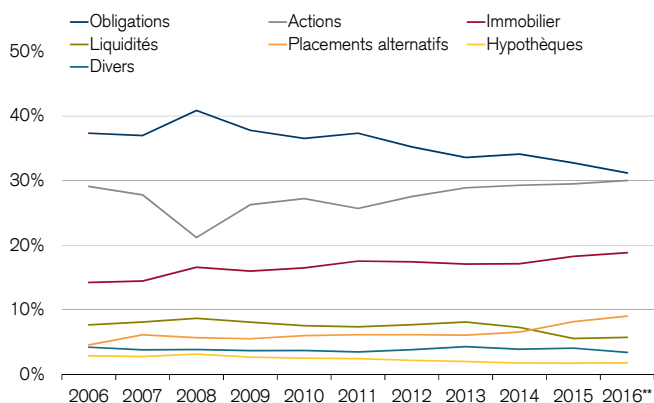
Nombre de caisses de pension selon la somme du bilan en mio. CHF



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 3: Allocation d'actifs des caisses de pension suisses

Part des classes d'actifs en % du bilan total des caisses de pension suisses*



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse; *sans les actifs issus de contrats d'assurance; **valeurs 2016 estimées par le Credit Suisse

Niveau record atteint en 2016 pour la part de l'immobilier et des placements alternatifs

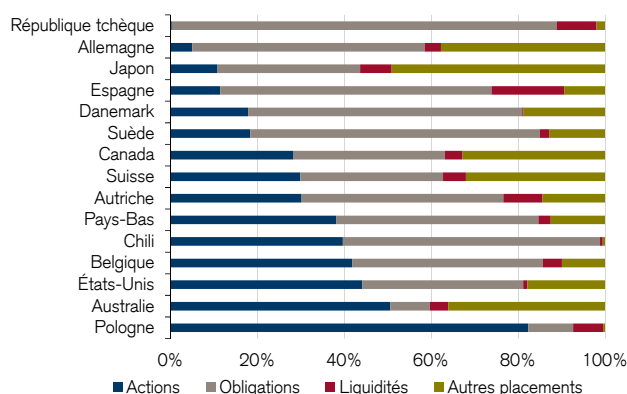
En 2016, les obligations représentaient toujours la classe d'actifs la plus importante des caisses de pension suisses avec une part de 31,2% des actifs, suivies des actions avec 30,0% et de l'immobilier avec 18,8% (voir fig. 3). Les caisses de pension détiennent une majeure partie de leurs placements en CHF avec une part de 76,4%. En ce qui concerne les monnaies étrangères, l'USD a le plus grand poids avec 7,1% devant l'EUR avec 3,2%.¹ L'allocation d'actifs s'est sensiblement modifiée au cours de la dernière décennie: pendant les années de crise de 2007 et 2008, la chute marquée des cours des actions s'est traduite par une réduction de 29,1% à 21,2% de leur part dans le portefeuille global des caisses de pension suisses. Néanmoins, on a également pu observer pendant la crise un net recul des niveaux des taux d'intérêt et donc des gains de cours sur les obligations, dont la part dans l'allocation d'actifs s'est accrue de 37,0% à 40,1%. En réaction aux taux d'intérêt extrêmement faibles, les caisses de pension ont réduit leur part d'obligations au cours des dernières années et ont augmenté celles de l'immobilier et des placements alternatifs qui ont atteint des niveaux record en 2016. Une part de l'augmentation des placements alternatifs s'explique toutefois également par les modifications des prescriptions de l'OPP 2, selon lesquelles certaines catégories à revenu fixe sont désormais classifiées comme des placements alternatifs. En raison du redressement des cours des actions et d'une plus grande pondération de cette classe d'actifs dans la structure stratégique de placement, la part des actions s'est accrue dans le même temps: en 2016, la part des obligations n'a jamais été aussi faible et la part des actions aussi élevée depuis l'an 2000. Nous examinons les modifications de la stratégie de placement auxquelles les caisses de pension ont procédé dans le contexte de taux d'intérêt bas au chapitre «Modifications de la stratégie de placement et évolution du taux d'intérêt technique» à la page 22.

Les caisses de pension suisses détiennent la part la plus élevée d'immobilier à l'échelle internationale

Les actions et obligations représentent les classes d'actifs les plus importantes des caisses de pension dans quasiment tous les pays de l'OCDE, mais les parts varient fortement selon les pays. Ainsi, moins de 10% des fonds de prévoyance sont investis dans des obligations en Australie, alors que le taux est de 89% en République tchèque (voir fig. 4). À l'inverse, la part des actions en 2015 oscillait entre 0,3% en République tchèque et 82,3% en Pologne. En outre, les caisses de pension détiennent différents «autres placements», dont font entre autres partie des investissements dans des fonds ou dans l'immobilier. De tous les pays de l'OCDE, les caisses de pension suisses détiennent la plus grande part d'immobilier dans les portefeuilles avec 18,8%. Comme en Suisse, l'allocation des actifs a également changé dans la plupart des pays de l'OCDE depuis la crise financière, allant parfois dans des directions fortement opposées. Il est intéressant de noter que la part des actions de huit pays a par exemple chuté, tandis qu'elle s'est accrue dans 19 pays, entre 2008 (à savoir l'année où la crise financière a affecté les cours des actions) et 2015. En Suisse, elle a augmenté de 8 points de pourcentage pendant cette

Fig. 4: Allocation d'actifs des caisses de pension au niveau international

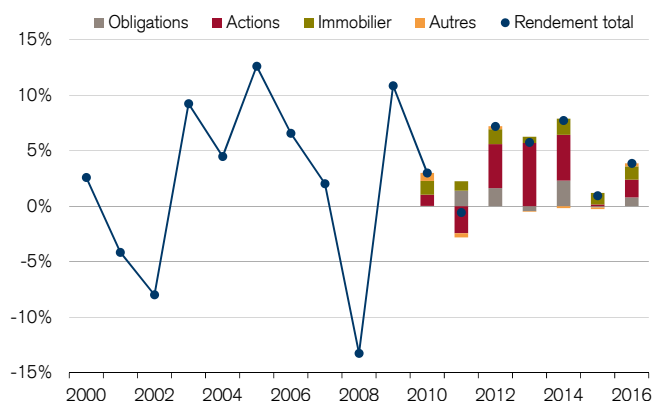
Part des classes d'actifs en % en 2015, sélection de pays de l'OCDE



Source: OCDE, Credit Suisse

Fig. 5: Performance de placement des caisses de pension suisses

En %; à partir de 2010 contributions à la croissance en points de pourcentage



Source: Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

¹ Allocation des selon l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses. Voir www.credit-suisse.com/pensionskassenindex. L'indice prend en compte le comportement de placement effectif des caisses de pension autonomes dont les actifs sont déposés auprès du Credit Suisse dans le cadre d'un service de Global Custody. L'indice comprend environ 20% du patrimoine de toutes les caisses de pension autonomes de Suisse. Grâce à la large assise dans ce segment, qui couvre 80% du patrimoine total cumulé dans le deuxième pilier, on obtient une image représentative de la situation des rendements du deuxième pilier.

période. À l'inverse, les parts d'obligations dans de nombreux pays de l'OCDE ont moins fortement chuté qu'en Suisse voire ont même augmenté pendant la période considérée. Par ailleurs, la baisse des positions de liquidités est restée relativement constante. Leur part dans l'allocation globale a diminué dans environ deux tiers des pays de l'OCDE, vraisemblablement en conséquence de la tendance à la baisse des taux des marchés monétaires.

Des rendements plus élevés que la moyenne à long terme ces cinq dernières années à l'exception de 2015

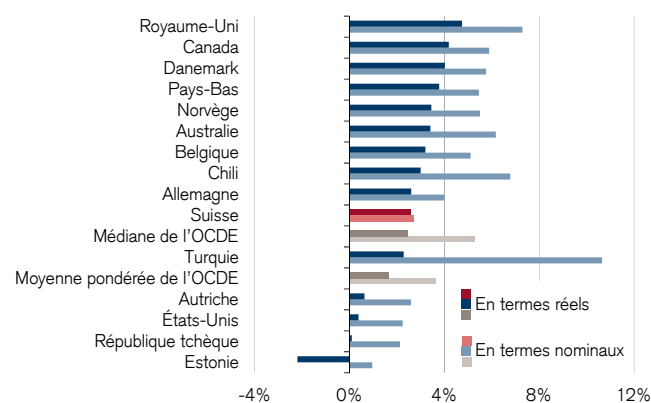
Au cours des dix dernières années (de 2007 à 2016), les caisses de pension suisses ont généré un rendement annuel de 2,6% en moyenne selon l'indice Credit Suisse des caisses de pension (voir fig. 5). Elles ont ainsi dépassé le taux d'intérêt minimal LPP annualisé (1,8%) sur cette période. Au cours des cinq dernières années, les rendements ont chaque année excédé la moyenne à long terme et le taux minimal LPP alors en vigueur, à l'exception de 2015. La bonne performance des années 2012 à 2014 s'explique principalement par l'évolution positive des marchés des actions et les plus-values réalisées sur les obligations. Ces classes d'actifs n'ont toutefois apporté qu'une contribution minimale au rendement en 2015. Les placements immobiliers sont ceux qui ont apporté la contribution la plus stable au rendement ces dernières années. Après une faible année 2015, un rendement annuel total de 3,9%, à nouveau supérieur à la moyenne, a été enregistré en 2016, principalement grâce aux revenus de placements étrangers en actions et de placements immobiliers suisses

Rendement réel à long terme des caisses de pension suisses dans la moyenne en comparaison internationale

Le rendement annuel moyen de 2,7% généré par les caisses de pension suisses entre 2005 et 2015² se situe nettement en dessous de la moyenne de l'OCDE pondérée des actifs de 3,6% (voir fig. 6). Il s'agit là toutefois du rendement nominal, donc non corrigé de l'inflation ou des fluctuations de taux de change. L'inflation a été nettement supérieure à celle de la Suisse dans de nombreux pays; de plus, l'appréciation répétée du CHF a réduit les rendements de portefeuilles diversifiés au niveau international. Le rendement réel corrigé de l'inflation, qui est plus pertinent du point de vue du pouvoir d'achat, a mieux évolué en comparaison internationale: avec 2,6%, le rendement réel des caisses de pension suisses est supérieur à la moyenne pondérée de l'OCDE (1,7%), notamment parce que le rendement réel de l'important système de caisses de pension américain a été très faible en raison avant tout d'un rendement fortement négatif pendant l'année de la crise financière (2008). Par rapport au rendement médian réel (2,5%), le système de prévoyance suisse se situait dans la moyenne des pays de l'OCDE, à savoir que les caisses de pension ont généré un rendement inférieur à celui de la Suisse en termes réels dans un peu plus de la moitié des pays considérés. Les écarts de performance dépendent entre autres des marchés des capitaux nationaux et des différences en matière d'allocation stratégique d'actifs. Cette dernière est partiellement déterminée par les prescriptions réglementaires et par les caractéristiques propres aux différents systèmes de caisses de pension. Il faut par ailleurs souligner que l'observation isolée du rendement effectuée ici ignore le risque encouru pour la génération de rendements. Étant donné qu'aucune valeur de comparaison internationale n'est disponible pour les risques encourus, il n'y a pas d'analyse possible à cet égard.

Fig. 6: Performance des caisses de pension au niveau international

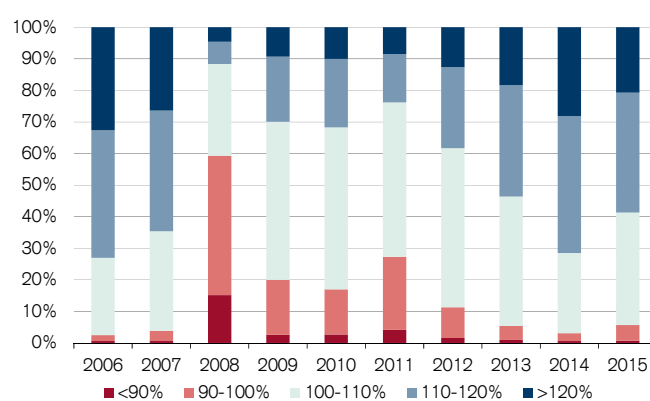
Rendement annuel moyen 2005–2015, sélection de pays de l'OCDE, en %



Source: OCDE, Credit Suisse

Fig. 7: Taux de couverture des caisses de pension suisses

Part des caisses de pension de droit privé avec le taux de couverture correspondant en %



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

² L'OCDE n'a encore mis aucun chiffre à disposition pour l'année 2016.

Le taux de couverture des caisses de pension s'est de nouveau stabilisé en 2016 après un léger recul l'année passée

Grâce à la performance de placement nominale, certes plutôt inférieure à la moyenne internationale, mais bonne en comparaison temporelle, de nombreuses institutions de prévoyance suisses ont pu améliorer leur taux de couverture pendant les années 2012 à 2014 (voir fig. 7). En revanche, l'évolution retenue des marchés financiers en 2015 a de nouveau entraîné une légère détérioration de la situation financière des caisses de pension. Presque 60% des institutions de prévoyance ont atteint un taux de couverture de 110% et plus en 2015. Cela correspond à peu près aux valeurs des années 2013 ou 2007. La figure 7 montre des données pour des caisses de pension de droit privé. Les institutions de prévoyance de droit public affichent en général un taux de couverture nettement moins élevé. En 2015, le taux de couverture moyen des caisses de pension de droit privé, pondéré selon la somme du bilan, s'élevait à 111,3% selon notre sondage (voir encadré «Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension» à la page 13), celui des établissements de droit public à 80,1%. Pour l'année 2016, il n'existe encore aucuns chiffres concrets sur le taux de couverture. La bonne performance de placement de l'année correspondante a d'une part contribué à améliorer légèrement le taux de couverture de nombreuses caisses. D'autre part, de nombreux établissements ont réduit leur taux d'intérêt technique (le taux d'intérêt technique de référence a été réduit de 2,75% à 2,25% au 30 septembre 2016), ce qui s'est répercuté négativement sur le taux de couverture. Dans l'ensemble, nous estimons que le taux de couverture moyen pour les caisses de pension de droit privé a quasiment stagné à environ 111% en 2016.

Défis du deuxième pilier

Les mêmes défis depuis cinq ans

Le contexte de taux d'intérêt bas, un taux de conversion minimal trop élevé et la démographie ont pesé sur les caisses de pension suisses en 2016 aussi. L'étendue de la réglementation étatique constitue un autre défi majeur pour le deuxième pilier.

Le contexte de taux d'intérêt bas, le taux de conversion minimal et la démographie encore perçus comme de grands défis par les caisses de pension suisses

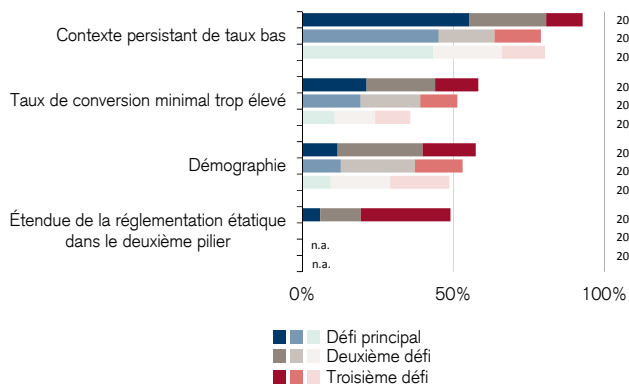
Depuis la première enquête Credit Suisse auprès des caisses de pension en 2011, nous voulons être régulièrement informés par les institutions de prévoyance sur ce qui constitue les plus grands défis du deuxième pilier selon elles. Dans l'enquête de fin 2016, il n'y a eu quasiment aucun changement dans leurs réponses par rapport à 2014 et à 2011. Les trois principales préoccupations concernent toujours le contexte persistant de taux d'intérêt bas, un taux de conversion minimal trop élevé ainsi que la démographie (voir fig. 8 et 9). Ces thèmes sont étroitement liés. En effet, le montant de la rente est légalement garanti par le taux de conversion minimal, tout au moins pour le régime obligatoire LPP. Cette garantie existe indépendamment de trois paramètres importants pour l'équilibre financier du deuxième pilier: l'espérance de vie, l'âge effectif de la retraite et les rendements effectivement réalisables sur les marchés financiers.

La hausse de l'espérance de vie menace l'équilibre financier du système de caisses de pension

Le contexte dans lequel les caisses de pension suisses opèrent s'est considérablement modifié depuis l'introduction du régime obligatoire LPP en 1985. En l'espace de trois décennies, l'espérance de vie restante moyenne pour les hommes de 65 ans en Suisse s'est accrue de presque cinq ans, passant de 14,9 ans en 1985 à 19,2 ans en 2015. Pour les femmes, elle a augmenté de 19,0 à 22,2 ans sur la même période (voir fig. 10). Pour la santé financière du deuxième pilier, l'augmentation en soi réjouissante de l'espérance de vie représente un grand défi. Si l'âge de la retraite et le montant de la rente promis (défini par le taux de conversion) restent inchangés, le risque augmente avec les années de vie supplémentaires que le capital de prévoyance économisé pendant la vie active ne suffise pas pour la durée totale de perception de la rente. Une fois le capital épuisé, les rentes qui continuent d'être versées doivent être financées collectivement par l'institution de prévoyance. En conséquence, plus de la moitié des caisses de pension suisses continuent de considérer la démographie comme un grand défi. Comme nous l'avons montré dans notre étude de 2014, les caisses de pension perçoivent le vieillissement de la société comme un problème notamment en raison de l'effet de redistribution en combinaison à un taux de conversion trop élevé³ (voir fig. 11). Selon l'enquête de l'époque, les caisses de pension craignent que le vieillissement démographique mène à une augmentation éventuelle des cotisations d'épargne et/ou à une réduction des prestations.

Fig. 8: Les 4 principaux défis des caisses de pension

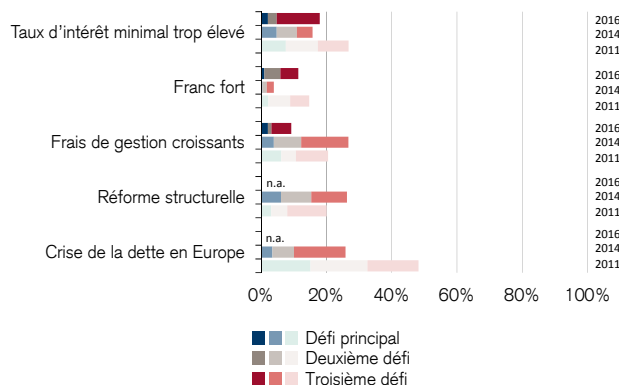
Part des mentions en % (3 mentions possibles)



Source: Enquêtes 2016, 2014 et 2011 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Fig. 9: Autres défis des caisses de pension

Part des mentions en % (3 mentions possibles)



Source: Enquêtes 2016, 2014 et 2011 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

³ Voir Credit Suisse (2014), Swiss Issues Branches: «Caisses de pension suisses 2014 – Perspectives démographiques et dans la gestion de placements».

Les taux d'intérêt bas compliquent la quête de revenus

Le défi le plus fréquemment cité dans l'enquête actuelle par les institutions de prévoyance est toutefois de loin le contexte de taux d'intérêt bas. Pour 93% des personnes interrogées, il représente un des trois problèmes les plus importants, et plus de la moitié le décrit même comme le plus grand défi. Outre les assurés actifs (employés) et les employeurs, le revenu de placement est généralement considéré comme le «troisième cotisant» dans le système du deuxième pilier. Celui-ci a certes rempli sa mission encore partiellement au cours des dernières années en raison de plus-values élevées non seulement sur les actions mais aussi sur les obligations. Cependant, les obligations, qui représentent encore la classe d'actifs la plus importante auprès des caisses de pension suisses (voir fig. 3 à la page 7), ne rapportent entre-temps presque plus de rendements. Ainsi, le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans, qui s'élevait encore à 4,8% en moyenne dans les années 1990, a atteint des plateaux historiques dans le sillage de la crise financière de 2008, et il se situe même principalement en territoire négatif depuis 2015 (voir fig. 10). Dans ce contexte, il devient de plus en plus difficile pour les caisses de pension de générer les revenus nécessaires au financement durable de leurs prestations sans prendre des risques de placement plus importants. Nous montrons au chapitre «Modifications de la stratégie de placement et évolution du taux d'intérêt technique» à la page 22 comment le contexte de taux d'intérêt bas se répercute concrètement sur les décisions de placement des institutions de prévoyance suisses et ce qu'il faut attendre en matière d'évolutions futures.

Un taux de conversion minimal trop élevé constitue un grand défi pour plus de la moitié des caisses de pension

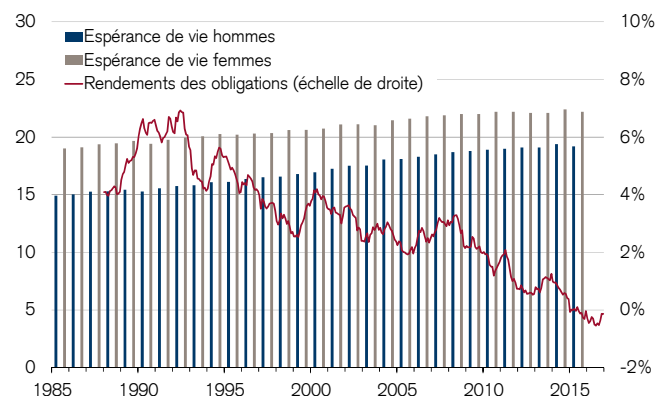
Le taux de conversion minimal trop élevé a été cité par les participants à l'enquête comme le deuxième défi le plus fréquent (par 58% des caisses de pension). En comparaison avec les sondages précédents, cette problématique a même eu tendance à s'accroître. D'un point de vue actuariel, le taux de 6,8% légalement prescrit actuellement est incontestablement trop élevé au vu du contexte de taux d'intérêt bas et du vieillissement croissant. Des taux de conversion trop élevés combinés à un de la retraite fixe mènent à une redistribution des assurés actifs vers les bénéficiaires de rentes. Une telle redistribution constitue un élément essentiel du premier pilier, mais elle n'est pas prévue dans le deuxième et donc hautement problématique. Nous traitons cette problématique en détail dans le prochain chapitre.

La réglementation étatique pèse sur les caisses de pension

Pour la première fois, nous avons présenté dans cette édition de l'enquête l'«étendue de la réglementation étatique dans le deuxième pilier» comme réponse possible à la question des principaux défis. Au cours des dernières années, la complexité et l'étendue de la réglementation étatique se sont constamment accrues. À titre d'exemple, citons la réforme structurelle, l'Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse (ORAb, mise en œuvre de l'initiative Minder), sans oublier le taux de conversion minimal. La prise en compte de la réglementation étatique dans le catalogue de réponses était manifestement plus que justifiée: une caisse de pension sur deux a indiqué que le niveau actuel de réglementation représentait pour elle l'un des trois défis les plus importants du deuxième pilier. Cependant, il faut tenir compte du fait que ce défi est lié à ceux précédemment mentionnés;

Fig. 10: Espérance de vie et rendements des obligations

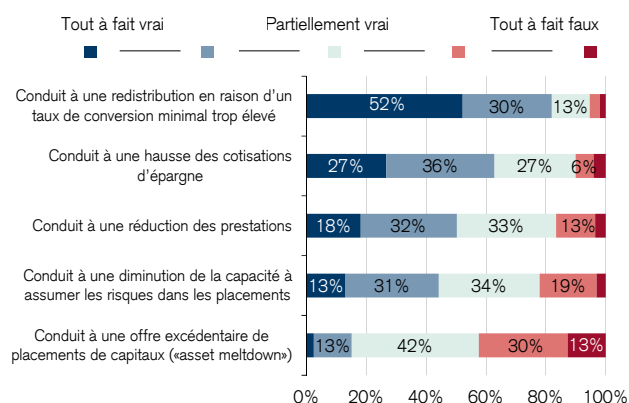
Espérance de vie restante à l'âge de 65 ans, en années; rendement des obligations de la Confédération à 10 ans en %



Source: Office fédéral de la statistique, Banque nationale suisse, Credit Suisse

Fig. 11: En quoi la démographie est-elle un défi pour les caisses de pension?

Part des mentions en %



Source: Enquête 2014 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

en effet, le taux de conversion minimal fait également partie intégrante de la réglementation étatique et devrait par conséquent avoir influencé l'estimation des caisses de pension quant au degré de réglementation. Dans le prochain chapitre, nous abordons certains aspects du thème de la réglementation dans le cadre de la discussion sur la «Prévoyance vieillesse 2020». Nous nous penchons sur les défis sociaux les plus importants dans le chapitre «Prévoyance dans le contexte de changements sociaux».

Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Pour la troisième fois après 2011 et 2014, nous avons demandé aux caisses de pension suisses quels étaient leurs principaux défis. Le sondage a été réalisé entre fin octobre et fin novembre 2016. Le questionnaire a été envoyé aux présidents de conseils de fondation, aux directeurs ou à d'autres interlocuteurs importants des caisses de pension. 184 questionnaires complets et 71 partiellement remplis ont été remis à l'institut externe d'étude de marché LINK, qui a été chargé de conduire l'enquête anonyme. Le nombre de réponses varie selon la question et les filtres. 182 caisses ont indiqué leur somme au bilan pour l'année 2015, selon la répartition suivante:

| | |
|--------------------|------------|
| 0-30 mio. CHF: | 13 caisses |
| 31-100 mio. CHF: | 33 caisses |
| 101-300 mio. CHF: | 51 caisses |
| 301-1000 mio. CHF: | 39 caisses |
| > 1000 mio. CHF: | 46 caisses |

Les caisses de pension ayant fourni des renseignements sur la somme au bilan représentaient environ 1 056 800 assurés actifs et 231 300 bénéficiaires de rentes en 2015. En 2015, la statistique des caisses de pension de l'Office fédéral de la statistique dénombrait un total d'environ 4,1 millions d'assurés actifs. Notre enquête en couvre donc un bon tiers. En moyenne, les caisses de pension participantes comptent un peu plus de 5600 assurés actifs, 1600 bénéficiaires de rentes de vieillesse et une somme au bilan de 1,31 mrd CHF. Mesuré au nombre d'assurés, les caisses de pension participantes sont plus de deux fois plus grandes que la moyenne de toutes les caisses de pension selon la statistique des caisses de pension. Mesuré à la somme au bilan, elles sont trois fois plus grandes. Les grandes caisses de pension sont ainsi surreprésentées par rapport aux petites dans notre enquête. 92% des caisses ayant participé au sondage appliquent la primauté des cotisations, 8% la primauté des prestations (concernant les prestations de vieillesse).

Évolutions dans le domaine des prestations

Poursuite de la redistribution malgré les mesures des caisses de pension

En 2015, plus de 5 mrd CHF ont été redistribués des actifs vers les bénéficiaires de rentes dans le deuxième pilier. Les caisses de pension et les responsables politiques sont appelés à prendre des mesures correctives pour assurer l'équilibre financier du système à long terme.

Des paramètres mal calibrés engendrent une redistribution non souhaitée des actifs vers les bénéficiaires de rentes dans le deuxième pilier

La hausse de l'espérance de vie et le contexte persistant de taux d'intérêt bas posent de grands défis aux caisses de pension. Si les différents paramètres de la prévoyance professionnelle ne sont pas adaptés aux nouvelles réalités démographiques et économiques, ou le sont trop lentement, le système perd son équilibre financier. La redistribution des actifs vers les bénéficiaires de rentes constitue une répercussion concrète de cette problématique, bien que peu visible. Tandis que la redistribution est explicitement prévue dans le premier pilier (AVS), basé sur le système de financement par répartition, de tels mécanismes ne font pas partie du système de financement par capitalisation sous-jacent au deuxième pilier. Nous avons déjà démontré en détail dans notre étude de 2012 de quelle manière et dans quelles circonstances un subventionnement croisé des personnes âgées par les jeunes peut toutefois apparaître dans la prévoyance professionnelle.⁴ Ci-après, nous présentons d'abord une estimation actualisée de l'étendue de la redistribution dans la prévoyance professionnelle pour l'année 2015, sur la base des résultats de notre enquête de 2016 auprès des caisses de pension. Comme en 2012, la société Exactis AG nous a apporté son soutien pour les calculs. Nous montrons ensuite avec quelles mesures les caisses de pension réagissent aux défis mentionnés et quelles sont, selon elles, les mesures à prendre sur le plan politique dans ce contexte.

Redistribution d'environ 3,5 mrd CHF en 2015 pour les nouvelles rentes

La redistribution des actifs vers les bénéficiaires de rentes a fondamentalement lieu via deux canaux différents. Pour les nouvelles rentes, une redistribution survient si une institution de prévoyance applique des taux de conversion trop élevés et fixe ainsi des rentes trop élevées d'un point de vue actuariel. Les rentes déjà accordées ne peuvent pas être modifiées d'un point de vue légal (voir encadré «Possibilité de modification des rentes existantes» à la page 21). Le déficit de financement entre les promesses de rentes trop élevées et les rentes correctes sur le plan actuariel (escomptées au moment du départ à la retraite) est aussi appelé perte sur les retraites. Cette perte devrait être provisionnée et sera en fin de compte supportée par les cotisants. Dans l'ensemble, 106 institutions de prévoyance ont fourni toutes les informations nécessaires au calcul de cet effet lors du sondage. En moyenne (médiane), les caisses appliquaient un taux de conversion de 6,2% pour les hommes et de 6,1% pour les femmes à l'âge réglementaire de la retraite en 2015. Dans plus de 90% des cas, les taux de conversion appliqués étaient (parfois nettement) trop élevés d'un point de vue actuariel. Ceci peut notamment être dû à une sous-estimation de l'espérance de vie ou à l'application d'un taux d'intérêt technique trop élevé. Une partie du problème provient également de la politique en raison du taux de conversion minimal trop élevé. Les taux de conversion «corrects» calculés sur la base des nouvelles bases techniques LPP 2015 (tables de générations) et d'un taux d'intérêt technique de 2%⁵ s'élevaient en moyenne à 4,9% (hommes) et 5,1% (femmes) pour les caisses de pension interrogées en 2015. La somme des pertes sur les retraites calculées pour chaque caisse se montait à 0,4% de la somme du bilan cumulée pour l'année 2015.⁶ Si l'on extrapole ce taux à l'ensemble des caisses de pension suisses, des pertes sur les retraites à hauteur d'environ 3,5 mrd CHF en résultent (voir fig. 12).

⁴ Voir Credit Suisse (2012), Swiss Issues Branches: «Défis des caisses de pension 2012 – Impressions actuelles et contexte», p. 36 ss.

⁵ Le taux d'intérêt technique devrait correspondre aux rendements réalisables à long terme. Au chapitre «Modifications de la stratégie de placement et évolution du taux d'intérêt technique», nous examinons le rôle du taux d'intérêt technique, les hypothèses concernant sa fixation et son évolution escomptée dans les prochaines années.

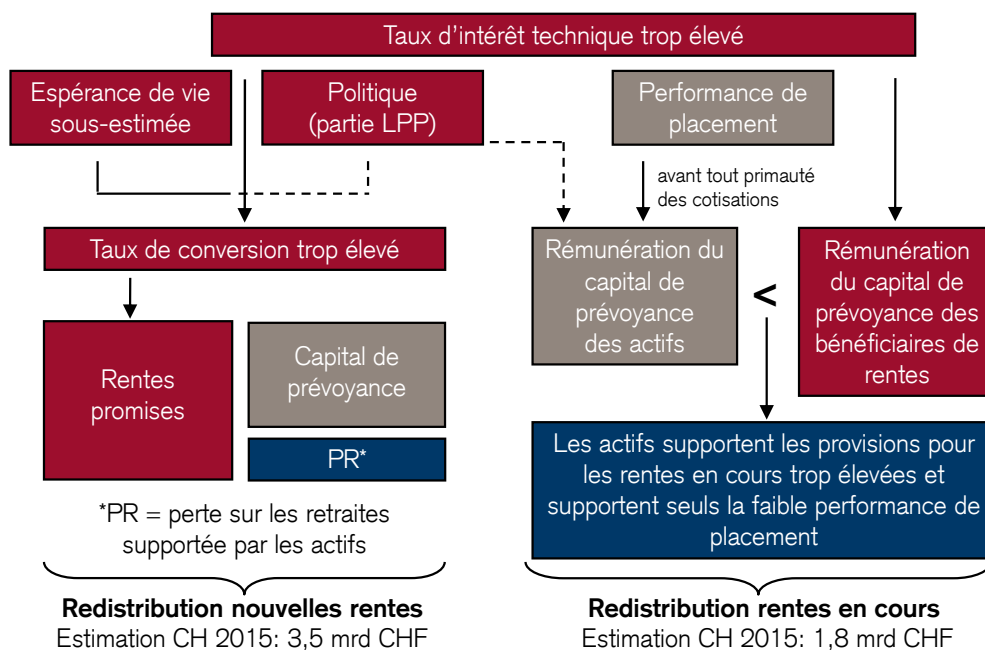
⁶ Les différences entre les caisses concernant l'âge réglementaire de la retraite et la structure par sexe sont prises en compte. Pour les caisses à primauté des prestations, le facteur de valeur actuelle a été demandé et le taux de conversion correspondant calculé en conséquence. Nous calculons la perte sur les retraites comme suit: capital de prévoyance des nouvelles rentes x (taux de conversion appliqué / taux de conversion «correct» - 1).

Redistribution de 1,8 mrd CHF en 2015 pour les rentes en cours

La deuxième forme de redistribution des jeunes vers les retraités survient, pour les rentes en cours, lorsque le taux d'intérêt technique est fixé à un niveau trop élevé et que par conséquent le capital de prévoyance des bénéficiaires de rentes est rémunéré sur une longue période à un taux plus élevé que le capital de prévoyance des assurés actifs. Pour les caisses de pension à primauté de prestations, les mêmes taux d'intérêt techniques sont généralement appliqués sur les deux blocs de capitaux, ce qui n'implique en principe aucune redistribution. La situation peut toutefois devenir problématique si le taux d'intérêt technique ne peut pas être réalisé à long terme, car les assurés et l'employeur doivent alors supporter un éventuel assainissement de l'institution de prévoyance. La situation concernant la primauté des cotisations est différente en ce sens que les assurés actifs supportent le risque de placement, car la rémunération de leur capital de prévoyance est basée sur le rendement généré par la caisse de pension. En cas de mauvaise performance de placement, les assurés actifs perçoivent moins d'intérêts sur leur capital que les bénéficiaires de rentes. Sur la base des données fournies par 150 institutions de prévoyance, nous estimons que la redistribution s'élevait en 2015 à 0,2% de la somme du bilan cumulée pour les rentes en cours. Si l'on extrapole ce chiffre à l'ensemble du secteur des caisses de pension suisses, on obtient une valeur de 1,8 mrd CHF (voir fig. 12).

Fig. 12: Redistribution des actifs aux bénéficiaires de rentes dans le deuxième pilier

Représentation schématique



Source: Credit Suisse, Exactis

Dans l'ensemble, la redistribution a progressé entre 2010 et 2015

Si l'on prend en compte les deux effets, un total de 5,3 mrd CHF ont été redistribués des assurés actifs vers les bénéficiaires de rentes dans le deuxième pilier en 2015, selon nos estimations. Ce chiffre est nettement supérieur aux 3,5 mrd CHF calculés dans notre étude de 2012 pour l'année 2010, bien que deux tendances inverses sont observables. D'une part, la redistribution a de près de 30% pour les rentes en cours entre 2010 et 2015 (estimation 2010: 2,5 mrd CHF), et ce bien que 2015 fut une année comparativement faible en termes de rendements pour les caisses de pension suisses (voir fig. 5 à la page 8). En moyenne (médiane), les caisses à primauté des cotisations interrogées n'ont rémunéré le capital de prévoyance de leurs assurés actifs que de 1,75% en 2015, ce qui correspond au taux d'intérêt minimal LPP alors en vigueur. Par conséquent, la réduction de la redistribution pour les rentes en cours est avant tout due au fait que de nombreuses institutions de prévoyance ont réduit leur taux d'intérêt technique depuis 2010. Par ailleurs, la redistribution estimée pour les nouvelles rentes était trois fois et demie plus élevée en 2015 qu'en 2010 (estimation 2010: 1,0 mrd CHF). Les caisses de pension suisses ont certes également pris des mesures au niveau des taux de conversion depuis 2010 (voir ci-dessous), mais les réductions qu'elles ont mises en œuvre n'ont manifestement pas été suffisamment importantes pour rester en phase avec la hausse de l'espérance de vie continuant en parallèle et le recul du niveau des taux.

Les caisses de pension prennent des mesures correctives et en considèrent d'autres

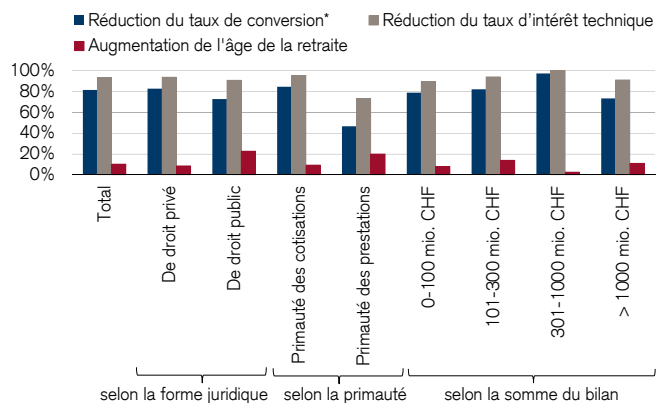
En principe, les mesures suivantes peuvent contribuer à limiter la redistribution entre les actifs et les bénéficiaires de rentes (voir fig. 12): une baisse du taux d'intérêt technique, une réduction du taux de conversion et un alignement de la rémunération du capital de prévoyance des assurés actifs au taux d'intérêt applicable aux bénéficiaires de rentes (à savoir au taux d'intérêt technique).⁷ Au cours des dernières années, plusieurs grandes institutions de prévoyance suisses, comme la BVK zurichoise ou la caisse de pension du Credit Suisse, ont décidé des modifications de leurs prestations réglementaires allant en ce sens. Avec les mesures annoncées, parfois radicales, ces cas ont attiré l'attention des médias. Ne s'agissait-il que de cas isolés ou de signes précurseurs d'un changement de cap dans le secteur? Pour répondre à cette question, nous avons demandé aux caisses de pension, dans le cadre de notre enquête, quelles mesures elles ont déjà mises en œuvre et lesquelles elles prévoient encore ou envisagent tout au moins.

Diminution généralisée des taux de conversion et des taux d'intérêt techniques ces dernières années

Une nette majorité des caisses de pension interrogées (82%) ont indiqué qu'elles avaient diminué leurs taux de conversion ces cinq dernières années (voir fig. 13). La première révision de la LPP, dans le cadre de laquelle le taux de conversion minimal légalement prescrit a été abaissé progressivement de 7,2% à 6,8% entre 2005 et 2014, devrait être l'une des raisons de cette fréquence élevée. La part des établissements qui ont réduit leur taux d'intérêt technique au cours des dernières années est encore plus élevée, à 93%. Le contexte de taux d'intérêt bas se prolongeant a contraint le secteur des caisses de pension suisses à agir de manière généralisée. En revanche, seule une faible part d'institutions de prévoyance (10%) ont augmenté l'âge réglementaire de la retraite. L'augmentation de l'âge de la retraite prolonge la période de cotisation. Ainsi, un capital de prévoyance supplémentaire peut être économisé pendant la vie active, ce qui atténue alors quelque peu les réductions de rentes dues à la diminution du taux de conversion. Il est toutefois peu surprenant que l'augmentation de l'âge de la retraite soit une mesure assez rarement mise en œuvre par les caisses de pension. Comme le montrent les résultats de notre enquête de 2011, l'âge réglementaire de la retraite était inférieur à l'âge légal de la retraite de 65 ans (64 ans pour les femmes) pour seule une petite minorité des caisses de pension en 2010 déjà. Dans l'ensemble, il existe relativement peu de différences selon la forme juridique, la primauté ou la taille des institutions de prévoyance quant à la fréquence des trois mesures dans le passé. Font exception à cette règle les caisses à primauté de prestations qui ont plus rarement augmenté le facteur de valeur actuelle de leurs rentes de vieillesse (ce qui correspond dans les faits à une diminution du taux de conversion; 47%) ou diminué le taux d'intérêt technique (73%). Au vu de l'échantillon relativement petit de caisses à primauté des prestations, ce résultat ne devrait toutefois pas être surestimé. En outre, la fréquence plus élevée (23%) des augmentations de l'âge de la retraite pour les caisses de pension de droit public est frappante, même si elle n'étonne pas. Effectivement, sur toutes les caisses dont le règlement 2010 prévoyait un âge de la retraite inférieur à 65 ans (pour les hommes), la majorité était de droit public selon notre enquête de 2011.

Fig. 13: Modifications réglementaires – passé

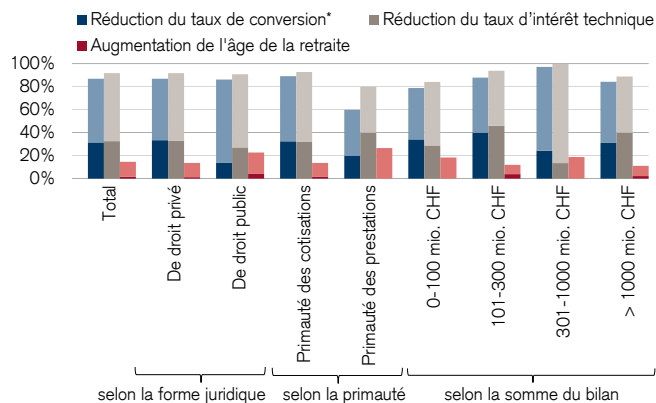
Part des institutions de prévoyance qui ont pris les mesures respectives ces cinq dernières années, en %



Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension; *pour les caisses à primauté de prestations: augmentation du facteur de valeur actuelle de la rente vieillesse

Fig. 14: Modifications réglementaires – futur

Part des institutions de prévoyance qui prévoient les mesures respectives dans les cinq prochaines années (foncé: déjà décidé; clair: en discussion), en %



Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension; *pour les caisses à primauté de prestations: augmentation du facteur de valeur actuelle de la rente vieillesse

⁷ La rémunération du capital de prévoyance des actifs dépend principalement de la performance de placement réalisée et donc de la stratégie de placement de l'institution de prévoyance. Les modifications de la stratégie de placement sont l'objet du chapitre suivant. Dans le présent chapitre, nous nous penchons tout d'abord sur les évolutions actuelles dans le domaine des prestations.

Les caisses de pension suisses veulent continuer à réduire les taux de conversion et le taux d'intérêt technique

Des modifications des prestations réglementaires seront également apportées dans de nombreuses caisses de pension pendant l'année en cours et dans les années à venir (voir fig. 14). Chez 32% des institutions interrogées, une nouvelle diminution des taux de conversion pour les cinq prochaines années avait déjà été décidée au moment de l'enquête fin 2016; chez 55%, cette mesure était en discussion. 33% prévoyaient un abaissement du taux d'intérêt technique, tandis que 59% l'envisageaient tout au moins. La marge de manœuvre pour de nouvelles augmentations de l'âge réglementaire de la retraite semble par contre extrêmement limitée dans le cadre légal en vigueur: tout juste 2% des caisses de pension interrogées fin 2016 avaient décidé de modifier leur règlement dans ce sens. Pour 13%, ceci est au moins un point de discussion, éventuellement en anticipation de nouvelles évolutions politiques dans ce domaine. Dans le cadre des consultations sur le projet «Prévoyance vieillesse 2020» (voir ci-dessous), l'augmentation de l'âge de la retraite a fait l'objet de débats particulièrement intenses.

Dans quelle mesure les taux de conversion et le taux d'intérêt technique ont-ils été ou seront-ils réduits?

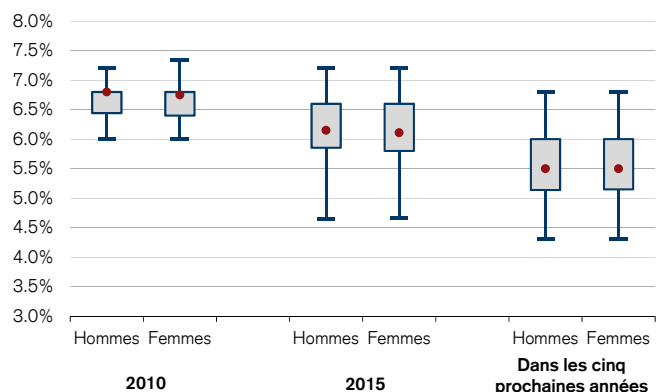
Outre la fréquence, l'ampleur des réductions du taux de conversion et du taux d'intérêt technique effectuées et prévues par les caisses de pension est également intéressante. En ce qui concerne les mesures mises en œuvre ces dernières années, nous n'avons pas directement demandé leur ampleur dans l'enquête de 2016; cependant, des affirmations à cet égard peuvent être déduites de la comparaison avec les données de l'enquête de 2011. Une comparaison des résultats des deux sondages permet en outre d'évaluer de combien les deux effets de redistribution mentionnés ci-dessus auraient été plus élevés en 2015 si les caisses de pension n'avaient pas modifié leurs paramètres réglementaires après 2010. Concernant les mesures décidées ou envisagées jusqu'à fin 2016 pour les prochaines années, nous avons demandé aux institutions de prévoyance quelles étaient leurs valeurs cibles, si elles les connaissaient déjà.

Sans les mesures des caisses de pension, la redistribution aurait été encore plus élevée en 2015

En 2010, le taux de conversion à l'âge réglementaire de la retraite s'élevait en moyenne (médiane) à 6,8% pour les hommes et les femmes chez les institutions de prévoyance interrogées (voir fig. 15). Si les caisses de pension ayant participé à l'enquête de 2016 avaient toutes eu un taux de conversion de 6,8% en 2015, la redistribution pour les nouvelles rentes aurait été, avec un montant estimé à 5,6 mrd CHF, environ 1,6 fois plus élevée qu'avec les taux de conversion effectivement appliqués (médiane: 6,2% pour les hommes, 6,1% pour les femmes). D'un point de vue actuariel, comme mentionné ci-dessus, les taux de conversion effectifs moyens étaient encore trop élevés pour pouvoir éviter une redistribution en 2015, malgré le recul depuis 2010. Le taux d'intérêt technique moyen, pour sa part, se situait encore à 3,5% en 2010 selon l'enquête de 2011 (voir fig. 16). À l'instar de la redistribution pour les nouvelles rentes, nous avons voulu savoir de combien la redistribution pour les rentes en cours aurait été plus élevée en 2015 si la majeure partie des caisses de pension n'avait pas réduit ses taux d'intérêt techniques après 2010. Si les caisses avaient toutes appliqué un taux de 3,5% au lieu de leur taux d'intérêt technique effectif en 2015 (médiane: 2,5%), la redistribution pour les rentes en cours aurait été selon nos calculs deux fois plus importante dans le régime de primauté des cotisations. Ainsi, un total approximatif de 4 mrd CHF de redistribution entre les actifs et les bénéficiaires de rentes a pu, selon nos estimations, être évité en 2015 grâce aux mesures des caisses de pension.

Fig. 15: Taux de conversion – évolution dans le temps

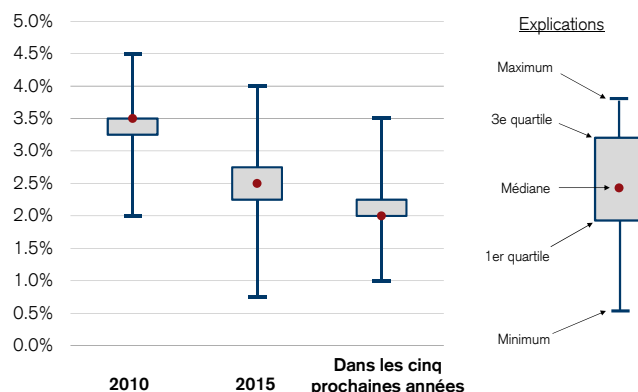
Seules les caisses à primauté des cotisations



Source: Enquêtes 2011 et 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Fig. 16: Taux d'intérêt technique – évolution dans le temps

Primauté des cotisations et des prestations



Source: Enquêtes 2011 et 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Malgré les mesures prévues, la redistribution ne devrait pas pouvoir être entièrement éliminée dans les prochaines années

Pour les cinq années à venir, les caisses de pension interrogées prévoient un taux de conversion de 5,5% en moyenne pour les hommes et les femmes (voir fig. 15). Elles ont mentionné des valeurs oscillant entre 1% et 3,5% comme valeur cible du taux d'intérêt technique, la médiane se situant à 2% (voir fig. 16). Les taux de conversion cibles moyens continuent de dépasser les taux de conversion «corrects» du point de vue actuel au vu des attentes en matière de démographie et de rendements, ce qui fait craindre une poursuite de la redistribution entre les actifs et les bénéficiaires de rentes dans les prochaines années.

La réglementation limite partiellement la fixation du taux de conversion

Il faut néanmoins noter que les caisses de pension sont partiellement limitées par la réglementation en vigueur dans la fixation du taux de conversion. Elles ont carte blanche dans la partie surobligatoire, mais elles sont liées au taux de conversion minimal s'élevant actuellement à 6,8% dans la partie obligatoire de la LPP. Les institutions de prévoyance enveloppantes, qui assurent des prestations tant obligatoires que surobligatoires et pour lesquelles un seul taux de conversion s'applique au montant total, peuvent certes compenser implicitement la prescription minimale trop élevée de la LPP par un taux de conversion moindre dans la partie surobligatoire. Cela devient toutefois problématique lorsque le régime obligatoire constitue une grande part des prestations assurées par l'institution de prévoyance.

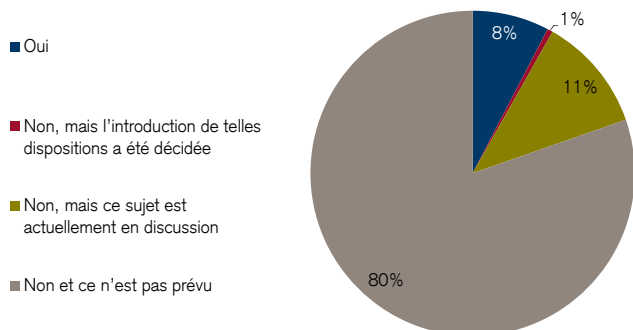
Le retrait obligatoire de capital entraîne une baisse de risque pour les caisses de pension, mais pas pour les assurés

Une autre mesure que les institutions de prévoyance peuvent prendre pour réduire (ou éliminer) la durée de perception de la rente a dernièrement été de plus en plus souvent au centre de l'attention du public: le retrait obligatoire de capital. Certaines caisses de pension, comme par exemple celles de Novartis (depuis 2011 avec la création de la caisse de pension 2) et du Credit Suisse (depuis 2017), prévoient dans leurs règlements que l'avoir de vieillesse économisé pour les parties de salaire supérieures à un certain seuil (150 000 CHF chez Novartis, 126 900 CHF chez Credit Suisse) soit versé exclusivement sous forme de capital lors de la retraite. L'introduction d'une telle contrainte à retirer le capital n'est possible que dans la partie surobligatoire de la prévoyance professionnelle. La mesure est contestée dans la branche, car elle irait à l'encontre de la finalité initiale du deuxième pilier, à savoir la garantie d'un revenu de substitution régulier et fiable pour les personnes à la retraite. Avec l'introduction d'un retrait obligatoire du capital, l'idée centrale du système des caisses de pension, à savoir la compensation des différentes durées de vie par le collectif, serait menacée. La mesure permet effectivement aux caisses de pension de réduire leurs risques de placement et de longévité, mais ceux-ci sont transmis aux assurés. Comme la figure 17 le montre, de telles dispositions restent relativement peu répandues chez les caisses de pension suisses: le règlement prévoit un retrait obligatoire de capital chez seulement 8% des établissements interrogés. Il n'en demeure pas moins que 12% des participants à l'enquête ont indiqué qu'ils avaient déjà décidé de procéder à l'introduction ou qu'ils en discutaient actuellement. Chez certaines caisses de pension – mais pas toutes, loin s'en faut – qui ont introduit ou envisagent d'introduire un retrait obligatoire de capital, celui-ci est lié à l'introduction (prévue) de plans de prévoyance 1e (voir encadré «Plans de prévoyance 1e» à la page suivante). En effet, l'avoir de vieillesse économisé dans ces plans de prévoyance est versé en tant que capital lors de la retraite.

Fig. 17: Obligation de retrait du capital

Part des réponses en %

Le règlement de votre caisse de pension prévoit-il que certains assurés doivent toucher une part de leur avoir de vieillesse sous forme de capital au moment de la retraite?

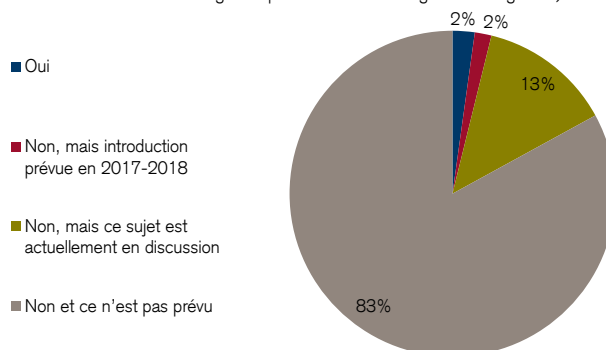


Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Fig. 18: Plans de prévoyance 1e

Part des réponses en %

Votre caisse de pension propose-t-elle des plans de prévoyance 1e (possibilités pour les assurés de choisir leur stratégie de placement dans le régime surobligatoire)?



Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Plans de prévoyance 1e

Les plans de prévoyance 1e doivent leur nom à l'article 1e de l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2). Conformément à cet article, les institutions de prévoyance qui assurent exclusivement les parts salariales dépassant d'une fois et demie le plafond de 84 600 CHF en vertu de l'art. 8 al. 1 LPP (ce qui correspond à une limite de 126 900 CHF) sont autorisées à proposer à leurs assurés différentes stratégies de placement dans le cadre d'un plan de prévoyance. Cette possibilité existe depuis 2006, mais elle ne s'est que peu répandue jusqu'à présent dans le secteur des caisses de pension suisses (voir fig. 18). Outre la catégorie relativement limitée de personnes concernées et la charge administrative nécessaire à la mise en place de ces plans, les dispositions existantes de la loi sur le libre passage (LFLP) sur les garanties minimales en cas de sortie devraient en être les principales responsables. En effet, les assurés pouvaient jusqu'à présent emmener les bénéfices générés par la stratégie de placement choisie librement en cas de sortie de la caisse de pension, tandis que le capital versé était garanti (c'est-à-dire que les pertes sur investissement étaient supportées par la caisse de pension). Le Parlement a adopté fin 2015 une modification de la loi sur le libre passage qui supprime cette asymétrie – les assurés supportent désormais le risque de placement total – et qui stimulera éventuellement le recours aux plans 1e. Chez 13% des caisses de pension que nous avons interrogées, une introduction est en discussion, tandis qu'elle a déjà été décidée chez 2% d'entre elles. La date exacte de l'entrée en vigueur du nouvel art. 19a LFLP et de l'ordonnance d'exécution respective n'était toutefois pas encore fixée à la clôture de rédaction.

Avec la réforme des retraites «Prévoyance vieillesse 2020», les responsables politiques tentent également de réagir aux défis

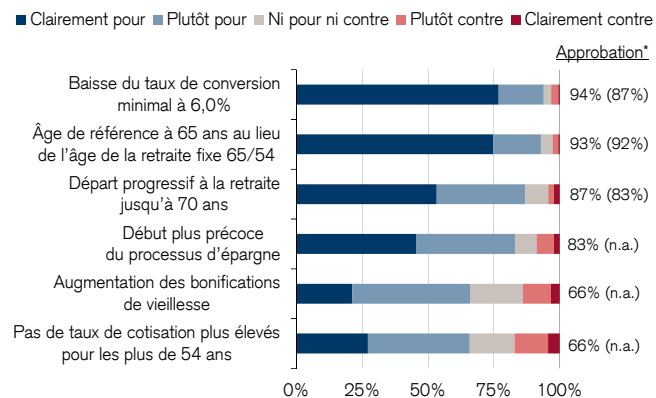
Comme nous l'avons indiqué précédemment, les caisses de pension n'ont pas toujours carte blanche pour réagir aux défis démographiques et financiers. Leurs possibilités d'adaptation sont notamment limitées dans la partie obligatoire de la LPP par la réglementation en vigueur. Par conséquent, les responsables politiques sont aussi appelés à contribuer à la garantie de l'équilibre à long terme du deuxième pilier. Avec son message sur la «Réforme de la prévoyance vieillesse 2020», le Conseil fédéral a présenté fin 2014 une proposition de révision complète du système de prévoyance suisse. Après plus de deux ans de discussions controversées et d'un vote final très serré, les différences entre le Conseil national et le Conseil des États ont été éliminées lors de la dernière session de printemps 2017 et le projet a été adopté par le Parlement dans une version divergente de la proposition du Conseil fédéral. La votation populaire aura lieu en septembre 2017.

Que pensent les caisses de pension de la réforme «Prévoyance vieillesse 2020»?

Comme dans notre enquête de 2014, nous voulions connaître l'opinion des représentants des caisses de pension sur le projet «Prévoyance vieillesse 2020». Le sondage actuel a eu lieu en octobre/novembre 2016, soit avant le début de la procédure d'élimination des divergences entre le Conseil des États et le Conseil national. En raison des différences subsistant à cette date entre les deux Conseils, il n'a pas été possible de connaître la position des caisses de pension

Fig. 19: Réforme «Prévoyance vieillesse 2020»

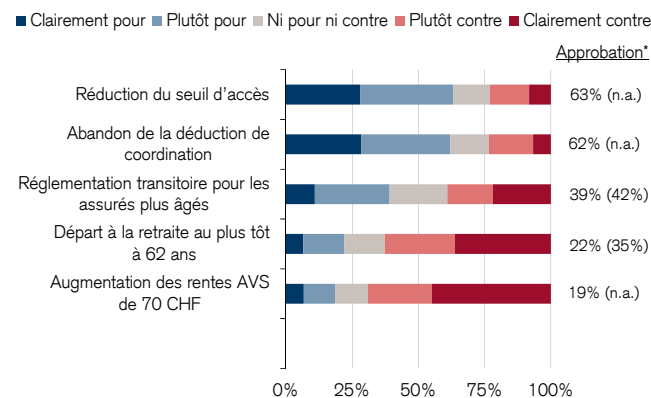
Part des réponses en %; *approbation = total «clairement pour» et «plutôt pour», entre parenthèses: comparaison avec l'enquête de 2014



Source: Enquêtes 2016 et 2014 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Fig. 20: Réforme «Prévoyance vieillesse 2020» (suite)

Part des réponses en %; *approbation = total «clairement pour» et «plutôt pour», entre parenthèses: comparaison avec l'enquête de 2014



Source: Enquêtes 2016 et 2014 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

sur la réforme dans son ensemble. Elles ont toutefois été interrogées sur différentes propositions concernant le deuxième pilier présentées soit par le Conseil fédéral soit par les Conseils dans le cadre des délibérations.

Nécessité d'une réduction du taux de conversion minimal reconnue

Deux mesures du projet «Prévoyance vieillesse 2020» sont largement approuvées par les représentants des caisses de pension (voir fig. 19 et 20): il s'agit de la réduction du taux de conversion minimal à 6,0% adoptée entre-temps par le Parlement et la fixation de l'âge de référence de la retraite à 65 ans pour les hommes et les femmes (ce qui correspond dans les faits à une augmentation de l'âge de la retraite des femmes d'un an). Plus de trois quarts des personnes interrogées ont clairement manifesté leur soutien à cet égard. Les taux d'approbation se sont même encore accrus par rapport à l'enquête de 2014, notamment en ce qui concerne la modification du taux de conversion minimal. Une majorité du Parlement reconnaît que le taux de conversion minimal actuel de 6,8% est trop élevé au vu des réalités démographiques et financières. Cependant, les débats parlementaires ont été marqués par des discussions et controverses quant à la manière dont les réductions des prestations découlant de la diminution du taux de conversion doivent être compensées pour assurer le niveau des prestations à long terme. Les différentes mesures discutées dans ce contexte ont obtenu différentes approbations de la part des institutions de prévoyance. Ainsi, par exemple, 46% étaient clairement pour et 37% plutôt pour la proposition du Conseil des États, entre-temps rejetée par le Parlement, visant à avancer le début du processus d'épargne dans le deuxième pilier (à partir de 21 ans au lieu de 25 ans pour les prestations de vieillesse). En revanche, seuls 28% étaient clairement pour et 34 à 35% plutôt pour une réduction du seuil d'accès et pour la renonciation à la déduction de coordination. Ces dernières mesures mèneraient à une meilleure couverture par la prévoyance professionnelle pour les assurés à revenus moindres et les employés à temps partiel, ce qui entraînerait toutefois des coûts supplémentaires pour les entreprises. Le projet adopté par le Parlement prévoit uniquement une réduction et une flexibilisation de la déduction de coordination.

Les caisses de pension expriment leur scepticisme à l'égard de la compensation par une augmentation des rentes AVS

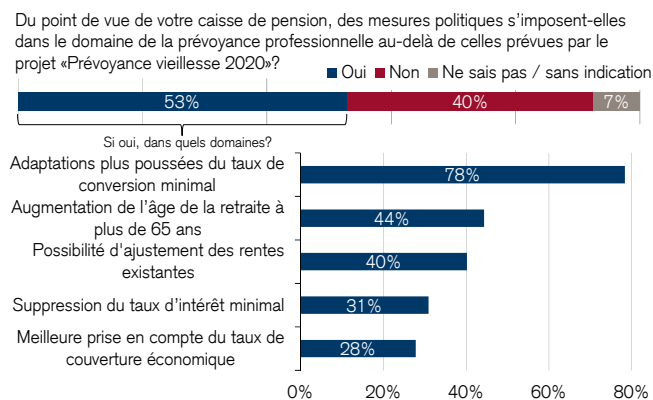
Deux points se sont heurtés à un refus majoritaire des caisses de pension (voir fig. 20). Il s'agit d'une part de la proposition du Conseil des États, entre-temps acceptée par le Parlement, qui vise à compenser les réductions des prestations découlant de la diminution du taux de conversion minimal dans le deuxième pilier par une augmentation de la rente AVS mensuelle de 70 CHF, à savoir dans le premier pilier. 69% des personnes interrogées ont indiqué être clairement contre ou plutôt contre cette proposition. D'autre part, la proposition du Conseil fédéral visant à fixer la date de retrait de la vie active au plus tôt à 62 ans (au lieu de 58 actuellement) a été jugée négativement par 63% des participants à l'enquête.

Plus de la moitié des caisses de pension voient des besoins plus poussés au niveau politique

Les mesures de la réforme des retraites «Prévoyance vieillesse 2020» pour le deuxième pilier constituent un pas dans la bonne direction, mais le projet ne va pas assez loin compte tenu des défis actuels. Plus de la moitié des représentants des caisses de pension interrogés sont également de cet avis (voir fig. 21). Ils voient notamment des besoins plus poussés d'intervention

Fig. 21: Besoins d'intervention politique plus poussés

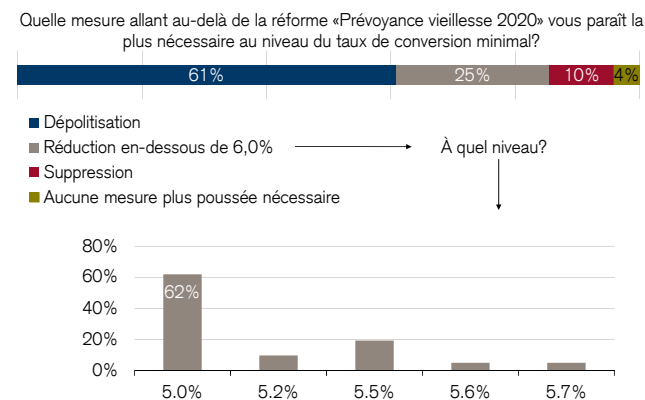
En haut: part des réponses en %; en bas: part des institutions de prévoyance pour lesquelles le thème* en question fait partie des trois plus importants, en %



Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension; *seules les cinq mesures les plus fréquemment mentionnées sont illustrées

Fig. 22: Taux de conversion minimal

Part des réponses en %; seulement institutions de prévoyance qui perçoivent des besoins d'intervention politique au-delà du projet «Prévoyance vieillesse 2020»



Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

politique en ce qui concerne le taux de conversion minimal. L'augmentation de l'âge de la retraite à plus de 65 ans, l'impossibilité actuelle de modification des rentes en cours (voir encadré «Possibilité de modification des rentes existantes» ci-dessous) ou la suppression du taux d'intérêt minimal font partie des thèmes pour lesquels de nombreuses institutions de prévoyance souhaiteraient une poursuite du débat politique.

Les caisses de pension souhaitent une dépolitisation du taux de conversion minimal

Parmi les participants à l'enquête qui perçoivent des besoins d'intervention politique au-delà du projet «Prévoyance vieillesse 2020», une majorité (61%) sont d'avis que la fixation du taux de conversion minimal doit être dépolitisée (voir fig. 22). On entend par dépolitisation par exemple l'ancrage dans la loi d'une formule associée à des paramètres démographiques et économiques ou la fixation du taux par des experts et non par le législateur. Le Parlement s'est déjà penché plusieurs fois sur le sujet. Dans sa session d'automne 2016, le Conseil national a accepté une motion de sa Commission de la sécurité sociale et de la santé publique (CSSS-CN) qui demande au Conseil fédéral l'introduction d'une modification de la LPP permettant la dépolitisation du taux de conversion minimal et du taux d'intérêt minimal. Le Conseil fédéral rejette le projet, en se référant notamment à l'absence d'une base scientifique incontestée. Un quart des représentants des caisses de pension interrogés considèrent une réduction plus forte du taux de conversion minimal comme une priorité et non la dépolitisation. Comme expliqué précédemment, les 6,0% décidés par le Parlement dans le cadre du projet «Prévoyance vieillesse 2020» sont très probablement encore trop élevés d'un point de vue actuariel. La majorité de ces caisses de pension considère un taux de conversion minimal de 5,0% comme approprié, ce qui correspond à peu près au niveau des taux de conversion corrects sur le plan actuariel de 2015. Enfin, 10% des personnes interrogées défendent la suppression totale du taux de conversion minimal.

Possibilité de modification des rentes existantes

Une fois le montant de la rente accordée fixé, il ne peut plus être réduit ultérieurement selon le droit en vigueur. Si l'institution de prévoyance présente un découvert, une contribution visant à résorber le découvert peut être exigée des bénéficiaires de rentes, mais celle-ci peut seulement être prélevée dans le domaine subobligatoire et seulement sur la partie des rentes en cours qui a résulté, au cours des dix années précédentes, d'augmentations non prescrites par des dispositions légales ou réglementaires (p. ex. compensations du renchérissement) en vertu de l'art. 65d al. 3 let. b LPP. Le «montant des rentes établi lors de la naissance du droit à la rente est toujours garanti». Cependant, le modèle de rente présenté en 2014 par la caisse de pension du cabinet d'audit PricewaterhouseCoopers (PwC), qui prévoyait un assouplissement des rentes subobligatoires existantes (à savoir la subdivision en une rente de base fixe et une partie variable dépendante du rendement des placements), a relancé le débat sur la possibilité d'ajustement des rentes en cours. L'autorité de surveillance des fondations du canton de Zurich a rejeté le modèle, et la caisse de pension de PwC a porté le cas devant le Tribunal administratif fédéral. En février 2017, ce dernier a déclaré le modèle de PwC irrecevable. Selon le jugement, une modification de la loi serait nécessaire pour une réduction des rentes de vieillesse en cours en l'absence de découvert. Si la décision du tribunal avait été prononcée en faveur de la caisse de pension, cela aurait constitué un changement de paradigme pour le secteur des caisses de pension suisses.

Des modifications nécessaires mais difficiles à mettre en œuvre sur le plan politique

Le fait qu'une réforme du cadre légal soit nécessaire pour que les caisses de pension puissent réagir efficacement aux défis démographiques et financiers et mettre ainsi un terme, entre autres, à la redistribution des actifs vers les bénéficiaires de rentes est incontesté d'un point de vue économique. Le succès effectif d'une réforme du deuxième pilier dépendra en fin de compte du peuple, notamment lors du vote sur le projet «Prévoyance vieillesse 2020» l'automne prochain. Les expériences passées montrent qu'il ne devrait pas être facile de remporter la majorité pour la réforme. La réduction du taux de conversion minimal devrait notamment rencontrer des difficultés. Lors du dernier vote sur ce thème en 2010, encore 72,7% des votants avaient rejeté une diminution à 6,4%. Toutefois, l'opposition semble s'être affaiblie depuis lors. Lors d'une enquête menée fin 2015 par la plateforme d'information politiquement neutre Vimentis, encore 54% des personnes interrogées indiquaient rejeter la réduction du taux de conversion minimal à 6,0%. Différentes études, y compris la nôtre, devraient avoir contribué à une plus forte prise de conscience du public pour la problématique de redistribution ces dernières années.

Modifications de la stratégie de placement et évolution du taux d'intérêt technique

Les taux d'intérêt bas mettent les institutions de prévoyance au défi

Le contexte persistant de taux d'intérêt bas continue de représenter un grand défi pour les caisses de pension suisses. En réaction, les institutions de prévoyance ont modifié leur stratégie de placement. Le taux d'intérêt technique reste faible et pourrait continuer de diminuer.

La problématique des taux d'intérêt bas est actuellement perçue comme le plus grand défi

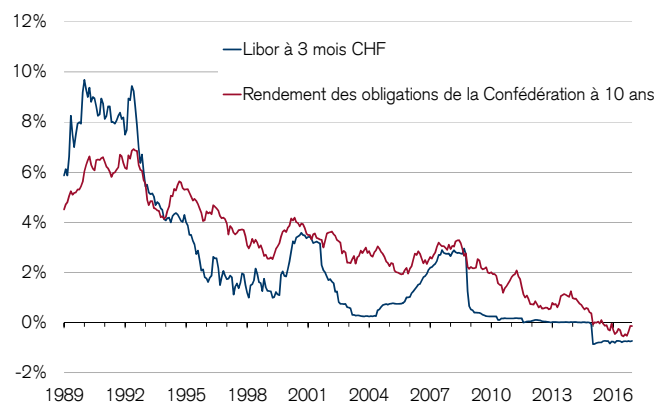
Les taux d'intérêt figés à un niveau très faible depuis début 2009 ou continuant même à baisser étaient déjà perçus comme le plus grand défi du deuxième pilier par 43% des personnes interrogées dans notre enquête de 2011 auprès des caisses de pension. Contrairement aux attentes de nombreux observateurs des marchés financiers, la situation ne s'est pas améliorée depuis lors, elle s'est accentuée. Ainsi, le Libor à 3 mois a chuté d'un niveau de 0,05% fin 2011 après l'introduction des taux d'intérêt négatifs par la Banque nationale suisse (BNS) à -0,72% fin janvier 2017 (voir fig. 23). Dans cette optique, il est peu surprenant qu'en 2014, 45% des caisses de pension, et même 54% dans l'enquête actuelle, perçoivent le contexte persistant des taux d'intérêt bas comme la principale problématique. Les placements sans risque, comme par exemple les obligations de la Confédération, ne génèrent aucuns rendements nominaux voire des rendements négatifs. Par conséquent, il est de plus en plus difficile pour les institutions de prévoyance de générer les rendements nécessaires au financement des engagements.

Le renversement de tendance attendu au niveau des taux d'intérêt n'a pas eu lieu

De nombreuses caisses de pension, ainsi que d'autres acteurs du marché et des économistes, ont été surpris par l'étendue et la durée de la phase de taux d'intérêt bas. Les institutions de prévoyance interrogées dans l'enquête 2011 auprès des caisses de pension s'attendaient à un renversement de tendance. Elles prévoyaient une hausse du rendement des obligations de la Confédération à 10 ans dans les années suivantes. À l'époque, ce rendement était estimé en moyenne à 1,0% pour fin 2011 et à 2,5% pour fin 2015. Il s'est élevé effectivement à 0,74% et à -0,04% à ces dates respectives. Suite à la nouvelle diminution des taux d'intérêt, un bénéfice d'environ 6% a été généré entre fin 2011 et fin 2015 sur le portefeuille d'obligations, au lieu d'une perte estimée à environ 13%.⁸ À notre avis, un tel gain de cours inattendu reste toutefois très improbable pour les années à venir; seul un glissement vers une déflation marquée

Fig. 23: Évolution des taux d'intérêt en Suisse

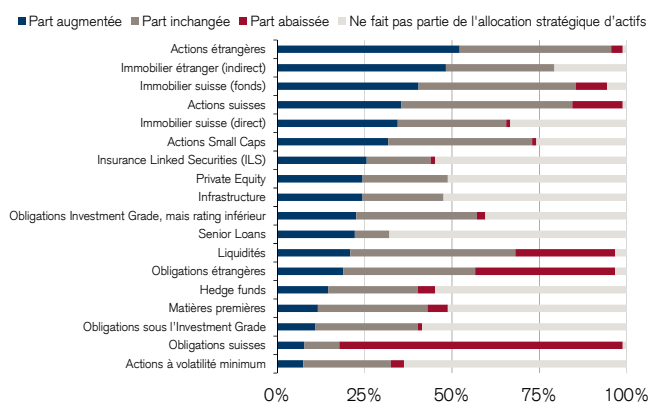
Libor à 3 mois en CHF; rendement des obligations de la Confédération à 10 ans; en % p.a.



Source: Banque nationale suisse, Credit Suisse

Fig. 24: Modification de la stratégie de placement en réaction au contexte persistant de taux d'intérêt bas

Part des institutions de prévoyance qui ont modifié leur stratégie de placement en raison du contexte de taux d'intérêt bas et l'on fait en modifiant les pondérations



Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

⁸ Modification du rendement des obligations de la Confédération à 10 ans de 176 points de base (hausse de 0,74% à 2,5%) pour une durée de 7,5%.

mènerait de nouveau à un recul prononcé des rendements et à des gains de cours. En plus de la perte des gains de cours sur les obligations, les nouveaux placements dans des obligations doivent être effectués à un niveau de taux nettement plus faible voire à des taux négatifs.

Les caisses de pension reconsidèrent leur stratégie de placement

Les institutions de prévoyance ont le mandat légal d'investir leur patrimoine de sorte qu'un revenu suffisant pour rémunérer les avoirs de prévoyance et couvrir les frais soit garanti. Afin de satisfaire à cette obligation dans l'environnement de marché actuel, les caisses de pension sont obligées de prendre davantage de risques. Dans l'enquête de 2011, de nombreuses caisses de pension affirmaient déjà qu'elles avaient réduit la quote-part obligataire en raison du contexte de taux d'intérêt bas. Tout particulièrement, la part des obligations suisses s'est considérablement réduite. Dans le contexte de taux d'intérêt négatifs à coût terme, les positions de liquidités ont également été nettement diminuées. Dans l'enquête de 2011, les caisses de pension qui avait procédé à une restructuration de leurs placements (46% de toutes les personnes interrogées) indiquaient avoir augmenté la part de l'immobilier (74%), la part des actions (42%) ou la part des placements alternatifs (41%). Les réallocations ont eu lieu au détriment des obligations. Dans l'enquête actuelle, à savoir cinq ans plus tard, 81% des institutions de prévoyance qui ont procédé à une restructuration en réaction concrète au contexte persistant des taux d'intérêt bas, ont également indiqué avoir modifié la pondération de diverses catégories d'actifs au détriment des obligations suisses.

Réduction des obligations en faveur de valeurs réelles

Bien que les obligations s'imposent encore comme la catégorie d'actifs la plus importante dans le portefeuille des caisses de pension, on observe une nouvelle réduction de la part des valeurs nominales⁹ en faveur des valeurs réelles¹⁰. Lorsqu'une modification de la structure de placement a été effectuée, 81% ont réduit la part des emprunts suisses et 40% la part des emprunts étrangers (voir fig. 24). En revanche, la part des actions a encore été augmentée. En l'occurrence, un nombre particulièrement important de caisses (52% de celles qui ont procédé à des modifications de pondérations) ont augmenté la part des actions étrangères. Une diversification se constate également dans l'immobilier en faveur des placements étrangers, bien que dans une moindre mesure. Par rapport à d'autres catégories d'actifs, la surpondération du marché intérieur reste très prononcée dans l'immobilier. La part des placements immobiliers suisses a notamment été augmentée par le biais de placements immobiliers indirects. Au sein des placements alternatifs, les sous-catégories Infrastructure, Insurance Linked Securities, Private Equity et Senior Loans ont été soit nouvellement introduites soit renforcées en de nombreux endroits. Environ un quart des caisses qui ont modifié les pondérations du portefeuille ont indiqué avoir augmenté la part de ces catégories dans leur allocation d'actifs. La situation pour les hedge funds est quelque peu contradictoire. Bien que, selon l'enquête, 55% des participants qui ont procédé à une modification des pondérations ne détiennent pas de hedge funds dans leur portefeuille et seulement 15% aient augmenté la part de hedge funds, leur part dans l'allocation selon l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses du Credit Suisse a augmenté de 2,0% fin 2011 à 2,9% fin 2016. L'indice HFR Global Hedge Fund en CHF s'est accru de 17,7% sur la même période. Les variations de valeur n'expliquent donc qu'une faible partie de la hausse dans la part du portefeuille de hedge funds.

Risque accru même si la part d'obligations reste inchangée

Les placements obligataires sont généralement perçus comme peu risqués. Cependant, à cause de la prolongation de la durée dans les indices obligataires classiques¹¹, le risque de variation des taux d'intérêt a nettement augmenté pour deux raisons au cours des dernières années. D'une part, des taux d'intérêt moindres entraînent automatiquement une plus longue durée. D'autre part, de nombreux émetteurs ont saisi l'occasion de lever des capitaux à très long terme à des taux d'intérêt historiquement bas. En ce qui concerne les indices pondérés selon le marché, la pondération de pays fortement endettés, comme les États-Unis ou le Japon, augmente constamment, ce qui mène à des concentrations de risques. De surcroît, pour les indices, il n'est pas possible de reconnaître immédiatement la manière dont les pondérations des différentes catégories de solvabilité se déplacent dans le temps. Par conséquent, il est possible que le risque augmente également dans le cas d'une quote-part obligataire inchangée.

⁹ Marché monétaire, hypothèques et obligations.

¹⁰ Actions, immobilier et placements alternatifs.

¹¹ Par exemple le Swiss Bond Index SBI AAA-BBB d'environ 2 ans depuis 2011.

La solvabilité des obligations est assez rarement diminuée

En ce qui concerne les obligations, la réaction la plus fréquente au contexte actuel de taux d'intérêt bas a été, outre la diminution des emprunts suisses, la réduction de la durée (36%). Seulement 3% ont indiqué avoir prolongé la durée. En raison de la prolongation des échéances dans les indices obligataires susmentionnée, la question de savoir si la durée a uniquement été réduite par rapport à l'indice de référence ou de manière effective reste ouverte. Seules quelques caisses de pension ayant procédé à une réallocation ont indiqué qu'en matière de solvabilité des obligations elles investissaient dans des notations inférieures (23%), non seulement au sein des catégories Investment Grade mais aussi dans des qualités inférieures (11%).

Le taux d'intérêt technique doit correspondre aux rendements réalisables à long terme

Dans le deuxième pilier, le rendement réalisable à long terme sur le marché monétaire, le marché des capitaux et le marché immobilier¹² joue un rôle central pour le financement des prestations. Les attentes en termes de rendement déterminent le taux d'intérêt technique. Celui-ci est le taux d'escompte (ou taux d'intérêt actuariel d'évaluation) permettant de déterminer les capitaux de prévoyance ou les provisions techniques. Le taux d'intérêt technique est pris en compte dans le calcul du taux de conversion en plus de l'espérance de vie. Si les rendements réalisables à long terme baissent en raison des taux très faibles, une réduction des prestations, entre autres sous la forme de taux de conversion plus bas, est inévitable (le chapitre «Évolutions dans le domaine des prestations» montre ce qu'il advient si cela n'est pas effectué). En tant que taux d'évaluation, le taux d'intérêt technique a également une influence directe sur le montant du capital de prévoyance des bénéficiaires de rentes et donc sur le taux de couverture. Par conséquent, l'évolution future du taux d'intérêt technique revêt une importance primordiale pour la situation financière d'une caisse de pension. La directive technique 4 (DTA 4) publiée par la Chambre suisse des experts en caisses de pensions (CSEP) a pour objectif de soutenir les caisses de pension dans la fixation de leur taux d'intérêt technique individuel et est considérée comme le taux de référence (supérieur). Comme nous l'exposons ci-après, cette directive est plutôt problématique à maints égards.

Fixation du taux d'intérêt technique selon la DTA 4

La fixation du taux d'intérêt technique relève de la compétence de l'organe suprême d'une institution de prévoyance et repose sur la recommandation de son expert en caisses de pension. Ce paramètre est défini de sorte qu'il se situe durablement, avec une marge appropriée, en dessous du rendement escompté à long terme sur la base de la stratégie de placement. La CSEP a défini une formule pour le calcul du taux d'intérêt technique de référence dans sa directive technique 4 (DTA 4) à l'automne 2010. Celle-ci est en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2012:

$$\begin{aligned} \text{Taux d'intérêt de référence } i^{\text{ref}} = & \\ & \frac{2}{3} \times \text{performance moyenne des 20 dernières années en \%} \\ & + \frac{1}{3} \times \text{rendement (actuel) des emprunts de la Confédération à 10 ans en \%} \\ & - 0,5\% \text{ (marge de sécurité)} \end{aligned}$$

Le résultat est arrondi à 0,25% vers le bas et ne doit ni se situer en dessous du rendement actuel des emprunts de la Confédération à 10 ans ni dépasser 4,5%. La performance moyenne est mesurée par l'indice LPP 2005 LPP-25 plus. En combinaison avec le rendement des emprunts de la Confédération à 10 ans, la formule prend donc en compte aussi bien les rendements historiques que le niveau actuel des taux.

Les caisses de pension peuvent continuer à diminuer leur taux d'intérêt technique

Le taux d'intérêt technique de référence selon la DTA 4 a enregistré une baisse continue au cours des dix dernières années. Il s'élevait à 4,5% pour l'année 2007 et est encore de 2,25% pour 2017. Dans ce contexte, il est peu surprenant que 93% des établissements interrogés aient indiqué avoir réduit leur taux d'intérêt technique au cours des cinq dernières années dans l'enquête 2016 auprès des caisses de pension (voir fig. 13 à la page 16). Comme nous l'avons vu au chapitre précédent, une nouvelle diminution est en discussion chez 59% des caisses de pension, tandis qu'elle a déjà été décidée chez 33%. En l'occurrence, des valeurs cibles oscillant entre 1% et 3,5% ont été mentionnées. La médiane se situe à 2% et est donc inférieure à la valeur actuelle du taux d'intérêt de référence.

¹² Voir Art. 51 OPP 2.

Estimation de l'évolution future du taux d'intérêt technique

Nous avons modélisé l'évolution future du taux d'intérêt technique sur la base de la DTA 4. La performance moyenne escomptée de l'indice LPP 2005 LPP-25 plus a été estimée à l'aide de la performance historique et des attentes de rendement pour les catégories d'actifs dans l'indice (voir fig. 25). Les prévisions pour les rendements escomptés reposent entre autres sur l'estimation de la croissance économique potentielle et sur des calculs basés sur des modèles.

Fig. 25: Hypothèses de modélisation indice LPP 2005 LPP-25 plus

| | Pondération en % | Attentes de rendement jus- qu'en 2021 (en CHF) en % p.a. | Volatilité en % p.a. (janv. 07 – déc. 16) | Indice de référence, Total Return en CHF |
|--------------------|------------------|--|---|--|
| Obligations en CHF | 40,0% | -0,6% | 2,4% | SBI AAA-BBB 1-15Y TR |
| Obligations Monde | 25,0% | -0,2% | 2,8% | Bbg Barclays Global Agg. hgd |
| Actions Suisse | 7,5% | 4,9% | 13,5% | Swiss Performance Index TR (SPI) |
| Actions Monde | 12,5% | 7,6% | 16,0% | MSCI ACWI ex Switzerland NR hgd |
| Immobilier Suisse | 7,5% | 4,5% | 6,7% | SXI Real Estate® Funds Index |
| Immobilier Monde | 2,5% | 4,8% | 13,4% | FTSE EPRA/NAREIT Global |
| Hedge Funds | 2,5% | 4,7% | 6,0% | HFRX Global Hedge Fund Index hgd |
| Private Equity | 2,5% | 12,4% | 11,9% | CA Composite (80% BO & 20% VC) |

Rendement escompté pour les emprunts de la Confédération à 10 ans, moyenne sur 5 ans (2016–2021): 0%

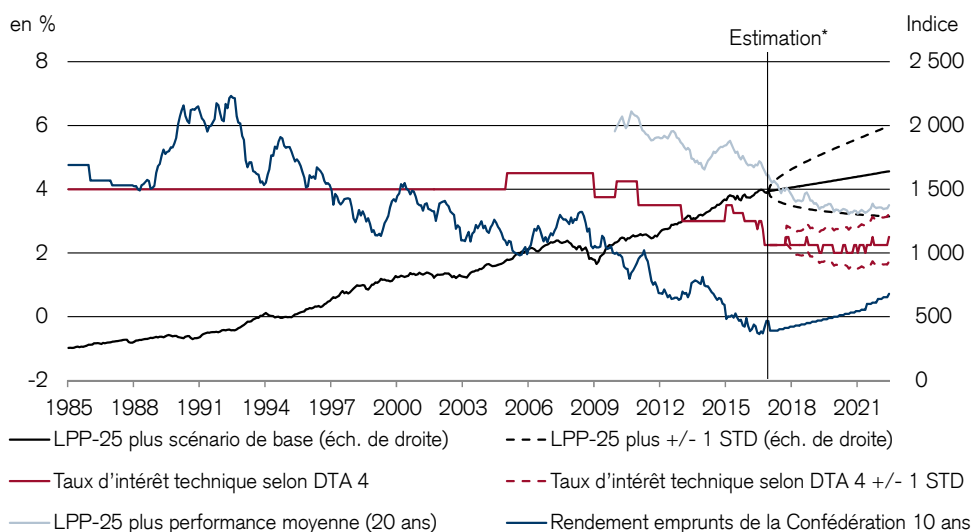
Source: Pictet, Morningstar, Credit Suisse

Le taux d'intérêt de référence technique réagit très lentement

Dans la formule, les variations de la performance annuelle de l'indice LPP sont fortement atténuées par le calcul de la moyenne des vingt dernières années. Dans le dernier calcul du taux d'intérêt de référence en septembre 2016, le rendement historique à 20 ans de l'indice LPP 2005 LPP-25 plus correspondait à 4,7% p.a., tandis que les attentes de rendement selon les hypothèses modélisées ne s'élèvent qu'à 1,9% par an pour les cinq prochaines années (scénario de base). Ainsi, le taux d'intérêt de référence pour l'année suivante est calculé à partir de 19 années de rendements historiques et seulement une année de rendements futurs escomptés. La majeure partie de l'évolution future attendue du taux d'intérêt technique est ainsi déterminée par le passé. L'évolution des taux d'intérêt pour les emprunts de la Confédération à 10 ans joue également un rôle secondaire dans le calcul au vu de la pondération inférieure. Par conséquent, le taux d'intérêt de référence technique calculé au moyen de la DTA 4 ne s'adapte aux modifications des conditions de marché que de manière très lente. Sur la base de ces hypothèses de modélisation, le taux d'intérêt de référence ne chutera pas en dessous de 2% dans les prochaines années et augmentera à nouveau légèrement à 2,5% à partir de 2021 (voir fig. 26).

Fig. 26: Paramètres pour la projection du taux d'intérêt de référence selon la DTA 4

Échelle de gauche en %; échelle de droite: valeurs de l'indice LPP-25 plus



*Prévision pour tous les paramètres sauf pour le taux d'intérêt de référence à partir de 2017, estimation du taux d'intérêt de référence selon la DTA 4 à partir d'octobre 2017, en raison de la fixation à 2,25% jusqu'à septembre 2017

Source: Pictet LPP-25 plus 2005 (ext. Pictet LPP-25 2000 avant 01.1990), Banque nationale suisse, Credit Suisse

DTA 4 à l'épreuve

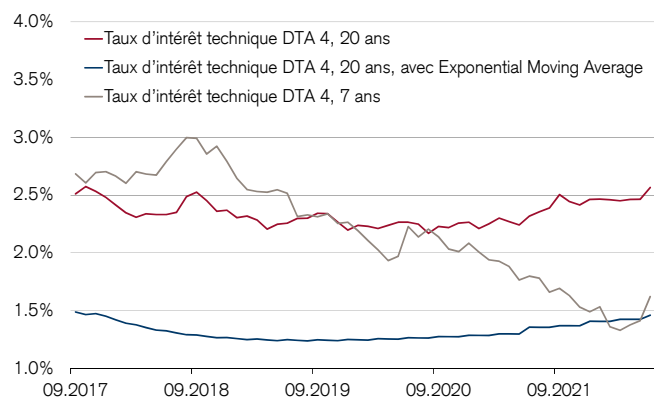
La question se pose toutefois de savoir si les hypothèses de la DTA 4 sur le taux d'intérêt technique sont adaptées pour répondre aux exigences quant à cette valeur centrale. L'indice LPP 2005 LPP-25 plus mesure l'évolution d'un portefeuille de caisse de pension avec 65% d'obligations. Toutefois, les caisses de pension en Suisse n'investissent actuellement dans des obligations qu'à hauteur de 31% environ. En outre, les obligations en francs suisses ont enregistré une performance annuelle de 2,8% entre 2007 et 2016, qui ne peut se répéter dans les cinq prochaines années que si les taux d'intérêt chutaient à -2,5% la première année¹³ et restaient figés à ce niveau les quatre années restantes. Quasiment personne ne considère sérieusement ce scénario comme probable. L'utilisation d'un indice LPP comportant une part d'obligations nettement inférieure prendrait cette circonstance déjà mieux en compte. La famille d'indices LPP 2015 récemment lancée réduit également sa part d'obligations. La formule de la DTA 4 tient compte du niveau actuel des taux d'intérêt en considérant le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans. Cependant, le taux d'intérêt technique est utilisé pour escompter les flux de trésorerie futurs d'une caisse de pension. Par conséquent, une courbe de taux comprenant des échéances qui dépassent la durée de 10 ans devrait être utilisée en réalité. De cette manière, la valeur actuelle des rentes futures pourrait être calculée plus précisément. Parallèlement à cela, la faible pondération du niveau actuel des taux d'intérêt (seulement un tiers dans la formule) doit être soumise à un examen critique.

Le taux d'intérêt technique doit mieux tenir compte de l'environnement de marché actuel

Bien que la DTA 4 ait apporté une contribution importante à la précision des prescriptions légales, la formule prescrite est remise en question par plusieurs cercles en raison notamment des points faibles décrits.¹⁴ Notre enquête montre également un besoin de réforme. 29% des caisses de pension suisses demandent la suppression de la directive et 63% souhaitent qu'elle soit modifiée pour que les hypothèses de la formule prennent mieux en compte l'environnement de marché actuel. Une modification peut être obtenue par une réduction ou, en cas extrême, par la suppression de la période historique. À titre d'illustration des répercussions d'une telle modification, nous avons réalisé la modélisation décrite ci-dessus selon la DTA 4 avec différentes périodes. Si la moyenne historique est remplacée par nos attentes de rendement (tout en maintenant l'indice LPP 2005 LPP-25 plus) (voir fig. 25), un taux d'intérêt de référence de 0,5% en résulterait actuellement.¹⁵ Toutefois, les acteurs du deuxième pilier devraient convenir d'une source pour les estimations des rendements futurs pour cette étape, ce qui devrait s'avérer très difficile. C'est pourquoi, dans la pratique, une moyenne historique est effectivement plus réaliste comme base de calcul pour les rendements. En prenant en compte une moyenne historique à

Fig. 27: Projection du taux d'intérêt de référence selon différentes hypothèses

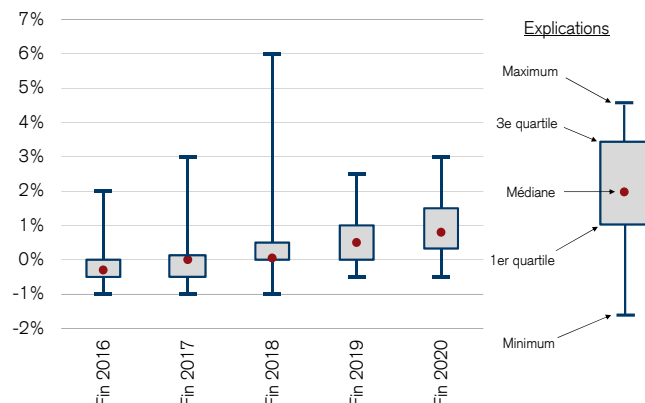
Taux d'intérêt de référence (non arrondi), en %



Source: Pictet LPP-25 plus 2005, Banque nationale suisse, Credit Suisse

Fig. 28: Niveau futur attendu des taux d'intérêt en Suisse

Attentes des caisses de pension concernant le niveau des taux d'intérêt pour les obligations de la Confédération à 10 ans, en %



Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

¹³ Pour une durée donnée de 7% et sans réinvestissement d'échéances ou de versements de coupons. Pour une approche détaillée de ces effets, cf. Credit Suisse (2012), Swiss Issues Branches: «Défis des caisses de pension 2012 – Impressions actuelles et contexte», p. 25 ss.

¹⁴ Voir rapport d'activité 2015 CHS PP chap. 3.1.3.: «Pour les prescriptions relatives au taux d'intérêt technique, la CHS PP et la CSEP ont institué un groupe de travail commun qui réexaminera de manière approfondie les questions en suspens», et les déclarations d'Oliver Kern, président de la CSEP: «Nous examinons la modification de la formule voire sa suppression», entretien avec le journal FuW 31.07.16.

¹⁵ $(1,9 \cdot 0,66) + (0 \cdot 0,33) - 0,5\%$.

10 ans pour l'indice LPP 2005 LPP-25 plus (au lieu des 20 ans actuellement), le taux d'intérêt de référence arrondi s'élèverait à 2,25% en 2022, et pour sept ans par exemple, il chuterait à 1,5% (voir fig. 27). Une autre possibilité consisterait à pondérer plus fortement le passé plus récent que le passé plus lointain, par exemple avec la méthode de l'Exponential Moving Average. Avec ce calcul, le taux d'intérêt technique pourrait même chuter à 1,25% jusqu'en 2022 (voir fig. 27).

Le taux d'intérêt de référence ne devrait guère croître dans les cinq prochaines années

En résumé, on peut dire que quasiment aucune augmentation des taux d'intérêt techniques ne peut être escomptée dans un avenir prévisible et qu'au contraire, la possibilité de nouvelles baisses existe. D'une part, aucune hausse des taux de conversion n'aura donc lieu, et de nouvelles baisses sont plutôt à prévoir (voir chapitre «Évolutions dans le domaine des prestations») et par conséquent une réduction des rentes. D'autre part, les taux de couverture des caisses de pension restent sous pression. Toute baisse du taux d'intérêt technique mène à une baisse du taux de couverture technique. Une règle générale dit qu'une baisse du taux d'intérêt technique de 0,5% se traduit par une réduction du taux de couverture de 5%. Ainsi, l'ampleur de l'impact sur le taux de couverture en cas de nouveau recul du taux d'intérêt peut être facilement évaluée.

La majorité des caisses de pension s'attend à une légère hausse des taux d'intérêt

Dans l'enquête actuelle, la majorité des caisses de pension prévoit, à nouveau, une légère hausse des taux d'intérêt. Les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans sont en moyenne estimés à 0,0% pour fin 2017 et à 0,8% pour fin 2020 par les caisses de pension (voir fig. 28). Le Credit Suisse partage cette attente dans ses prévisions. Dans le bilan technique selon lequel les caisses de pension doivent rendre compte, le taux de couverture chutera dans un premier temps en cas de hausse des taux d'intérêt, car les obligations perdront de la valeur à l'actif. Tout comme l'actif du bilan, le niveau des engagements est également sensible aux taux d'intérêt et perd de la valeur en cas de hausse des taux. Toutefois, ceci ne se produit qu'avec un certain retard en cas de modification du taux d'intérêt technique. Comme nous l'avons indiqué précédemment, seul un tiers du taux d'intérêt de référence est influencé par le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans selon la formule réglementaire actuelle. Selon les estimations des caisses de pension, le taux d'intérêt de référence technique subsisterait à un faible niveau encore quelques années, malgré une légère hausse des taux d'intérêt – en accord total avec nos modèles de calcul. Par conséquent, les caisses de pension ont besoin de nouvelles sources de rendement pour constituer les réserves de fluctuation et assurer une rémunération intéressante à long terme.

L'élargissement de la gamme de placements conforme de nouvelles possibilités de rendement

Dans la recherche de nouvelles sources de rendement, il ne s'agit pas seulement de savoir si la part en actions doit être encore développée au détriment de celle en obligations. Nous recommandons plutôt de chercher également des possibilités plus intéressantes au sein de chaque catégorie d'actifs. La mise en œuvre exclusivement passive de la stratégie de placement peut être complétée par un élargissement avec des composantes actives. Pour les obligations, cela consiste par exemple à intégrer également des placements dans des qualités de crédit inférieures et des pays émergents. Pour les actions, nous identifions des placements intéressants dans des pays émergents ou des sociétés à petite capitalisation. Même certains segments du marché comme les actions évaluées à un niveau inférieur à la moyenne ou celles à rendement sur dividendes élevé offrent un élargissement intéressant de la gamme de placements. Les placements immobiliers de leur côté peuvent être complétés par de l'immobilier étranger. Enfin, pour les placements alternatifs, de nouvelles catégories particulièrement prometteuses peuvent être exploitées, comme l'infrastructure ou les Senior Loans. Il est toutefois évident que le problème fondamental, selon lequel les rendements escomptés des placements à plus long terme seront considérablement plus bas que dans le passé avec le risque le plus faible (obligations avec la meilleure notation), ne peut pas être résolu avec un tel élargissement de la gamme de placements, mais seulement être réduit dans le meilleur des cas.

Questions de répartition dans l'assurance vieillesse

Importance du deuxième pilier pour la prévoyance vieillesse

La portée de la prévoyance vieillesse s'est améliorée au fil du temps, notamment la couverture par le deuxième pilier. Les différences entre les catégories de revenus demeurent toutefois.

L'idée de base essentielle du système suisse de la prévoyance vieillesse consiste à permettre aux assurés de conserver un niveau de vie correct après leur départ à la retraite par trois piliers complémentaires. Ce système en trois piliers a été développé et consolidé au cours des dernières décennies. La manière dont le système fonctionne dans la génération actuelle de bénéficiaires de rentes et dont il fonctionnera dans les générations futures, notamment dans le contexte de la redistribution existant entre les actifs et les bénéficiaires de rentes, est examinée dans ce chapitre.

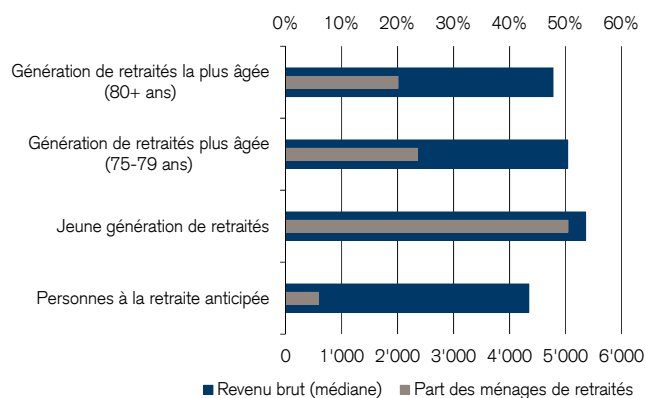
Importance du deuxième pilier dans la situation financière des personnes retraitées

Dans quelle mesure les différents piliers contribuent-ils au revenu des personnes à la retraite?

La mesure dans laquelle les différents piliers de la prévoyance vieillesse suisse contribuent à garantir un niveau de vie correct aux personnes à la retraite dépend avant tout de l'année de naissance des bénéficiaires de rentes. Les générations plus âgées de bénéficiaires de rentes n'ont pas eu la possibilité de constituer une prévoyance vieillesse intégrale, car le renforcement déterminant de la prévoyance professionnelle et individuelle n'a eu lieu que dans les années 1980 avec l'introduction du régime obligatoire LPP en 1985 et l'ancrage du pilier 3a à fiscalité privilégiée en 1986. En conséquence, une courte durée de cotisation voire un manque de paiement des cotisations réduisent les prestations de vieillesse qui vont au-delà du premier pilier pour ces générations. Afin d'illustrer ces différences et dans le cadre de la présente analyse, les générations de bénéficiaires de rentes ont été subdivisées en quatre catégories et leur situation en termes de revenus a été évaluée à l'aide de l'enquête sur le budget des ménages (EBM) de 2012–2014 réalisée par l'Office fédéral de la statistique ([définitions voir encadré «Génération de bénéficiaires de rentes» à la page suivante](#)).¹⁶ Si l'on compare le niveau de revenus des différentes générations de bénéficiaires de rentes, l'amélioration de la couverture par la prévoyance vieillesse au cours des dernières décennies s'observe comme attendu par une hausse des revenus pour les plus jeunes générations de bénéficiaires de rentes (voir fig. 29).

Fig. 29: Revenus des générations de retraités

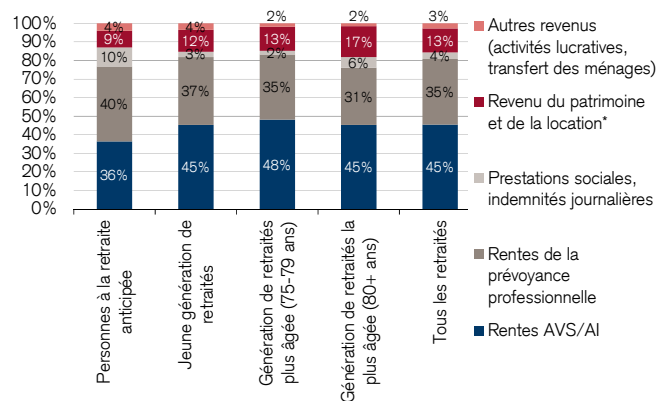
Revenu brut mensuel des ménages de bénéficiaires de rentes en CHF, part des ménages de bénéficiaires de rentes en %, 2012–2014



Source: Office fédéral de la statistique (EBM), Credit Suisse

Fig. 30: Prestations de vieillesse par génération de retraités

Part des bénéficiaires de rentes dans le revenu brut en %, 2012–2014



Source: Office fédéral de la statistique (EBM), Credit Suisse; *les versements en capital du 2e et 3e piliers sont ajoutés au patrimoine et apparaissent indirectement comme revenu du patrimoine

¹⁶ En référence à Stamm, H., Lamprecht, M. (2003): Die schweizerische Altersvorsorge im Spiegel der Einkommens- und Verbrauchserhebung 1998 («La prévoyance vieillesse suisse à la lumière de l'enquête sur les revenus et la consommation 1998»), Office fédéral de la statistique, info social n°8; évaluations sur la base de données pondérées.

Génération de bénéficiaires de rentes

Dans le cadre de la présente analyse, les générations de retraités ont été réparties en quatre catégories sur la base de l'année de naissance de la personne de référence, l'âge en 2014 étant déterminant.

- *Personnes à la retraite anticipée*: Âge minimum légal pour le droit à une rente (65 ans pour les hommes, 64 ans pour les femmes) non encore atteint
- *Jeune génération de retraités*: Âge légal de la retraite atteint, mais inférieur à 75 ans
- *Génération de retraités plus âgée*: Entre 75 et 79 ans
- *Génération de retraités la plus âgée*: 80 ans ou plus

L'importance du deuxième pilier augmente de génération en génération

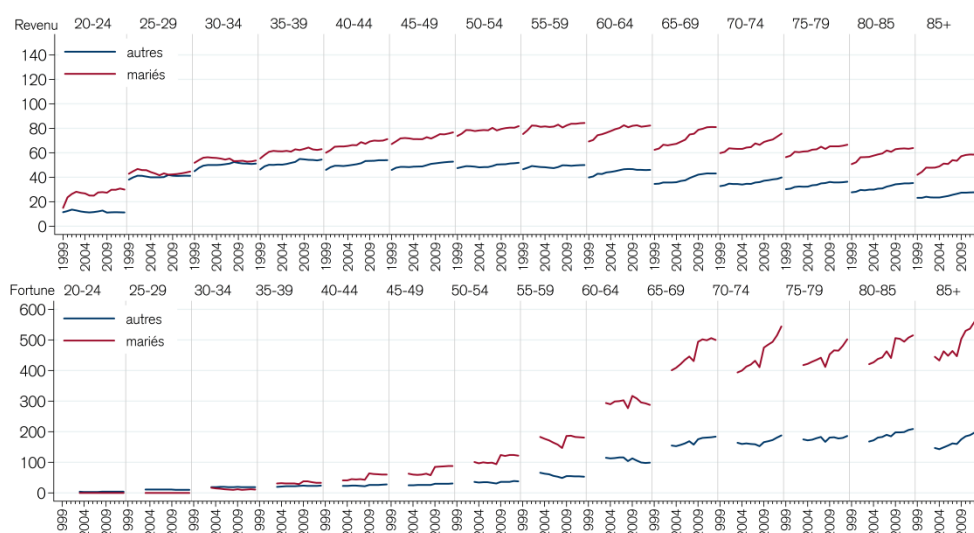
Pour la jeune génération de retraités, les rentes de la prévoyance professionnelle contribuent au revenu brut des ménages de retraités pour une part de presque 37% (voir fig. 30). Comme attendu, plus la génération de retraités est âgée, moins l'importance du deuxième pilier est élevée. Toutefois, les différences entre les générations ne sont pas prononcées. Pour la génération de retraités la plus âgée, le deuxième pilier contribue encore au revenu brut à hauteur d'environ 30%. Cela s'explique par le fait que la prévoyance professionnelle était déjà relativement bien ancrée avant le régime obligatoire. Ainsi, on comptait déjà presque 1,7 million d'assurés en 1980 selon la statistique des caisses de pension. Jusqu'en 1987, il y a eu ensuite pratiquement une multiplication par deux à près de 3,3 millions d'assurés en conséquence du régime obligatoire. En revanche, l'importance relativement grande de la prévoyance professionnelle pour les personnes à la retraite anticipée doit être interprétée seulement sous condition comme une tendance en faveur d'un rôle considérablement plus important de ce pilier pour les jeunes générations. En effet, dans le cas d'une retraite anticipée, les bénéficiaires de rentes n'ont encore aucun droit à l'AVS s'ils quittent la vie active avant la première date possible pour le retrait anticipé de l'AVS. Dans ce cas, les revenus issus du premier pilier peuvent seulement découler d'une rente AI ou si une autre personne vivant dans le même ménage perçoit l'AVS. Ainsi, la pondération relative du deuxième pilier s'accroît.

Le revenu du patrimoine est la deuxième source de revenu la plus importante pour les personnes à la retraite, ...

Avec une part du revenu brut des ménages de retraités oscillant entre 76% et 83%, les rentes de la prévoyance vieillesse constituent le principal pilier financier des personnes à la retraite pour toutes les générations de bénéficiaires de rentes. Outre les rentes des premier et deuxième piliers, le revenu du patrimoine est la deuxième source de revenu des ménages de retraités. Cette composante comprend également les revenus d'éventuels paiements en capital des deuxième et troisième piliers qui n'apparaissent pas séparément dans la base de données utilisée. En moyenne de toutes les générations de retraités, le revenu du patrimoine contribue au revenu brut pour une part de 13%. Les revenus patrimoniaux jouent un rôle plus important pour les années de naissance plus anciennes affichant un taux de 17%, par rapport à 12% pour la jeune génération de retraités et 9% pour les personnes à la retraite anticipée.

Fig. 31: Revenu et fortune des générations dans le cycle de vie

En milliers de CHF, canton de Zurich, 1999-2013, en haut: revenu imposable (médiane), en bas: fortune imposable (médiane)



Source: Administration fiscale du canton de Zurich (statistique de l'impôt fédéral, adaptation des évaluations de propriétés en 2009), Credit Suisse

... ce qui reflète la concentration des valeurs patrimoniales

L'importance du revenu du patrimoine en tant que source de revenus reflète la concentration des valeurs patrimoniales dans les tranches d'âge supérieures. Ceci ressort clairement de l'évaluation de données fiscales du canton de Zurich qui représente l'évolution des revenus et de la fortune de groupes de population du même âge sur la période allant de 1999 à 2013.¹⁷ Quasiment aucune constitution de patrimoine n'a lieu avant 50 ans (voir fig. 31). Les revenus sont certes plus élevés, mais les dépenses en raison de la constitution de la famille et éventuellement de l'achat d'une propriété du logement ont pour conséquence que la fortune imposable reste assez faible. Une nette hausse du patrimoine n'a lieu qu'à l'âge précédant la retraite et lors du départ à la retraite, les successions jouant un rôle important. Selon des estimations, la plupart des successions reviennent à la tranche d'âge des 50 à 64 ans.¹⁸ Le départ à la retraite peut également contribuer à la constitution de patrimoine si un capital est retiré de la prévoyance vieillesse.

Plus le niveau de revenu est élevé, plus la contribution du deuxième pilier est importante

L'importance des différents piliers de l'assurance vieillesse pour la situation financière des retraités ne dépend pas seulement de l'âge, mais aussi, dans une large mesure, de caractéristiques socio-démographiques et socio-économiques, comme le niveau de formation ou le métier, qui influencent le niveau de revenu et les cotisations pendant la vie active. Une comparaison par quintile de la répartition des revenus montre que la contribution de la prévoyance professionnelle au revenu brut des ménages de retraités augmente avec le niveau de revenu (voir fig. 32). Ainsi, les rentes du deuxième pilier ne contribuent au revenu brut des ménages de retraités que pour une part de 9% pour la catégorie de revenus la plus basse (1^{er} quintile). Ce taux augmente à 43% pour la catégorie de revenus la plus élevée (5^e quintile). Il en va de même pour les revenus du patrimoine dont la contribution augmente de 4% à 23% du quintile de revenus le plus faible au plus élevé.

Les différences dans le niveau de revenu...

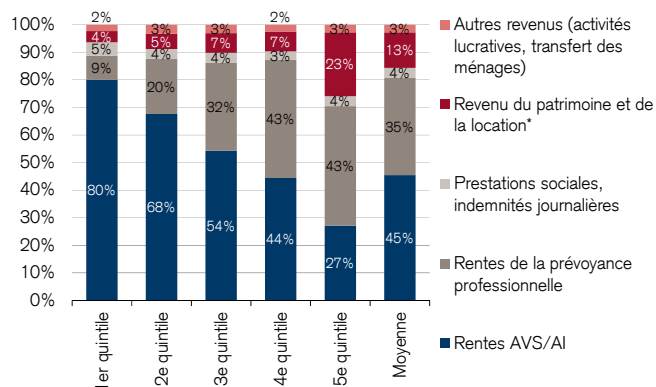
Le tableau reste identique pour les différentes générations de retraités. L'importance de la prévoyance professionnelle augmente certes dans chaque quintile de revenus de génération en génération, mais les points communs entre les mêmes catégories de revenus des différentes générations de retraités restent dans l'ensemble plus importants que ceux entre les générations. En d'autres termes, l'importance relative des différents piliers de l'assurance vieillesse diffère plus fortement entre les groupes de revenus qu'entre les différentes générations de retraités.

... et le profil socio-démographique ont plus d'importance que l'année de naissance

Une analyse des combinaisons typiques de prévoyance sur la base de l'enquête suisse sur la population active (ESPA) de l'Office fédéral de la statistique fournit d'autres indications. Si l'on compare les générations de retraités, une tendance générale en faveur d'une meilleure couverture par les trois piliers de la prévoyance vieillesse se fait effectivement remarquer. Pour la jeune

Fig. 32: Prestations de vieillesse selon le niveau de revenu

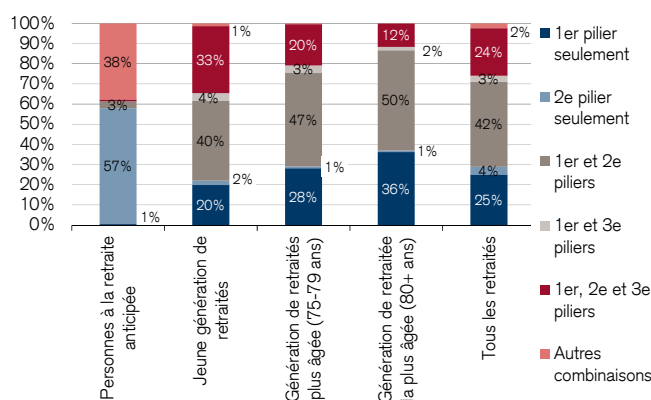
Part dans le revenu brut des ménages de retraités par quintile de la répartition des revenus en %, 2012-2014



Source: Office fédéral de la statistique (EBM), Credit Suisse; *les versements en capital des 2e et 3e piliers sont ajoutés au patrimoine et apparaissent indirectement comme revenu du patrimoine

Fig. 33: Combinaisons de prévoyance par génération de retraités

Part de la totalité des retraités en %, 2015



Source: Office fédéral de la statistique (ESPA), Credit Suisse

¹⁷ En ce qui concerne les évolutions liées à l'âge, il faut distinguer les effets d'âge et de génération. On entend par effet d'âge les évolutions qui sont liées à l'âge biologique qui avance, par exemple la baisse du revenu lors du passage à l'âge de la retraite. En revanche, les effets de génération sont liés à la période de la naissance et non à l'âge. Les phénomènes générationnels se reflètent dans un comportement variable de la même tranche d'âge à différentes périodes.

¹⁸ Bauer, T., Stutz, H., Schmugge, S. (2005): Erben in der Schweiz. Eine sozioökonomische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Generationenbeziehungen, bureau Bass dans le cadre du programme national de recherche 52.

génération de retraités, la part de bénéficiaires de rentes qui perçoivent seulement des prestations du premier pilier est par exemple nettement inférieure (20%) que pour la génération la plus âgée de retraités (36%) (voir fig. 33). De même, la part de bénéficiaires de rentes qui peuvent compter sur les trois piliers de la prévoyance vieillesse augmente de génération en génération de 12% pour la plus âgée à 33% pour la jeune génération. Toutefois, si l'on considère la probabilité de présenter une combinaison de prévoyance spécifique, les profils socio-démographiques et socio-économiques qui sont finalement à l'origine des différences de revenus influencent davantage que l'appartenance à une génération de retraités spécifique. Une analyse de la probabilité relative d'une couverture complète (les trois piliers) ou faible (premier pilier seulement) par la prévoyance vieillesse selon les caractéristiques socio-démographiques et socio-économiques des retraités le souligne (voir fig. 34). Les bénéficiaires de rentes qui présentent un niveau de formation du degré tertiaire ont une probabilité 1,6 fois plus élevée d'appartenir au groupe bénéficiant d'une prévoyance vieillesse complète que ceux pour lesquels cette caractéristique n'est pas valable. Si les retraités disposent d'une propriété du logement ou de revenus du patrimoine, la probabilité est également jusqu'à deux fois plus élevée qu'ils fassent partie du groupe bénéficiant d'une prévoyance vieillesse complète que si ces caractéristiques n'existent pas. En revanche, les personnes ne disposant pas d'une bonne formation ou les femmes ont une probabilité particulièrement élevée d'appartenir au groupe de retraités pouvant uniquement compter sur des prestations de vieillesse du premier pilier. Pour les femmes notamment, une absence d'activité lucrative ou une orientation plus importante sur le travail à temps partiel en sont généralement les raisons.

Pour la jeune génération de retraités également, le 2^e pilier joue un rôle important seulement pour les revenus supérieurs

Bien que la couverture par la prévoyance vieillesse se soit améliorée au cours des dernières décennies, il y a également, au sein de la plus jeune génération, des retraités qui ont encore à peine accès à la prévoyance professionnelle ou volontaire ou qui n'en perçoivent que des prestations très limitées. Même pour cette génération de bénéficiaires de rentes, qui ne dispose certes pas encore d'historique complet à l'égard des caisses de pension, mais qui a déjà pu participer davantage à la constitution de la prévoyance professionnelle, ce pilier de la prévoyance vieillesse ne joue un rôle relativement important que pour les catégories de revenus supérieures à la médiane, et avec 43% la contribution du deuxième pilier au revenu brut dépasse celui du premier pilier (27%) uniquement dans la catégorie de revenus la plus élevée.

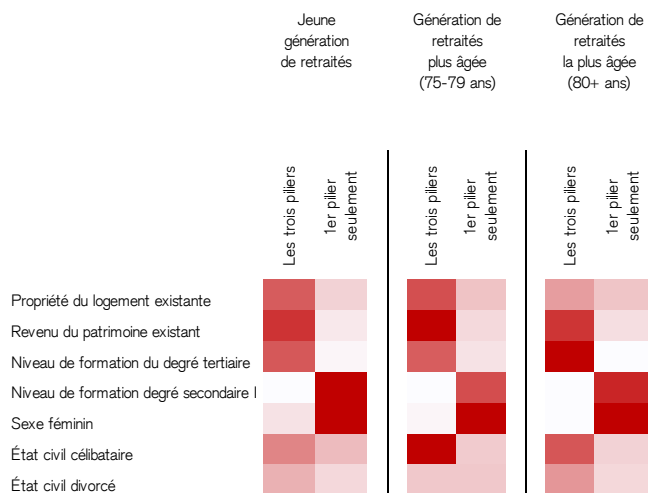
La population active dépense en moyenne 13% de son revenu brut pour la prévoyance vieillesse

Le comportement de prévoyance des ménages actifs

Les ménages actifs en Suisse versent environ 13% en moyenne de leur revenu brut pour la prévoyance vieillesse selon l'enquête sur le budget des ménages de 2012-2014. Les dépenses absolues mais aussi relatives pour la prévoyance s'accroissent au fur et à mesure que les revenus augmentent pendant le cycle de vie. Il n'est donc pas surprenant que la charge atteigne son plafond chez les 55 à 64 ans avec presque 14%, tandis que les ménages de moins de 35 ans ne dépendent que 11,4% de leur revenu brut pour la prévoyance vieillesse. La charge due aux contributions au deuxième pilier augmente, notamment en raison de l'échelle d'épargne croissante, de 3,9%

Fig. 34: Qu'est-ce qui contribue à une bonne couverture à la retraite?

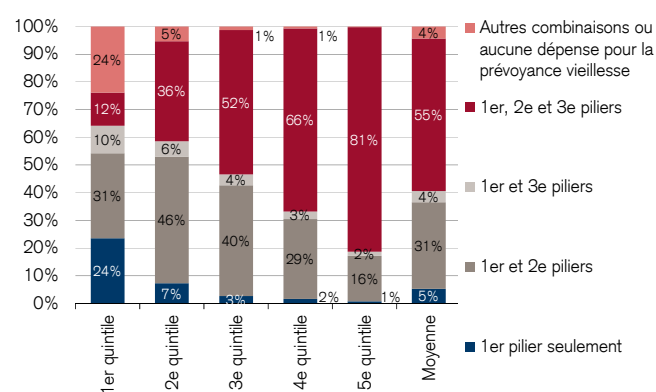
Risque relatif, rouge = grande probabilité, blanc = faible probabilité



Source: Office fédéral de la statistique (ESPA), Credit Suisse

Fig. 35: Combinaisons de prévoyance des actifs selon le niveau de revenu

Part de la totalité des ménages actifs en %, 2012-2014



Source: Office fédéral de la statistique (EBM), Credit Suisse

chez les plus jeunes ménages à 5,3% chez ceux qui approchent de la retraite. Pour le troisième pilier, on observe une hausse de 2,6% à 3,9%. En revanche, la charge des contributions au premier pilier reste stable dans les différentes tranches d'âge à presque 5% du revenu brut.

Différences significatives selon le niveau de revenu

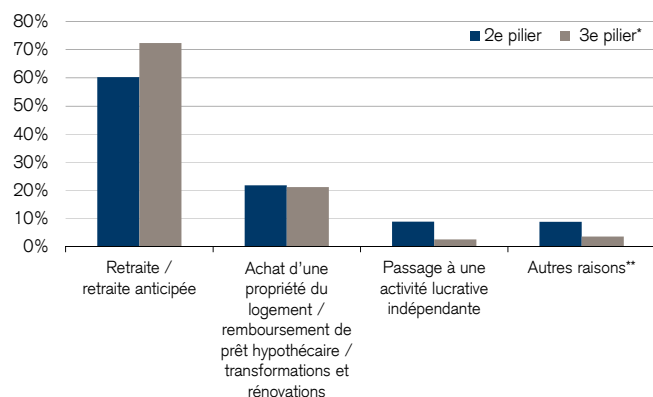
Concernant le comportement de versement dans la prévoyance vieillesse, les effets d'âge survenant dans le cycle de vie en raison d'une tendance à la hausse des salaires ne sont pas les seuls à exercer une influence. Notamment pour les deuxième et troisième piliers, on constate que la possibilité de verser des cotisations étoffées à la prévoyance vieillesse dépend également du niveau de revenu des ménages, et des allègements fiscaux peuvent avoir un effet incitatif supplémentaire. Une observation par quintiles de la répartition des revenus souligne ce fait. Dans la catégorie de revenus inférieure, les ménages actifs dépensent 2,4% de leur revenu brut pour la prévoyance professionnelle et individuelle, ce taux atteint 8,8% dans la catégorie de revenus supérieure. Toutefois, il est encore plus frappant de constater que la part des ménages qui versent des cotisations aux deuxième et troisième piliers, au-delà du premier pilier, est nettement moindre dans les catégories de revenus inférieures que dans celles supérieures. Ainsi, la part des ménages qui versent des cotisations aux trois piliers de la prévoyance vieillesse passe d'environ 12% dans le quintile de revenus inférieur à 81% dans le quintile supérieur (voir fig. 35). Une analyse du comportement de versement dans la prévoyance privée, non liée à des prélèvements en pourcentage du salaire, à l'aide des données de l'enquête suisse sur la population active (ESPA) fournit des résultats comparables. La population active disposant d'un niveau de formation et d'un revenu élevés ont une probabilité jusqu'à 1,5 fois plus élevée d'appartenir au groupe qui verse dans le troisième pilier que les personnes pour lesquelles ces caractéristiques n'existent pas.

Le renforcement de la prévoyance professionnelle et privée n'est pas aussi important dans tous les groupes de population

Comme nous l'avons déjà vu dans l'analyse des ménages de retraités, ces résultats montrent une fois de plus que la portée de la prévoyance vieillesse dépend du niveau de revenu des ménages. Pour le deuxième pilier notamment, le rôle de ces rentes augmente avec la hausse des revenus, entre autres parce que les éventuelles cotisations s'accroissent. Ceci reflète dans une certaine mesure la construction du système à trois piliers, dans lequel la mission d'assurance est avant tout satisfaite par l'AVS pour les faibles revenus. La couverture par les différents piliers de la prévoyance vieillesse s'est améliorée et équilibrée et continuera de le faire à l'avenir. Ainsi, seulement 5% environ de la population active en moyenne ne paie que des cotisations au premier pilier, tandis que parmi la «jeune» génération de retraités actuelle, encore 20% des ménages ne perçoivent qu'une rente AVS. Cependant, le renforcement de la prévoyance professionnelle et individuelle au cours des dernières décennies a changé peu de choses au fait que ces piliers ne jouent un rôle relativement important que pour les catégories de revenus supérieures. Ce constat ne concerne pas seulement la jeune génération de retraités par rapport aux années de naissance antérieures. En effet, le comportement de prévoyance de la population active actuelle suggère également que le renforcement de la prévoyance professionnelle et individuelle n'est pas aussi marqué dans tous les groupes de population.

Fig. 36: Motifs d'un versement en capital

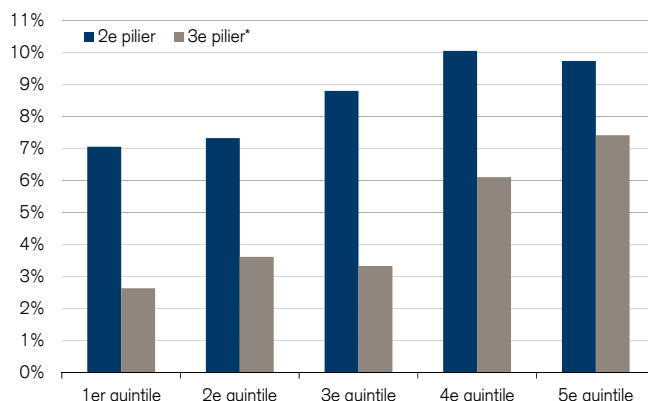
Part des personnes interrogées en %, 2^e ou 3^e pilier, années 2012/2015



Source: Office fédéral de la statistique (OFS), Credit Suisse; *l'indication pour le 3^e pilier doit être interprétée avec précaution en raison de la taille réduite de l'échantillon; **en émigration à l'étranger, invalidité / cas de décès et autres motifs non mentionnés.

Fig. 37: Retrait anticipé du capital selon le niveau de revenu

Part des personnes au sein des quintiles en % qui ont déjà procédé à un retrait anticipé dans leur vie, uniquement retraits anticipés pour la propriété du logement ou une activité lucrative indépendante, personnes interrogées entre 55 et 65 ans, 2012/2015



Source: Office fédéral de la statistique (ESPA), Credit Suisse; *les résultats doivent être interprétés avec précaution en raison de la taille réduite de l'échantillon.

La redistribution est supportée par les actifs dont le revenu est élevé de manière supérieure à la moyenne

La redistribution existant dans le système actuel de la prévoyance professionnelle entre les actifs et les bénéficiaires de rentes (voir chapitre «Évolutions dans le domaine des prestations») prend une nouvelle dimension dans ce contexte: La redistribution est essentiellement supportée par les jeunes assurés avec un revenu élevé. Cette problématique est tout d'abord la conséquence de taux de conversion fixés à un niveau trop élevé. En outre, dans la primauté des cotisations, si les assurés actifs perçoivent un rendement inférieur sur leur capital de prévoyance en raison d'une performance de placement faible, ceux dont le revenu est supérieur seront d'autant plus pénalisés.

Dans quel but un capital économisé fait-il l'objet d'un retrait anticipé?

Dans certains cas, le capital économisé dans le cadre de la prévoyance professionnelle et individuelle liée peut être perçu avant le départ à la retraite. Outre le financement d'une retraite anticipée, le commencement d'une activité indépendante, la perception en cas d'invalidité ou de décès ou l'émigration à l'étranger (hors UE et AELE), le retrait anticipé du capital est aussi permis pour le financement de la propriété du logement, y compris le remboursement de prêts hypothécaires ou le financement d'une transformation ou d'une rénovation.

Selon les chiffres de l'enquête suisse sur la population active (ESPA), le financement de la propriété du logement représente le deuxième motif le plus important pour une perception de capital du deuxième pilier avec 22% des mentions (voir fig. 36). Dans presque 10% des cas, le capital de la prévoyance professionnelle est versé pour le commencement d'une activité indépendante, tandis que les autres motifs ne surviennent que nettement moins souvent. Toutefois, le motif le plus souvent cité (environ 60% des cas) est le financement de sa propre retraite (tant anticipée qu'ordinaire).

Selon la statistique des caisses de pension, des versements anticipés de fonds de caisses de pension à hauteur de 1,49 mrd CHF ont été effectués en 2014 en rapport avec la propriété du logement. Cela représente presque 77 000 CHF par versement en moyenne, bien que le montant effectif utilisé pour l'achat d'immobilier ne soit pas connu. En comparaison, une moyenne de 213 000 CHF est perçue du deuxième pilier pour le financement d'une retraite propre (anticipée).¹⁹ Toutefois, dans la moitié des cas, les versements sont inférieurs à 100 000 CHF. Pour les versements en capital de la prévoyance individuelle liée, le tableau n'est guère différent, quoique les montants perçus soient moindres. Dans la moitié des cas, il s'agit de montants inférieurs à 60 000 CHF.

En principe, le retrait anticipé du capital induit le risque que le capital économisé soit épuisé avant le départ à la retraite et qu'il ne reste qu'une couverture insuffisante une fois l'âge de la retraite atteint. Dès lors, le Conseil fédéral a proposé dans son message sur la réforme des prestations complémentaires (PC) à l'automne 2016 de limiter le retrait anticipé à la partie subobligatoire de la prévoyance professionnelle. Ceci doit également s'appliquer au commencement d'une activité lucrative indépendante, car un risque non négligeable existe que le capital de prévoyance disparaisse en raison d'une faillite. Pour l'acquisition d'une propriété du logement, un sujet qui a notamment donné lieu à des discussions controversées au sein du public en raison de l'essor de la propriété du logement des dernières années, un retrait anticipé du capital de la prévoyance obligatoire doit néanmoins rester possible. Une maison ou un appartement représentent une valeur patrimoniale qui peut également être considérée comme une forme de prévoyance vieillesse.

Une évaluation des retraits anticipés de capital des deuxième et troisième piliers à des fins liées à la propriété du logement et au commencement d'une activité indépendante par quintile de la répartition des revenus montre que des versements anticipés du capital ont effectivement tendance à être réalisés plus souvent dans les catégories de revenus supérieures (voir fig. 37). Toutefois, la différence avec les quintiles de revenus inférieurs est relativement faible, notamment dans le cadre de la prévoyance professionnelle. La part de personnes qui ont déjà procédé à un retrait anticipé dans leur vie varie entre environ 10% pour les quintiles de revenus supérieurs à la médiane et à peu près 7% dans les catégories de revenus inférieures. Par conséquent, une estimation prudente des risques d'un retrait anticipé du capital est tout à fait justifiée.

¹⁹ L'enquête suisse sur la population active (ESPA) permet une affirmation concernant le montant du versement en capital uniquement pour l'objectif de la retraite (anticipée).

Prévoyance dans le contexte de changements sociaux

Les nouveaux modèles de travail mettent le système à l'épreuve

La société et le monde du travail sont en mutation. Les nouvelles formes de partenariat et la multiplication de formes de travail flexibles ne restent pas sans incidence et menacent d'exacerber les différences entre les classes de revenus du point de vue de la prévoyance.

Le système suisse de prévoyance vieillesse a été conçu au cours d'une période où le mariage et la répartition traditionnelle des rôles entre l'homme et la femme représentaient le modèle social dominant. Par ailleurs, le cadre de référence s'oriente très fortement sur le revenu du travail, qu'il s'agisse des prélèvements en pourcentage du salaire, du seuil d'accès dans le régime obligatoire de la prévoyance professionnelle, de la déduction de coordination ou du montant que les travailleurs indépendants peuvent verser dans la prévoyance individuelle liée. La société et les structures du travail lucratif ont toutefois fortement changé depuis lors et mettent le fonctionnement du système d'assurance vieillesse de plus en plus à l'épreuve.

Le travail à temps partiel constitue l'un des plus grands défis sociaux pour les caisses de pension

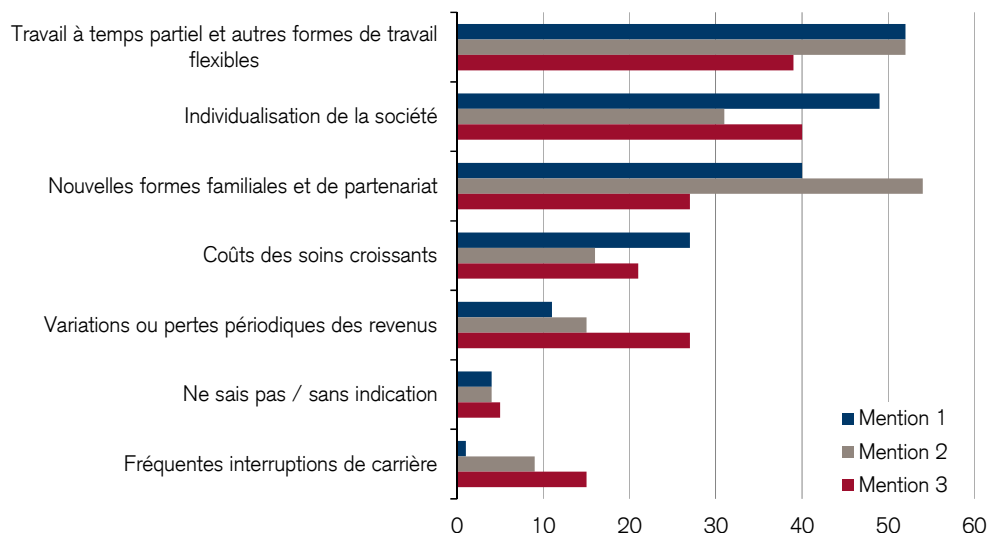
Dans le cadre de l'enquête 2016 auprès des caisses de pension, les institutions de prévoyance ont été interrogées sur les plus grands défis sociétaux pour le système de prévoyance vieillesse. En sus des nouvelles formes familiales et de partenariat et de l'individualisation de la société, le développement du travail à temps partiel et d'autres formes de travail flexibles a été le plus fréquemment cité (voir fig. 38), qu'il s'agisse de la réduction du temps de travail pour avoir plus de temps pour soi ou pour la famille, ou de rompre avec les structures de travail traditionnelles par des activités temporaires. En outre, d'autres formes de travail comme le travail indépendant en tant que travailleur libéral s'inscrivent dans la tendance.

La fragmentation des parcours professionnels pénalise

Ces nouveaux modèles de travail résultent dans une fragmentation croissante des parcours professionnels, ce qui entraîne une pénalisation des assurés concernés dans le système actuel de la prévoyance professionnelle. D'une part, seul le salaire dépassant la déduction de coordination est soumis au régime obligatoire dans le cas de travail à temps partiel. D'autre part, les travailleurs indépendants sont libérés de l'obligation de cotiser dans le cadre du deuxième pilier tant qu'ils n'emploient pas de salariés. Quiconque est soumis à de tels rapports de travail court le risque de ne pas pouvoir constituer une prévoyance vieillesse suffisante. Cette problématique

Fig. 38: Défis sociétaux pour la prévoyance professionnelle

Part des mentions en réponse à la question «Quelles tendances sociétales constituent le plus grand défi pour le système de la prévoyance professionnelle?» (3 mentions possibles)



Source: Enquête 2016 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

a également été traitée dans le cadre de la réforme «Prévoyance vieillesse 2020». Le projet entre-temps accepté par le Parlement prévoit une réduction et une flexibilisation de la déduction de coordination par un échelonnement selon le revenu pour mieux protéger les personnes disposant d'un faible salaire ou de plusieurs petits emplois.

De plus en plus d'hommes travaillent à temps partiel

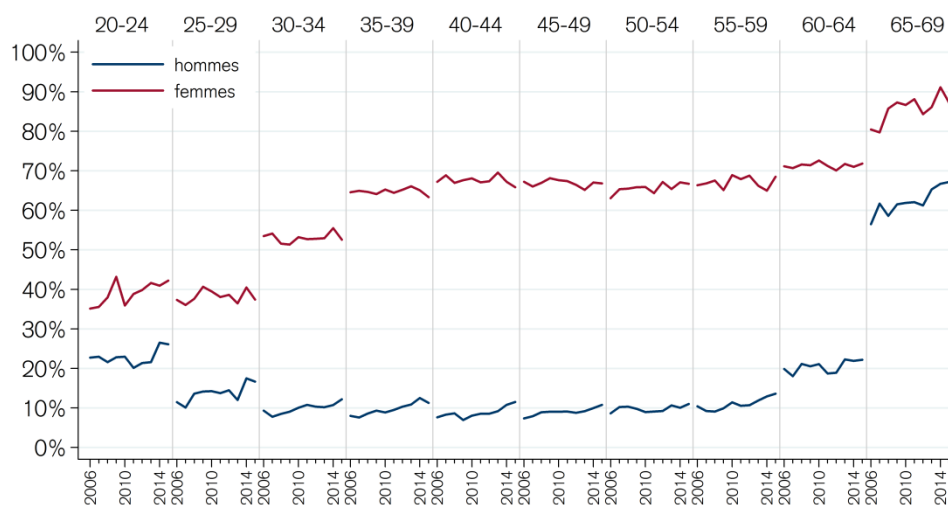
Le travail à temps partiel est très développé en Suisse. Selon l'enquête suisse sur la population active (ESPA), plus d'une personne sur trois avait un emploi à temps réduit en 2015, environ 23% avec un taux d'occupation supérieur à 50% et 14% avec un taux d'occupation inférieur à 50%.²⁰ Tandis que la part des femmes travaillant à temps partiel est restée relativement constante ces dernières années, celle des hommes a augmenté d'environ 11% à 15,5% entre 2006 et 2015. Dans l'ensemble, cela se traduit par une hausse de plus de 300 000 employés à temps partiel en Suisse. Si l'on considère l'évolution du travail à temps partiel d'actifs du même âge dans le temps, une augmentation s'observe au cours des dix dernières années notamment chez les jeunes actifs et chez les hommes (voir fig. 39). Toutes tranches d'âges confondues, les hommes travaillent plus souvent à temps partiel actuellement qu'il y a dix ans. À cet égard, la plus forte hausse est enregistrée par les 65 à 69 ans, passant de 56% en 2006 à 67% en 2015. Si l'on ne considère que la population active avant l'âge de la retraite, ce sont les 25 à 29 ans qui affichent la plus forte hausse avec cinq points de pourcentage. Par conséquent, la stagnation des revenus des jeunes actifs ces dernières années peut également s'expliquer de cette manière (voir fig. 31). Toutefois, des changements ne s'observent pas que dans le travail à temps partiel mais également dans d'autres caractéristiques de l'activité lucrative. Au cours des dix dernières années par exemple, on constate également une augmentation des contrats de travail à durée déterminée, une réduction de la durée moyenne d'emploi accompagnée d'un changement d'entreprise plus fréquent, voire même une répartition de l'activité lucrative en plusieurs petits emplois. Ces évolutions sont autant d'indicateurs d'une mutation progressant de manière graduelle sur le marché du travail de génération en génération.

De nombreuses raisons justifient l'augmentation du travail à temps partiel

Comment peut-on expliquer la hausse du travail à temps partiel ou, de manière générale, la flexibilisation de la vie active? La prolongation de la durée de formation chez les jeunes tranches d'âge accompagnée par le développement de la formation tertiaire, notamment dans le cadre du renforcement des hautes écoles spécialisées, constitue un important moteur du travail à temps partiel. Une part importante des contrats de travail à durée déterminée est également due à l'augmentation de la durée de formation. Néanmoins, cette évolution ne s'explique pas exclusivement par le fait que les jeunes adultes étudient plus longtemps de nos jours. La moitié des moins de 30 ans mentionne d'autres raisons justifiant une réduction du temps de travail ou des contrats de travail à durée déterminée.

Fig. 39: Travail à temps partiel selon les générations dans le cycle de vie

Part de la population active entre 20 et 70 ans en % par sexe, 2006-2015



Source: Office fédéral de la statistique (ESPA), Credit Suisse

²⁰ Évaluations sur la base de données pondérées; les chiffres se rapportent à toute la population active suisse entre 20 et 70 ans, sauf mention contraire (conformément à la définition de l'ESPA).

Les besoins en travail à temps partiel augmentent

En général, on peut constater que la population active exprime désormais plus souvent son désir de ne pas travailler à temps plein. Tandis qu'en 2006, 13% des salariés à temps partiel ne souhaitaient pas travailler à temps plein, ce taux était d'environ 16% en 2015. L'objectif visant à un équilibre entre la vie professionnelle et la vie privée ainsi que de nouvelles répartitions des rôles entre les partenaires, dans lesquelles les deux partenaires réduisent par exemple légèrement leur taux d'occupation afin d'accomplir les tâches associées à la garde des enfants, jouent un rôle à cet égard. Ainsi, la part des ménages formés d'un couple au sein desquels les deux partenaires travaillent à temps partiel s'est constamment accrue au cours des dernières années, passant de 4,6% en 2010 à 6,5% en 2015. Étant donné que le motif « travail à temps plein pas trouvé » est resté relativement stable au fil des ans avec une part oscillant entre 7% et 8%, il faut supposer que cette évolution s'explique plutôt par une décision active des employeurs que par des chocs exogènes du marché du travail. Il est intéressant de remarquer que l'augmentation du travail à temps partiel ne concerne pas seulement la population active disposant d'un faible niveau de qualifications. Bien que les personnes disposant d'une formation tertiaire travaillent encore moins souvent à temps partiel, leur part a enregistré une hausse de six points de pourcentage au cours des dix dernières années pour atteindre 32%.

Le travail à temps partiel avec un salaire faible a de fortes répercussions sur la prévoyance vieillesse

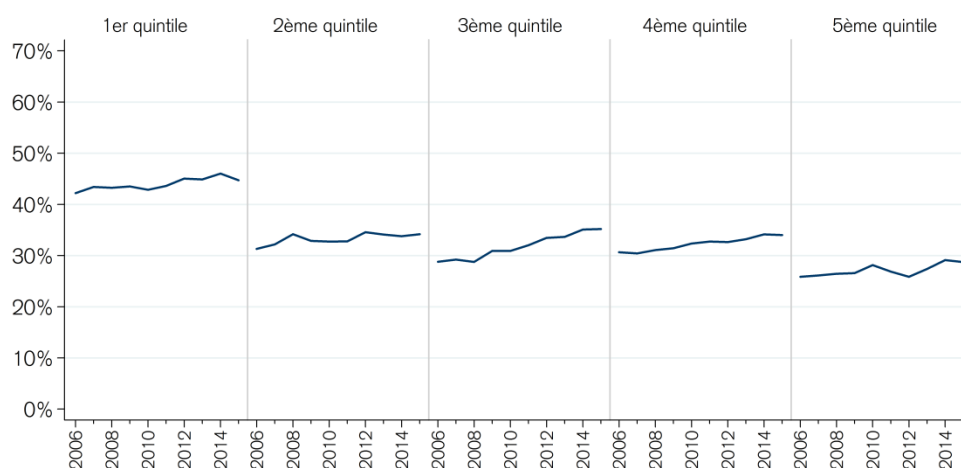
Étant donné que la portée de la prévoyance vieillesse dépend largement du revenu, les travailleurs à temps partiel faiblement rémunérés risquent tout particulièrement de ne pas économiser suffisamment dans la prévoyance professionnelle. C'est précisément dans le quintile de revenu le plus faible (revenus convertis pour un taux d'occupation de 1%) que la part de la population active à temps partiel est la plus élevée à 45%, tandis que la catégorie de revenu la plus élevée enregistre la plus faible part (29%) (voir fig. 40). La hausse de la part est similaire dans toutes les classes de revenus, mais le développement continu du travail à temps partiel est plus inquiétant pour les classes de revenus inférieures du point de vue de la prévoyance vieillesse. Une étude de l'année 2016 montre que ce sont notamment les personnes vivant seules et faiblement rémunérées qui rencontrent des difficultés pour la prévoyance vieillesse si elles ne travaillent qu'à temps partiel.²¹

Risque lié au divorce

Des phases plus longues avec un taux d'occupation faible peuvent aussi avoir des répercussions négatives sur la couverture par la prévoyance vieillesse pour les ménages constitués d'un couple en cas de divorce. Le modèle selon lequel le partenaire travaille à temps plein et la partenaire à temps partiel représente actuellement et de loin la forme d'activité lucrative la plus mentionnée chez les ménages formés d'un couple (50% des cas). Parallèlement à cela, 40% des couples divorcent en Suisse de nos jours. L'étude susmentionnée réalisée par Bonoli/Crettaz (2016) montre que ce sont notamment les femmes qui avaient un taux d'occupation de 50% maximum pendant tout leur parcours professionnel et qui n'avaient aucune activité lucrative pendant

Fig. 40: Travail à temps partiel selon la répartition des revenus

Part des employés à temps partiel par quintile de revenus en %, revenu brut standardisé à un taux d'occupation de 1%



Source: Office fédéral de la statistique (ESPA), Credit Suisse

²¹ Bonoli, Crettaz (2016): Les conséquences du travail à temps partiel sur les prestations de prévoyance vieillesse, 2016

certaines périodes qui rencontrent de grandes difficultés, en cas de divorce, à dépasser le minimum vital pendant la retraite. Ce cas peut même se présenter si le salaire est supérieur à la moyenne.

Les différences entre les classes de revenus risquent d'être exacerbées

Si les assurés se trouvant hors des liens professionnels et familiaux traditionnels sont pénalisés ou courent le risque de ne pas pouvoir économiser suffisamment pour leur retraite dans le cadre du système actuel de la prévoyance professionnelle, la multiplication de tels modèles devrait consolider les différences décrites au chapitre précédent entre les différents groupes de revenus dans la portée du deuxième pilier, voire même les exacerber. Dans cette optique, il serait souhaitable que les employés se voient donner les moyens d'atténuer d'éventuelles variations des cotisations et diminutions de prestations par des cotisations volontaires si la situation financière le leur permet. En conséquence, la distinction entre l'engagement obligatoire et volontaire des employés devrait devenir de plus en plus importante à l'avenir, en réponse totale à la tendance de l'individualisation croissante.

Glossaire

| | |
|---|---|
| Analyse actifs-passifs | Dans le cadre d'une analyse actifs-passifs, on vérifie si la stratégie de placement d'une institution de prévoyance est en adéquation avec la structure de ses engagements. |
| Avoirs de vieillesse | L'avoir de vieillesse correspond à la somme des bonifications de vieillesse accumulées par l'assuré auxquelles s'ajoutent les intérêts et prestations de libre passage. |
| Bases techniques | Ensemble de probabilités biométriques (p. ex. espérance de vie, probabilité de mise en invalidité et de mariage) permettant de calculer les engagements de pension. Les tables périodiques calculent l'espérance de vie sur la base de séries de données historiques à une date de référence, tandis que les tables de générations prennent en compte l'augmentation de l'espérance de vie. |
| Bonifications de vieillesse | Montant qui est crédité chaque année à l'avoir de vieillesse d'une personne assurée. Les tarifs sont définis en pourcentage du salaire annuel coordonné et dépendent de l'âge de la personne assurée. |
| Capital de prévoyance | Engagement de l'institution de prévoyance envers les assurés. En cas de primauté des cotisations, le capital de prévoyance des assurés actifs correspond à la somme des bonifications de vieillesse des assurés. Le capital de prévoyance des rentiers correspond à la valeur actuelle de toutes les rentes en cours. |
| Découvert | Il y a découvert lorsqu'au jour de clôture du bilan, le capital de prévoyance actuariel requis d'après les calculs de l'expert en prévoyance professionnelle n'est pas couvert par le patrimoine de prévoyance disponible. |
| Déduction de coordination | Montant qui est déduit du salaire mensuel pour déterminer le salaire assuré. La déduction se monte à 7/8 de la rente AVS maximale, ce qui correspond actuellement à 24 675 CHF. |
| Duration | La duration désigne la durée moyenne d'immobilisation du capital d'un placement financier et quantifie le risque de variation des taux d'intérêt d'un placement. Plus la duration est longue, plus le cours réagit aux variations des taux. |
| Forme juridique | Les institutions de prévoyance sont soit de droit public, soit de droit privé. Celles de droit privé prennent souvent la forme de fondations, plus rarement de sociétés coopératives. |
| Institution de prévoyance | Les institutions de prévoyance sont les organismes assurant la mise en œuvre de la prévoyance professionnelle. Elles peuvent varier selon différents critères tels que la forme juridique, la couverture des risques ou la composition. |
| Institution de prévoyance autonome | L'institution de prévoyance supporte en principe tous les risques (âge, décès, invalidité). |
| Institution de prévoyance enveloppante | Institution de prévoyance qui assure des prestations allant au-delà des minima légaux définis par la LPP. |
| Institution de prévoyance partiellement autonome | L'institution de prévoyance garantit les rentes de vieillesse et ne prend elle-même en charge qu'une partie des risques de décès et d'invalidité. |
| LPP | La Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité est entrée en vigueur en 1985. La première révision de la LPP comprenait trois paquets de mesures qui sont entrés en vigueur entre 2004 et 2006: dispositions sur la transparence (1 ^{er} avril 2004); taux de conversion, âge de la retraite des femmes (1 ^{er} janvier 2005); concept de prévoyance professionnelle, rachat, âge minimum de départ en retraite anticipée (1 ^{er} janvier 2006). |

| | |
|--|--|
| Plans de prévoyance 1e | Les plans de prévoyance 1e (nommés d'après l'art. 1e OPP 2) permettent aux institutions de prévoyance qui n'assurent que des parts salariales dépassant d'une fois et demie le plafond salarial de la LPP de proposer des plans de prévoyance avec différentes stratégies de placement. |
| Primauté des cotisations | Dans le cadre d'une institution de prévoyance avec primauté des cotisations, le montant des cotisations est fixé dans le règlement (montants fixes en francs suisses ou pourcentage d'une valeur de référence) et sert de base au calcul des différentes prestations de prévoyance. |
| Primauté des prestations | On parle d'institution de prévoyance à primauté des prestations lorsque la nature et le montant des prestations de prévoyance sont fixés dans le règlement (montants fixes en francs suisses ou pourcentages d'une valeur de référence) et servent de base au calcul individuel ou collectif des cotisations. |
| Régime obligatoire/surobligatoire | Les prestations minimales définies dans la LPP pour la vieillesse, les cas de décès et d'invalidité sont désignées comme prestations obligatoires, et les prestations dépassant ce cadre comme prestations surobligatoires. |
| Réserves de fluctuation | Les réserves de fluctuation servent à amortir les fluctuations de cours sur les actifs patrimoniaux. Ceci doit permettre aux institutions de prévoyance d'éviter de se retrouver à découvert en raison de fluctuations de cours à court terme et d'avoir à mettre en œuvre d'éventuelles mesures d'assainissement. |
| Seuil d'accès | Salaire annuel minimum qu'une personne doit générer auprès d'un employeur pour être assurée dans le régime obligatoire selon la LPP. Le seuil d'accès s'élève actuellement à 21 150 CHF. |
| Taux de conversion | Pourcentage permettant de calculer la rente de vieillesse annuelle à vie à partir de l'avoire de vieillesse pour la retraite. |
| Taux de conversion minimal | Taux de conversion minimum que doivent appliquer les institutions de prévoyance à la partie obligatoire du capital de prévoyance au moment de l'âge ordinaire de la retraite. Le taux de conversion minimal s'élève actuellement à 6,8%. |
| Taux de couverture | Le taux de couverture applicable en vertu de l'art. 44 OPP 2 est déterminé sur la base du rapport entre le patrimoine de prévoyance et le capital de prévoyance nécessaire sur le plan actuariel d'une institution de prévoyance. Si le degré de couverture est inférieur à 100%, alors il y a insuffisance de couverture. |
| Taux d'intérêt minimal | Taux d'intérêt fixé par le Conseil fédéral et auquel les institutions de prévoyance doivent au minimum rémunérer les avoirs de vieillesse dans le cadre de la prévoyance obligatoire (avoirs LPP). |
| Taux d'intérêt technique | Le taux d'intérêt technique est le taux d'escompte (ou taux d'intérêt actuariel d'évaluation) permettant de déterminer les capitaux de prévoyance, les provisions techniques ou encore le financement d'une institution de prévoyance. |

Avertissement sur les risques

Chaque investissement implique des risques, notamment en matière de fluctuations de valeur et de rendement. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu.

Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet: <https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Le présent rapport comporte des informations concernant des placements impliquant des risques particuliers. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basée sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Des informations complémentaires sont également disponibles dans la brochure explicative intitulée «Risques particuliers dans le négoce de titres» disponible auprès de l'Association suisse des banquiers.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Des commissions, des frais ou toute autre charge comme les fluctuations du taux de change peuvent avoir des répercussions sur les performances.

Risques inhérents aux marchés financiers

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent aucune garantie de résultats futurs. Le prix et la valeur des investissements mentionnés ainsi que tout revenu susceptible d'en résulter peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu. Il vous est recommandé de consulter le(s) conseiller(s) que vous estimez nécessaire(s) pour vous aider à déterminer ces paramètres.

Il se peut qu'aucun marché public n'existe pour certains investissements, ou que ceux-ci ne soient négociables que sur un marché secondaire restreint. Lorsqu'un marché secondaire existe, il est impossible de prévoir le prix auquel les investissements se négocieront sur ledit marché ou s'il sera ou non liquide.

Marchés émergents

Lorsque le présent rapport traite des marchés émergents, vous devez avoir conscience qu'il existe un certain nombre de risques et d'incertitudes inhérents aux investissements et transactions dans différents types de placements ou, relatifs ou liés, aux émetteurs et débiteurs constitués en société, implantés ou exerçant des activités commerciales sur les marchés des pays émergents. Les placements relatifs aux marchés des pays émergents peuvent être considérés comme des placements spéculatifs et leur cours seront bien plus volatils que le cours des placements concernant les marchés des pays les plus développés. Les investissements dans des placements relatifs aux marchés émergents sont destinés uniquement aux investisseurs avertis ou professionnels expérimentés qui connaissent les marchés en question, sont capables d'apprécier et de tenir compte des divers risques inhérents à ce type de placements et possèdent les ressources financières nécessaires pour supporter le risque substantiel de perte d'investissement inhérent à ce type de placements. Il vous incombe de gérer les risques liés à tout placement relatif aux marchés des pays émergents et l'affectation des actifs de votre portefeuille. Vous devriez demander l'avis de vos conseillers concernant les différents risques et facteurs à prendre en considération lors d'un investissement dans des placements relatifs aux marchés émergents.

Placements alternatifs

Lorsque le présent rapport traite des marchés émergents, vous devez avoir conscience qu'il existe un certain nombre de risques et d'incertitudes inhérents aux investissements et transactions dans différents types de

placements ou, relatifs ou liés, aux émetteurs et débiteurs constitués en société, implantés ou exerçant des activités commerciales sur les marchés des pays émergents. Les placements relatifs aux marchés des pays émergents peuvent être considérés comme des placements spéculatifs et leur cours seront bien plus volatils que le cours des placements concernant les marchés des pays les plus développés. Les investissements dans des placements relatifs aux marchés émergents sont destinés uniquement aux investisseurs avertis ou professionnels expérimentés qui connaissent les marchés en question, sont capables d'apprécier et de tenir compte des divers risques inhérents à ce type de placements et possèdent les ressources financières nécessaires pour supporter le risque substantiel de perte d'investissement inhérent à ce type de placements. Il vous incombe de gérer les risques liés à tout placement relatif aux marchés des pays émergents et l'affectation des actifs de votre portefeuille. Vous devriez demander l'avis de vos conseillers concernant les différents risques et facteurs à prendre en considération lors d'un investissement dans des placements relatifs aux marchés émergents.

Risques de taux d'intérêt de crédit

La valeur d'une obligation dépend de la solvabilité de l'émetteur et/ou du garant (le cas échéant), laquelle peut changer sur la durée de l'obligation. En cas de défaillance de l'émetteur et/ou du garant de l'obligation, celle-ci ou tout revenu en découlant n'est pas garanti(e) et vous pouvez perdre tout ou partie de l'investissement initial.

Département Investment Strategy

Il incombe aux stratégies en investissement d'assurer une formation à la stratégie multi classes d'actifs et la mise en œuvre qui en résulte dans le cadre des affaires discrétionnaires et consultatives du CS. Les portefeuilles modèles ne sont fournis qu'à titre indicatif, le cas échéant. L'allocation de vos actifs, la pondération de votre portefeuille et ses performances paraissent très différentes selon les circonstances particulières dans lesquelles vous vous trouvez et votre tolérance aux risques. Les opinions et les points de vue des stratégies en investissement peuvent se démarquer de ceux des autres divisions du CS. Les points de vue des stratégies en investissement peuvent évoluer avec le temps sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.

Les stratégies en investissement peuvent parfois faire référence à des articles précédemment publiés par Research, y compris des changements de recommandations ou de notations présentés sous forme de listes. Tous les articles et rapports de Research relatifs aux changements de recommandations et de notations des entreprises et/ou des différents instruments financiers peuvent être consultés sur le site suivant: <https://investment.credit-suisse.com>

Pour des informations sur les notifications relatives aux sociétés recommandées par Credit Suisse Investment Banking et mentionnées dans le présent rapport, veuillez vous référer au site de la division Banking sous: <https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Pour toute information complémentaire y compris les notifications relatives à tout autre émetteur, veuillez vous référer au site de Credit Suisse Global Research Disclosure sous: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

Ce rapport n'est pas destiné à être distribué à, ou utilisé par, quelque personne ou entité que ce soit qui serait citoyenne, résidente ou située dans une localité, un Etat, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la

législation ou réglementation ou soumettrait le CS à des obligations d'enregistrement ou de licence au sein de ladite juridiction.

Les références au Credit Suisse effectuées dans ce rapport comprennent Credit Suisse AG, la banque suisse, ses succursales et ses sociétés affiliées. Pour plus d'informations sur notre structure, veuillez consulter le lien suivant:

<http://www.credit-suisse.com>

NE PAS DISTRIBUER NI UTILISER À DES FINS DE PROSPECTION

OU DE CONSEIL: Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention. **PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:**

Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS.

CONFLITS: Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre. **IMPÔTS:** Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer. **SOURCES:** Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport. **SITES WEB:** Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du

présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques.

Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) AG, établissement agréé et réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). **Australie:** Ce rapport est distribué en Australie par Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) seulement aux clients «Wholesale» comme défini à la section s761G du Corporations Act de 2001. CSSB ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le rapport et ne fournit aucune assurance quant à la performance de ces produits. **Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. succursale Autriche. La Banque est une succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg et sise au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. L'établissement est soumis au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), sise au 110, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg ainsi que de l'autorité de surveillance autrichienne, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), sise Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Firm Category 2. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **Dubaï:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que prestataire de services d'investissement. Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, est placée sous la supervision et la réglementation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ainsi que de l'Autorité des Marchés Financiers. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Channel Islands) Limited, une entité juridique indépendante enregistrée à Guernesey sous le numéro 15197 et ayant son adresse enregistrée à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse (Channel Islands) Limited est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernesey Financial Services Commission. Des copies des derniers comptes vérifiés sont disponibles sur demande. **Inde:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INB230970637; INF230970637; INB010970631; INFO10970631), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia, de la CONSOB et est aussi distribué par Credit Suisse AG agissant à titre de banque suisse autorisée à fournir des prestations bancaires et financières en Italie. **Jersey:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, dont les activités d'investissement sont réglementées par la Jersey Financial Services Commission. L'adresse à Jersey de Credit Suisse (Channel Islands) Limited, succursale de Jersey, est TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QA. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exhaustivité et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à

l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., une banque du Luxembourg autorisée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C qui a été autorisée et qui est réglementée par la Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par les règles et réglementations de la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA)), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs liquides de plus de 1 million d'USD et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. **Arabie saoudite:** Ce document ne peut pas être distribué dans le Royaume sauf aux personnes autorisées conformément aux réglementations relatives aux fonds de placement. Credit Suisse Saudi Arabia porte l'entière responsabilité de l'exactitude des informations contenues dans le présent document et confirme avoir fait toutes les vérifications raisonnablement nécessaires avec le plus grand soin et en toute bonne foi, et qu'il n'y a pas d'autres faits dont l'omission pourrait rendre toute déclaration contenue dans le présent document comme trompeuse. L'Autorité des marchés financiers n'assume aucune responsabilité quant au contenu de ce document, ne saurait être tenue responsable ni de l'exactitude ni de son exhaustivité et décline expressément toute responsabilité quant aux pertes qui pourraient résulter ou être induites par l'utilisation d'une partie quelconque de celui-ci. **Espagne:** Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, autorisée sous le numéro 1460 dans le registre de la Banco de España. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes ; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turquie. **EAU:** Ce document et les informations qu'il contient ne constituent en aucune façon une offre publique de valeurs mobilières aux Émirats Arabes Unis, et ils ne doivent par conséquent pas être interprétés comme tels. Les services ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs sophistiqués aux EAU qui (a) sont désireux et capables d'effectuer un examen indépendant des risques associés à l'investissement dans lesdits services et (b) y procèdent sur demande expresse de leur part. Les services n'ont pas été approuvés ou agréés par, ni enregistrés auprès de la Banque centrale des EAU, l'Autorité de supervision des marchés financiers ou toute autre autorité compétente ou agence gouvernementale des EAU. Ce document est réservé exclusivement à l'usage du destinataire nommé ; il ne doit donc pas être remis ou montré à quiconque (à l'exception des employés, agents ou conseillers impliqués dans l'étude de l'investissement par le destinataire). Aucune transaction ne sera conclue aux EAU. **Royaume-Uni:** Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited et Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited et Credit Suisse (UK) Limited, toutes deux autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, sont des sociétés associées mais indépendantes du Credit Suisse sur le plan juridique. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. Dans la limite communiquée au Royaume-Uni ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une sollicitation financière qui a été approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, entité agréée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités d'investissement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, London, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas

non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir.

ÉTATS-UNIS: LE PRÉSENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ÊTRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ÉTATS-UNIS OU À DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ÉTATS-UNIS (AU SENS DE LA REGULATION S DU US SECURITIES ACT DE 1933 , DANS SA VERSION AMENDÉE).

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite du Credit Suisse. Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

17C010A_IS