



SWISS INSTITUTIONAL SURVEY
RAPPORT D'ENQUÊTE
AU 31.12.2008

Partie 2

Conséquences de la crise

Nyon, le 3 juin 2009

Graziano Lusenti, PhD
Lusenti Partners LLC, Nyon



MANAGEMENT SUMMARY



Management Summary

- **L'ambition de la seconde partie du sondage (12^{ème} édition, date critère du 31 décembre 2008) consiste à mettre en évidence les principales conséquences de la crise financière de 2007 et 2008, à court, moyen et long terme, donc sur une période qui s'étend sur 1 à 10 ans, en commençant par ses causes.**
- **Dans le questionnaire, on a utilisé une méthode homogène, chaque question comportant, pour toutes les possibilités de réponse, une échelle de 0 à 10 (11 gradations), 0 correspondant à la valeur minimale, 10 à la valeur maximale ; en revanche, pour chaque question, les significations de la valeur 0 et 10 varient.**
- **Concernant les *Causes de la crise*, les participants sont dans l'ensemble très critiques, puisque la valeur la plus basse est 5.5 (*Déséquilibres dans les flux des capitaux*), la valeur la plus haute 9.3 (*Prises de risques excessifs des banques*), ce qui est considérable.**
- **L'examen par thèmes souligne que les possibilités de réponses relevant du *Cadre macroéconomique* sont jugées de manière moins sévère que celles qui concernent le *Cadre microéconomique propre au secteur financier*, ce qui implique que les responsables de caisses de pension sont bel et bien d'avis que les origines de la crise financière se situent dans ce secteur-là.**
- **Dans leurs jugements critiques et défavorables, les gérants de caisses de pension ne distinguent guère entre responsables de banques ou gérants de fonds alternatifs, qui sont tous mis, en quelque sorte, dans le même panier.**
- **Les participants doutent fortement que des mesures à court terme pour optimiser les modalités des placements seront efficaces pour répondre à la crise.**
- **Les domaines dont les participants attendent le moins d'effets sont *l'Augmentation des placements absolute return* (valeur de 3.3), des *Changements dans l'allocation des actifs* (3.4) ou encore des *Changements de gérants* (3.4).**
- **Les mesures qui recueillent le plus de faveurs – sans qu'elles ne suscitent l'enthousiasme – relèvent du domaine de la gestion tactique, soit *l'Introduction ou l'extension de mesures de gestion tactique* (valeur 5.2) et *l'Introduction ou l'extension de mesures de couvertures (actions, devises, taux d'intérêt)* (4.8).**
- **En termes d'efficacité future espérée, les mesures tactiques sont suivies de *l'Augmentation des placements indicieux* (4.7), la *Modification de l'allocation au sein des classes d'actifs* (4.6), la *Réduction du niveau des risques* (4.6) ou encore la *Réalisation d'une étude ALM* (4.6).**
- **Concernant l'ampleur des mesures envisagées par les participants à court terme, en 2009 et 2010, dans le domaine de l'allocation et des classes d'actifs, les**

résultats suggèrent qu'il n'y a pas lieu de s'attendre à des ventes ou à des achats de grande ampleur, quelle que soit la classe d'actifs.

- Parmi les actifs dont les participants envisagent de réduire quelque peu l'allocation, on trouve les placements alternatifs, *Hedge funds* et *Private equity*, signe d'une certaine désillusion des investisseurs institutionnels. Les investisseurs ayant répondu envisagent en revanche d'augmenter quelque peu la part de l'*Immobilier en Suisse* (valeur moyenne : 6.1), ainsi que les *Obligations de débiteurs corporate* (valeur moyenne : 5.7).
- Dans le domaine des *Conséquences à moyen terme (sur 3 ans) en matière de financement et de prestations*, les mesures jugées les moins appropriées par les participants, avec des valeurs comprises entre 3.5 et 4.5, sont la *Flexibilisation de l'âge de la retraite*, la *Réduction du niveau de prestations en cas de décès et d'invalidité*, ainsi que la *Réduction du niveau de prestations à la retraite* ; cela souligne bien que les mesures visant à abaisser les prestations ne sont guère favorisées par les responsables d'institutions.
- Pour améliorer l'équilibre financier à moyen terme, la *Réduction du taux d'intérêt versé sur l'avoir de vieillesse* représente la mesure jugée la plus appropriée (valeur moyenne de 7.0), surtout si le taux fixé est inférieur à 2.0%.
- Une *Contribution extraordinaire de l'employeur* constitue une mesure privilégiée par nombre de responsables d'institutions - elle obtient un score moyen de 7.0 - mais la diffusion de cette mesure dépend des capacités financières des employeurs, en particulier des entreprises, qui sont fortement limitées à l'heure actuelle du fait de la crise économique.
- A en croire les participants au sondage, la *Réduction du taux de conversion* n'aurait qu'un effet relativement limité ; en tout cas, il ne s'agit pas là d'une mesure qui est unanimement favorisée, puisque le score moyen de cette possibilité de réponse ne s'établit qu'à 6.1 - le même jugement s'applique à la *Réduction de l'indexation des rentes*, qui recueille un score de 6.0.
- Les mesures d'assainissement ne devraient pas impliquer lourdement les retraités – l'application de *Mesures d'assainissement qui concernent aussi les rentiers* ne recueille qu'un score moyen de 5.0, correspondant donc à une efficacité moyenne, à une priorité moyenne – les participants partageant plutôt l'avis que les *Mesures d'assainissement devraient être limitées aux assurés actifs*.
- Les réponses des participants suggèrent que ceux-ci sont dans l'ensemble très réticents à toucher aux prestations, qu'ils préfèrent plutôt intervenir sur le financement, en particulier sous la forme d'une *Cotisation extraordinaire de l'employeur*, et sur le *Taux d'intérêt*, par le biais d'une réduction du taux.
- Les résultats exécrables de l'année écoulée, leurs effets négatifs sur la santé financière des caisses de retraite et le chapelet de mesures d'ajustements qu'elles ont ou qu'elles vont déclencher, ne doivent toutefois pas obnubilier une réalité fondamentale, à savoir que les risques majeurs des institutions de prévoyance sont moins de nature conjoncturelle - et donc liés à une année particulière, quelque mauvaise qu'elle fut - que de nature structurelle.
- Parmi les facteurs de risques principaux à moyen terme (5 ans) dans le domaine des *Aspects économiques et financiers*, l'examen des résultats pour les 3 grands thèmes *Risques macroéconomiques*, *Risques de placements* et *Risques de*

L'employeur et de gestion de l'institution permet d'affirmer que le dernier groupe semble le moins menaçant.

- **Les praticiens semblent inquiets surtout pour les risques sur lesquels ils n'ont aucune ou très peu d'impact, à savoir *les Risques macroéconomiques* - c'est-à-dire les risques liés à l'évolution économique globale - ou les dangers, nombreux et très variés, liés aux marchés d'investissements. A l'opposé, les participants ne se font guère de soucis pour les *Risques opérationnels* et les *Risques de l'employeur*, soit les risques qui leur sont les plus familiers.**
- **Les responsables de la gestion de fortune au sein des caisses de retraite ont une image contrastée des risques encourus dans le moyen terme (5 ans), alors que l'environnement général – tous thèmes confondus – est perçu comme plutôt menaçant. Néanmoins, l'appréciation générale n'est pas signe de craintes excessives, d'angoisse ou de découragement.**
- **Si on adopte une perspective de plus long terme, les praticiens des placements des caisses de pension sont un peu plus inquiets des déséquilibres potentiels à long terme - horizon de 10 ans - qu'ils ne le sont des risques à court et moyen terme - horizon de 5 ans.**
- **Concernant les *Déséquilibres à long terme (10 ans)* sur les plans des *Aspects économiques et financiers*, l'examen des réponses montre que les résultats s'échelonnent entre 7.9 pour la *Rentabilité insuffisante des placements*, qui est le score (et le niveau de déséquilibres) le plus élevé, jusqu'à *Faible productivité du travail, stagnation des salaires*, qui présente le résultat le plus faible, avec 4.5.**
- **Parmi les grands thèmes, celui qui présente d'après les praticiens le potentiel de déséquilibres le plus prononcé est *Marchés financiers et des placements*, avec une valeur 7.9 (*Rentabilité insuffisante des placements*) et 2 valeurs de 7.0 (*Déséquilibres durables dans les marchés financiers, Déstockage des capitaux de prévoyance*). Le 2^{ème} thème qui manifeste le plus haut niveau d'inquiétude est celui de la *Sphère macroéconomique*, suivie au 3^{ème} rang par le *Rôle de l'Etat*.**
- **Au nombre des sources de *Déséquilibres à long terme*, dans les domaines *actuariels et de prévoyance*, durant les 10 prochaines années, les participants identifient la *Multiplication de la réglementation de prévoyance et la complexité administrative et opérationnelle* (valeur : 7.0) comme le facteur le plus grave.**
- **Les *Aspects actuariels* sont identifiés globalement comme le thème le plus menaçant, en particulier l'*Allongement de l'espérance de vie* (valeur : 6.4), la *Hausse des coûts de financement* (6.2) ou encore la *Réduction des prestations* (5.9).**
- **Alors que la *Fiscalité de la prévoyance* constitue un des moteurs les plus importants du développement du 2^{ème} pilier, en Suisse comme ailleurs, les participants ne semblent pas craindre une évolution défavorable sur ce plan.**
- **Le *Manque de confiance dans les avantages et les vertus du système de financement en capitalisation* des institutions de prévoyance (score : 6.0), surtout après une année aussi catastrophique que 2008, pourrait représenter une source de menace ou de crainte pour l'avenir, de l'avis des participants. Les facteurs de déséquilibres de la prévoyance du fait d'évolutions de la société en général, comme la prédilection pour des *Formules de prévoyance individualisées plutôt que collectives* (score : 5.0) ou encore l'*Emergence de formes de travail non traditionnelles* (score : 3.6), ne suscitent guère de soucis.**

Lusenti --- Partners

Solutions globales
et modulaires d'optimisation
de la performance,
des placements
et de la gestion des risques

- Supervision et suivi des placements
- Etudes ALM
(analyses dynamiques des actifs)
- Diversification des placements
- Mise en œuvre de la gestion de fortune
- Sélection de gérants et de produits
- Gestion tactique
- Gestion des risques
- Contrôle des placements



COMMENTAIRES ET DIAGRAMMES

Commentaires et diagrammes



Causes de la crise

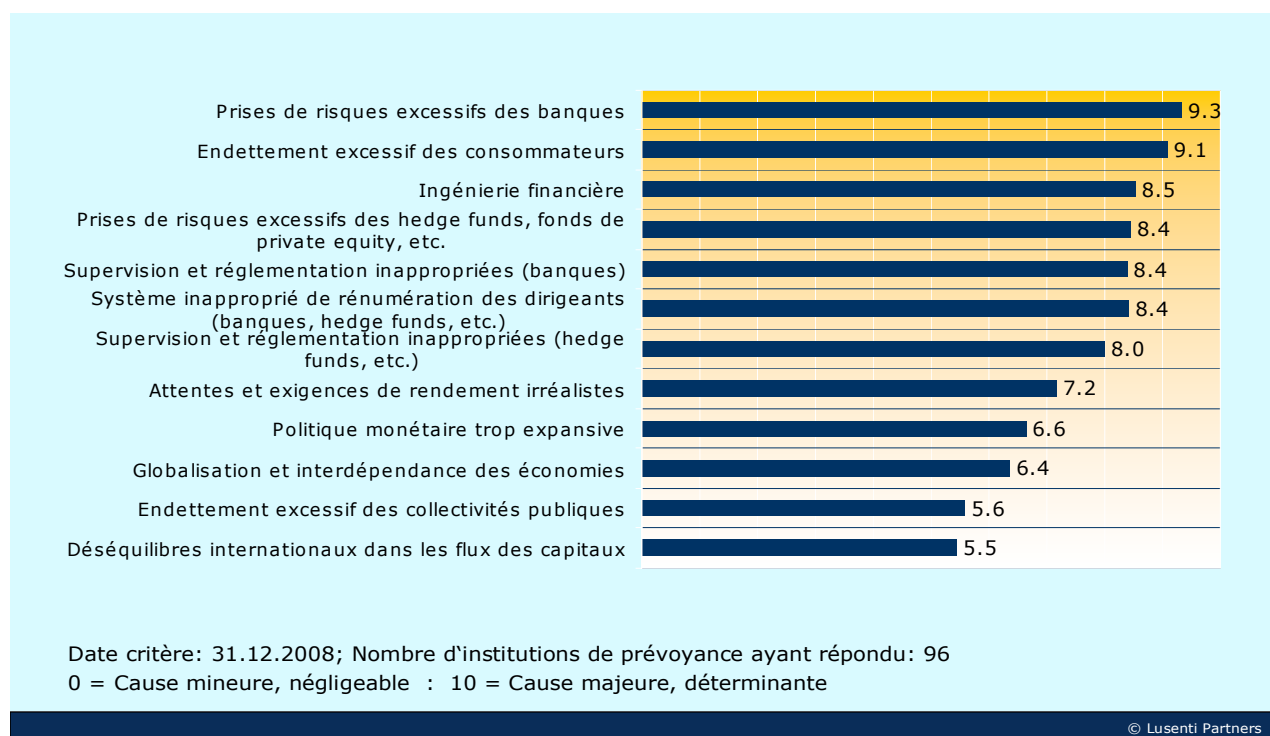
(Nombre de réponses : 96/131 ; taux de réponse : 73.3%)

- **L'ambition de la seconde partie du sondage (12^{ème} édition, date critère du 31 décembre 2008) consiste à mettre en évidence les principales conséquences de la crise financière de 2007 et 2008, à court, moyen et long terme, donc sur une période qui s'étend sur 1 à 10 ans, en commençant par ses causes :** La crise des 2 dernières années a été si profonde et si sévère, qu'il semblait prioritaire d'examiner plus en détails ses effets sur les caisses de pension. Nous avons donc choisi comme thème spécial de la seconde partie du sondage celui des *Conséquences de la crise*, à court, moyen et long terme. Les points mis en évidence correspondent à l'appréciation subjective des participants – il s'agit bel et bien d'une analyse dans la perspective des institutions de prévoyance – à un moment, soit les 4 premiers mois de l'année 2009, où les effets commencent seulement à se manifester, mais cela souvent de manière brutale. On rappellera encore que jusqu'en mars la baisse s'était poursuivie sur les marchés.
- **La première question de la seconde partie du questionnaire – qui correspond donc ici au premier chapitre – est consacrée aux *Causes de la crise* :** Avant d'aborder les différents aspects des conséquences, la première question du sondage est consacrée à la problématique des *Causes de la crise*. Comme pour les autres questions, il s'agit d'une appréciation personnelle, subjective, spécifique aux responsables de caisses de pension interrogées ; mais cet aspect est en soi significatif aussi, parce qu'il met en évidence la manière dont des intervenants importants sur les marchés des placements identifient les origines de la crise financière et évaluent les responsabilités.
- **Dans le questionnaire, on a utilisé une méthode homogène, chaque question comportant, pour toutes les possibilités de réponse, une échelle de 0 à 10 (11 gradations), 0 correspondant à la valeur minimale, 10 à la valeur maximale ; en revanche, pour chaque question, les significations de la valeur 0 et 10 peuvent varier :** La méthodologie adoptée dans le sondage est simple et homogène, puisque les participants étaient appelés, pour chaque question et pour chaque possibilité de réponse, à indiquer leur jugement en utilisant une échelle, graduée de 0 (valeur minimale) à 10 (valeur maximale). De ce fait, l'ensemble des réponses peut être facilement analysé et les aspects les plus saillants aisément mis en évidence.
- **Dans chaque chapitre, les réponses des participants sont présentées d'abord dans un diagramme qui est fondé sur l'ordre décroissant des réponses des participants, de la valeur moyenne la plus haute à la valeur moyenne la plus basse :** Chaque chapitre du rapport correspond à une question du questionnaire (partie 2) ; il y avait 7

questions en tout. Dans l'élaboration des données, on a élaboré 2 diagrammes pour chaque chapitre/question, en utilisant chaque fois les moyennes arithmétiques non pondérées par la fortune des participants ayant répondu. Le premier graphique présente les valeurs moyennes des réponses des participants, ces valeurs étant présentées dans un ordre décroissant, de la valeur moyenne la plus élevée à la valeur moyenne la plus basse. De la sorte le lecteur identifie aisément, pour chacune des 7 questions, celles qui ont recueilli le plus de suffrages, au contraire de celles avec les valeurs les plus basses.

- **En second lieu, les mêmes valeurs moyennes sont regroupées par thèmes, par problématiques spécifiques, ce qui permet plus facilement de mettre en évidence les tendances lourdes et facilite ainsi l'examen:** Pour permettre d'affiner l'analyse des résultats, ceux-ci ont également été élaborés, dans un second diagramme, en effectuant des regroupements par grands thèmes ; à nouveau, cette procédure a été appliquée pour les 7 questions/chapitres de la deuxième partie du sondage et du rapport. Au-delà des valeurs attribuées à chaque possibilité de réponse individuelle, il est instructif et surtout très utile de pouvoir mettre l'accent sur les tendances de fonds, sur les enseignements principaux relatifs à chaque problématique spécifique.

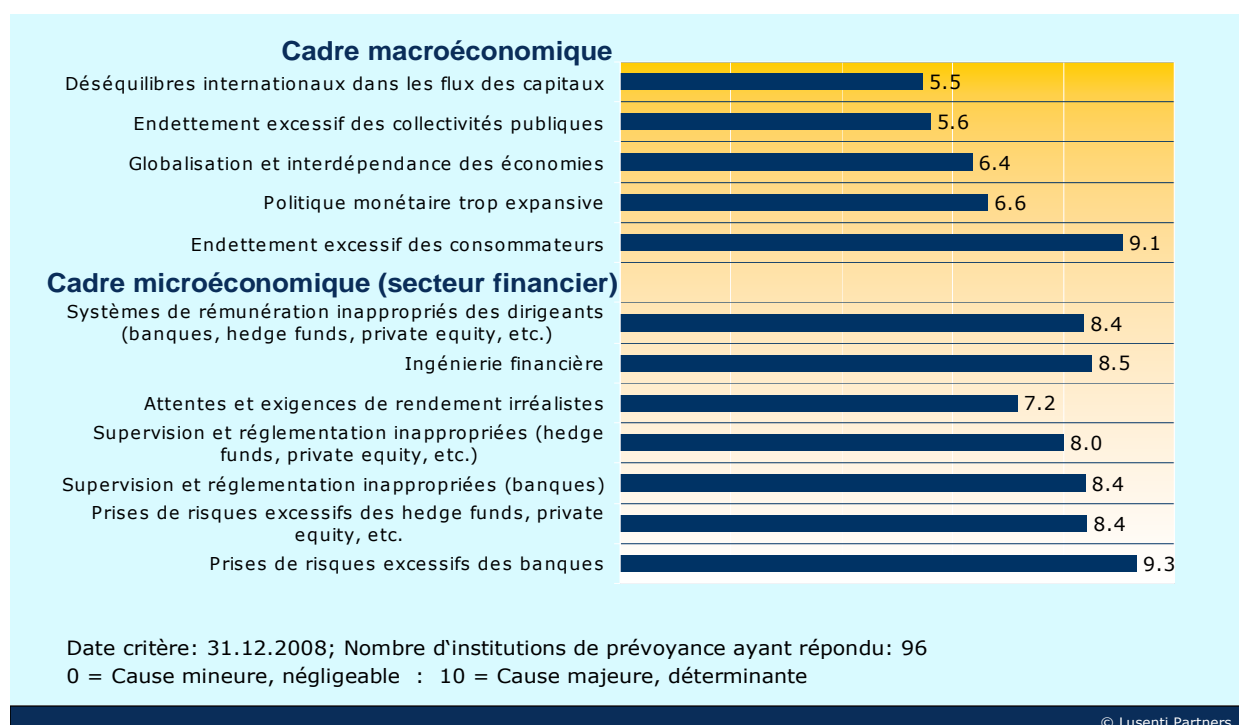
Causes de la crise



- **Dans ce premier chapitre, les participants sont dans l'ensemble très critiques, puisque la valeur la plus basse est 5.5 (Déséquilibres dans les flux des capitaux), la valeur la plus haute 9.3 (Prises de risques excessifs des banques), ce qui est considérable :** Dans cette première question la valeur 0 était équivalente à *Cause mineure, négligeable*, la valeur 10 à *Cause majeure, déterminante*. Comme on l'observe, les participants ont émis dans l'ensemble des jugements très tranchés, très critiques : les valeurs moyennes, pour les 12 aspects soumis à leur jugement, varient entre 5.5 et 9.3, cette dernière valeur en particulier étant très élevée et correspondant donc à une opinion tranchée et affirmée. Les participants se montrent ainsi, dans l'ensemble, très critiques.

- **L'examen par thèmes souligne que les possibilités de réponses relevant du *Cadre macroéconomique* sont jugées de manière moins sévère que celles qui concernent le *Cadre microéconomique propre au secteur financier*, ce qui implique que les participants sont bel et bien d'avis que les origines de la crise financière se situent dans ce secteur-là** : Parmi les 5 éléments de réponse qui relèvent du *Cadre macroéconomique*, 4 bénéficient d'un jugement peu sévère – valeur entre 5.5 et 6.6 – alors qu'un seul fait l'objet d'une appréciation très critique, *Endettement excessif des consommateurs*, avec 9.1. Il est intéressant de relever que selon les participants la *Politique monétaire trop expansive* ou encore la *Globalisation des économies* ne constituent pas des causes majeures dans la préparation, l'éclatement et l'ampleur de la crise.

Causes de la crise



- **Les valeurs moyennes égales ou supérieures à 8.0 – sur une échelle de 0 à 10 – doivent être assimilées à un jugement largement critique et à une opinion nettement défavorable (*Cause majeure, déterminante*) ; à cet égard, on relève que 6 éléments de réponse relevant du *Cadre microéconomique (secteur financier)* et en particulier du rôle et de la responsabilité des agents financiers, sont jugés de manière très sévère** : Les réponses des participants confirment qu'ils attribuent un rôle déterminant dans les causes de la crise aux différents intervenants dans les marchés, que ceux-ci se trouvent dans les banques, les fonds alternatifs ou encore dans les organismes de surveillance et de régulation, ces derniers relevant directement de l'autorité de l'Etat ou étant l'un de ses organes. Le jugement critique émis à l'encontre de ce dernier groupe mérite à notre sens d'être souligné : il signifie en effet que les autorités de surveillance, au jugement des responsables d'institutions, ont largement leur part de responsabilités dans la crise.

- **Dans leurs jugements critiques et défavorables, les gérants de caisses de pension ne distinguent guère entre responsables de banques ou gérants de fonds alternatifs, qui sont tous mis, en quelque sorte, dans le même panier :** Les résultats les moins favorables (valeurs comprises entre 8.0 et 9.3) sont recueillis par les possibilités de réponses *Prise de risques excessifs des banques, Ingénierie financière, Systèmes de rémunération inappropriés des dirigeants financiers, Supervision et réglementation inappropriée des banques, Prises de risques excessifs des hedge funds, fonds de private equity*. Ces appréciations suggèrent que les responsables de caisses de pension ayant répondu ne distinguent guère entre responsables de banques ou de fonds alternatifs. Ainsi, il apparaît que le jugement critique, défavorable, concerne les différents agents du secteur financier dans son ensemble plutôt que certains acteurs spécifiques, même si les banquiers sont considérés comme un peu tout petit peu plus « coupables » que les gérants alternatifs.



Conséquences à court terme (en 2009 et 2010) : Modalités des placements

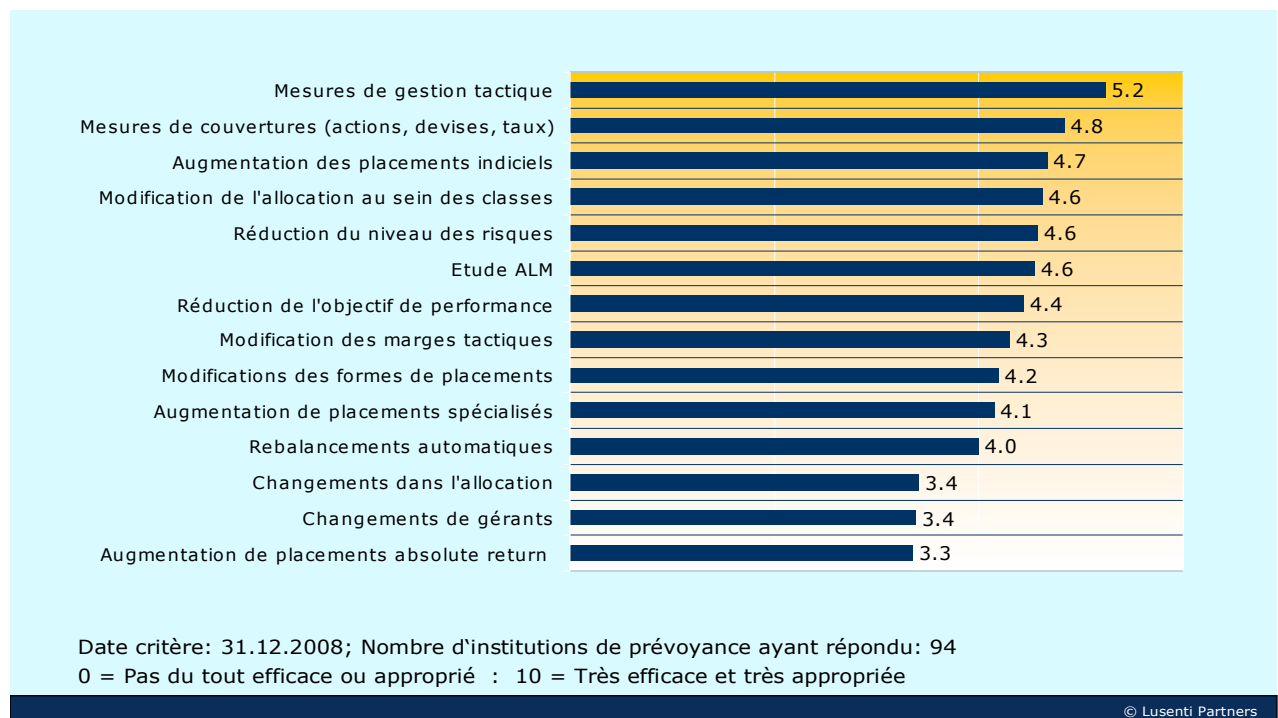
(Nombre de réponses : 94/131 ; taux de réponse : 71.7%)

- **Consacrée aux Conséquences à court terme, en 2009 et 2010, sur le plan des modalités de placements, la 2^{ème} question du questionnaire s'intéresse aux mesures qui ne sont, selon les participants, Pas du tout efficaces ou appropriées (valeur 0), respectivement celles qui sont Très efficaces et très appropriées (valeur 10) :** Le chapitre 2 du rapport met ainsi l'accent sur la perspective à court terme, ainsi que sur l'efficacité des mesures susceptibles d'être prises dans le domaine des modalités des placements. Cet aspect est important et instructif, surtout après une année aussi catastrophique que 2008 en termes de performances, car il permet de déterminer dans quelle mesure les participants au sondage jugent que des mesures relatives à l'optimisation des placements permettent de répondre partiellement aux effets négatifs de la crise.
- **Les participants doutent très fortement que des mesures à court terme pour optimiser les modalités des placements seront très efficaces ou très appropriées pour répondre à la crise :** Le diagramme consacré à la présentation de la valeur moyenne des réponses des participants dans un ordre décroissant montre que toutes les valeurs se situent entre 5.2 (*Introduction ou extension de mesures de gestion tactique*), qui est la valeur la plus haute, et 3.3 (*Augmentation des placements absolute return*), qui est la valeur la plus basse. En d'autres termes, toutes les valeurs moyennes sont assez basses, bien plus proches de 0 que de 10. A cet égard, il vaut la peine de comparer ces valeurs avec celles de la question précédente, dans le chapitre précédent, les *Causes de la crise*, où toutes les valeurs moyennes se situaient au contraire bien plus proche de 10 et

étaient toutes comprises entre 5.5 et 9.3. C'est bien la confirmation que des mesures à court terme dans la mise en œuvre de la gestion n'auront que des effets très limités, au jugement des participants.

- **Les domaines dont les participants attendent le moins d'effets sont l'Augmentation des placements absolute return (valeur de 3.3), des Changements dans l'allocation des actifs (3.4) ou encore des Changements de gérants (3.4) :** Il s'agit en effet là des domaines qui recueillent, en moyenne, le moins de suffrages. Ces valeurs nous paraissent surprenantes pour chacun des 3 domaines concernés. Pour ce qui a trait aux changements de gérants, ils ne devraient pas croître de manière significative : les participants ne pensent pas que le changement de gérants soit une solution très prometteuse, ce qui peut aussi être interprété comme une forme de fatalisme. Surprise aussi concernant le faible niveau d'attentes relatives aux bouleversements de l'allocation d'actifs. Enfin, les stratégies *absolute return* ne trouvent guère les faveurs des participants.

Conséquences de la crise (2009,2010): Modalités de placements

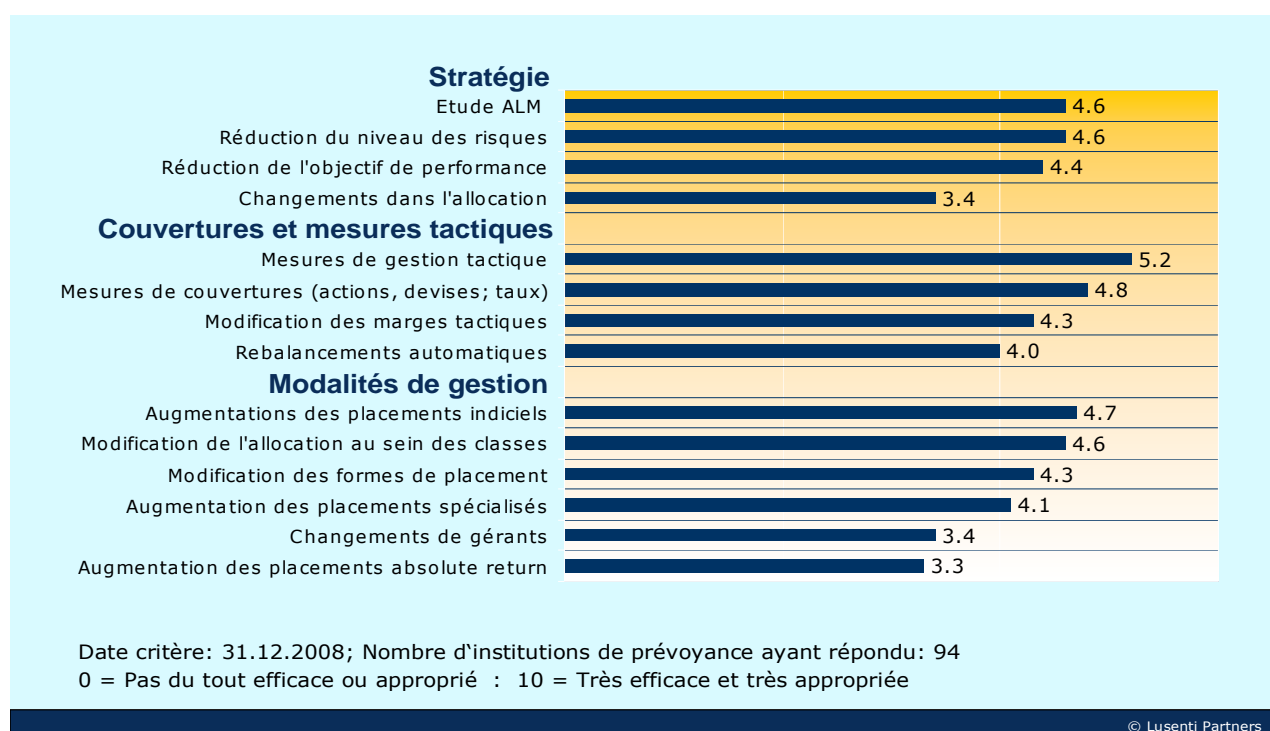


- **Les mesures qui recueillent le plus de faveurs – sans qu'elles ne suscitent l'enthousiasme – relèvent du domaine de la gestion tactique, soit l'Introduction ou l'extension de mesures de gestion tactique (valeur 5.2) et l'Introduction ou l'extension de mesures de couvertures (actions, devises, taux d'intérêt) (4.8) :** Il semble bien que les performances détestables de l'année 2008 induisent de nombreux participants à envisager d'accorder plus de poids aux différents aspects de la gestion tactique, ainsi qu'à la couverture des positions les plus exposées ; il s'agit là d'un enseignement très intéressant et peu prévisible du sondage. Il est vrai que jusqu'à ce jour les caisses de pension ont plutôt négligé les différents types de mesures de gestion tactique - décidées et mises en œuvre directement par les organes dirigeants ou délégués aux gérants externes - alors qu'elles se concentraient presque exclusivement sur la dimension stratégique. Si ces intentions affichées seront effectivement suivies d'effets, il

sera intéressant d'observer quelles mesures seront choisies et comment elles seront mises en œuvre.

- En termes d'efficacité future espérée, les mesures tactiques sont suivies de l'Augmentation des placements indiciels (4.7), la Modification de l'allocation au sein des classes d'actifs (4.6), la Réduction du niveau des risques (4.6) ou encore la Réalisation d'une étude ALM (4.6) :** Les mauvaises performances subies suscitent de fortes interrogations de la part des gérants de caisses de pension à l'encontre de la gestion active, puisqu'ils se montrent plus disposés à faire confiance à la gestion indicielle. Le score relativement élevé obtenu par la modification de l'allocation au sein des classes d'actifs – plutôt qu'entre classes d'actifs – suggère que les participants pensent qu'il existe en la matière un potentiel, susceptible de se traduire en gains de performance. L'objectif de la réduction du niveau de risques est à la fois un impératif dicté par les circonstances – degré de couverture plus bas, réserves de fluctuations évaporées – qu'un souhait. Enfin, le fait que les participants n'attendent pas des merveilles de la réalisation d'une étude ALM est certainement une manifestation de bon sens et de réalisme, fondé, vraisemblablement, sur les expériences passées.
- L'examen des réponses en fonction des grands thèmes Stratégie, Couvertures et mesures tactiques et Modalités de gestion montre qu'il n'existe pas de différences sensibles entre eux, et qu'aucun de ces 3 domaines ne bénéficie d'un jugement particulièrement favorable ni d'attentes élevées, signe d'un certain désarroi, voire de découragement :** Les réponses des participants indiquent qu'aucun de ces 3 grands thèmes ne bénéficie, en moyenne, de plus de suffrages et d'une appréciation plus favorable que les autres. Cela peut être interprété comme la manifestation d'un grand scepticisme à l'égard des mesures à prendre dans un proche avenir, voire comme un signe de découragement relatif ou de désarroi : que faire ? qu'est-ce qui fait sens ? qu'est-ce qui est efficace ?

Conséquences de la crise (2009,2010): Modalités de placements

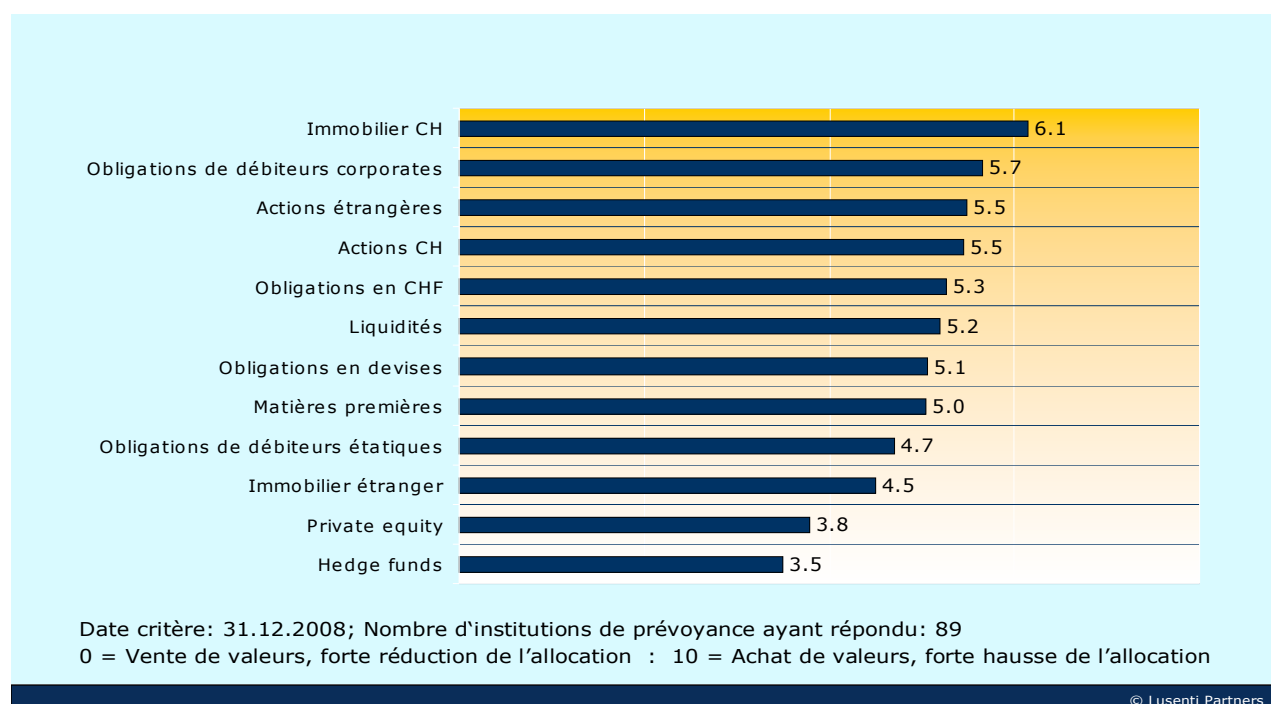


Conséquences à court terme (en 2009 et 2010) : Allocation et classes d'actifs

(Nombre de réponses : 89/131 ; taux de réponse : 67.9%)

- Dans cette question, respectivement ce chapitre, nous souhaitons déterminer les mesures envisagées par les participants en 2009 et 2010 dans le domaine de l'allocation et des classes d'actifs :** Dans ce chapitre, les différentes classes d'actifs examinées – 12 au total – sont regroupées en 5 catégories thématiques, les liquidités, les actions, les obligations, les placements alternatifs et l'immobilier. On s'intéresse en particulier aux mesures actives prévues par les participants ; ainsi, la valeur 0 correspond à *Vente de valeurs, forte réduction de l'allocation*, la valeur 10 à *Achat de valeurs, forte hausse de l'allocation*.

Conséquences (2009, 2010): Allocation et classes d'actifs

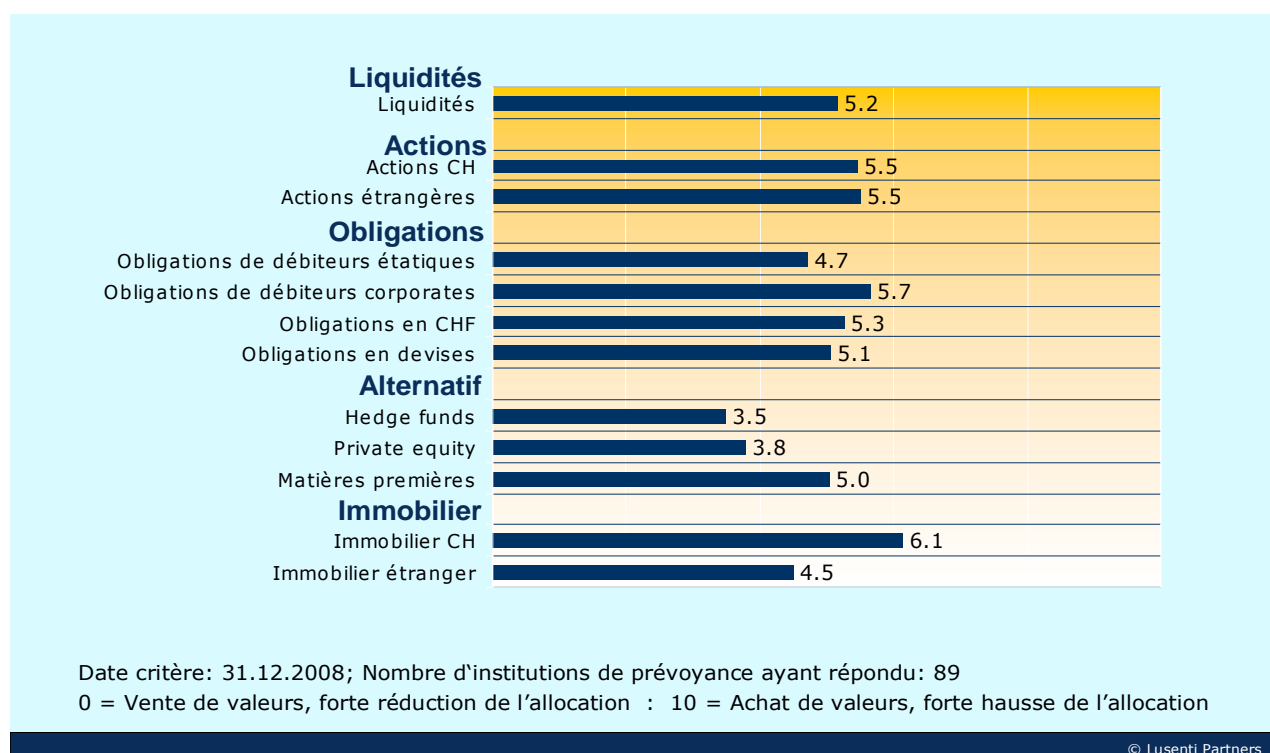


- Concernant l'ampleur des mesures envisagées, il résulte des résultats qu'il n'y a pas lieu de s'attendre à des ventes ou à des achats de grande ampleur, quelle que soit la classe d'actifs :** Pour les différentes classes d'actifs, les valeurs moyennes varient

en effet entre un minimum de 3.5 (pour les *Hedge funds*) et un maximum de 6.1 (pour l'*Immobilier en Suisse*). L'échelle et la signification des valeurs minima et maxima qui s'appliquent pour cette question impliquent qu'une valeur moyenne de 5 équivaut au statu quo – c'est-à-dire : ni achat, ni vente – alors qu'une valeur entre 0 et 5 présage des ventes et la réduction de l'allocation, une valeur entre 5 et 10 des achats et une hausse de l'allocation. Comme les valeurs moyennes observées dans ce chapitre se maintiennent dans une fourchette plutôt étroite, on peut en conclure qu'on ne devrait guère observer de mouvements prononcés d'achats ou de vente en 2009 et 2010, quelle que soit la classe d'actifs.

- **Parmi les actifs dont les participants envisagent de réduire l'allocation, on trouve en particulier les placements alternatifs, à savoir les *Hedge funds* et le *Private equity*, signe d'une certaine désillusion des investisseurs institutionnels par rapport à ces types d'investissements :** Les *Hedge funds* recueillent une valeur moyenne de 3.5, comme déjà indiqué plus haut, et figurent ainsi en tête des classes dont l'allocation sera vraisemblablement un peu réduite, suivis de près du *Private equity*, avec une valeur moyenne de 3.8. Parmi les autres classes qui semblent n'avoir pas donné pleinement satisfaction et dont le poids relatif pourrait baisser, on trouve l'*Immobilier étranger* (valeur moyenne : 4.5).

Conséquences (2009, 2010): Allocation et classes d'actifs



- **Les investisseurs ayant répondu envisagent en revanche d'augmenter quelque peu la part de l'*Immobilier en Suisse* (valeur moyenne : 6.1), ainsi que les *Obligations de débiteurs corporate* (valeur moyenne : 5.7) :** Il s'agit là des 2 types de placements qui ont obtenu les valeurs moyennes les plus élevées, signe qu'il existe en la matière une intention d'augmenter l'allocation. Pour toutes les autres classes d'actifs, les valeurs se situent très près de la position neutre, soit 5.

- **L'examen par grands groupes de classes d'actifs n'indique pas de tendance très nette, à l'exception du désamour relatif à l'égard des placements alternatifs :** Une analyse fondée sur le regroupement des différentes formes de placements par grandes catégories d'actifs ne permet pas de dégager de tendances vraiment dominantes – ce qui est en soi déjà instructif. Cela signifie en effet, *a contrario*, que l'allocation des actifs des participants au sondage ne devrait que peu se modifier en 2009 et 2010.



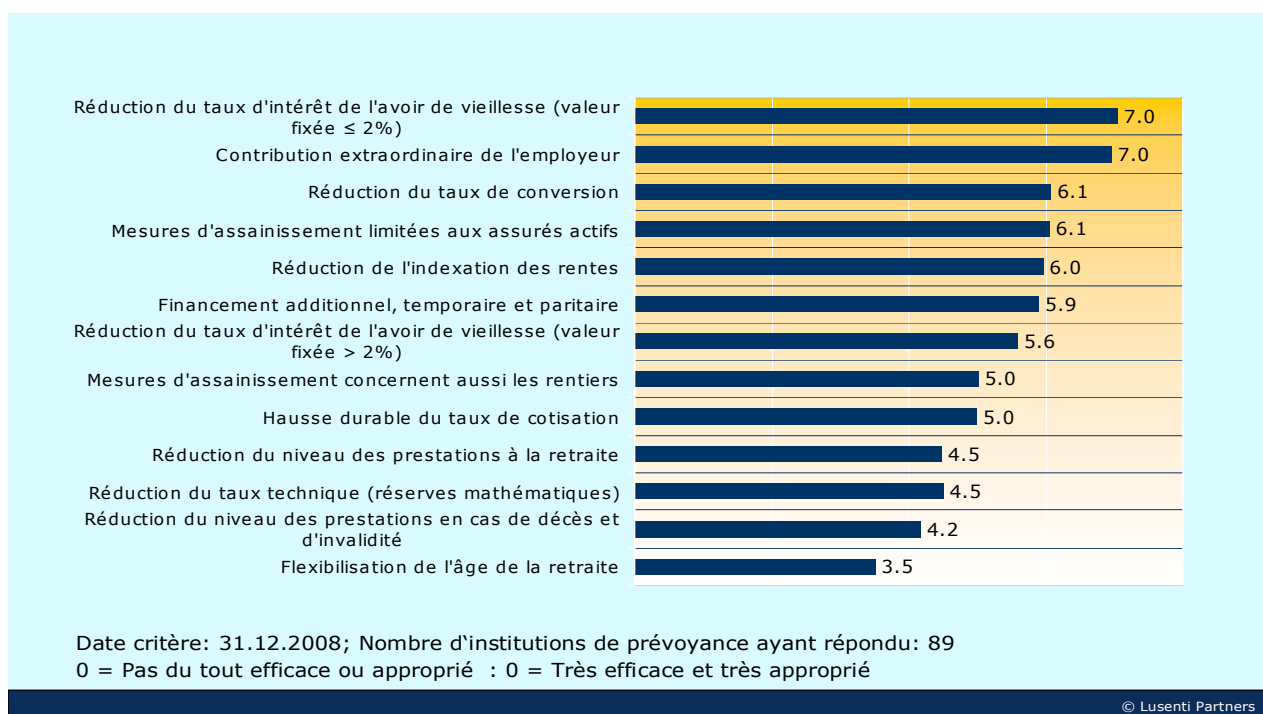
Conséquences (3 prochaines années) : Prestations et financement

(Nombre de réponses : 89/131 ; taux : 67.9%)

- **Alors que la question 1 était consacrée aux causes de la crise, les questions 2 et 3 aux conséquences à court terme sur le plan des placements, la question 4 – et le chapitre y relatif – aborde la question des conséquences à moyen terme (sur 3 ans) en matière de financement et de prestations :** La question posée était la suivante : *Parmi les mesures indiquées ci-dessous, lesquelles vous paraissent les plus efficaces et les plus appropriées pour améliorer, de 2009 à 2011, l'équilibre financier de votre institution ?* 12 possibilités – ou éléments - distincts de réponses étaient soumis au jugement des participants au sondage. Comme dans les questions précédentes, les possibilités de réponses étaient regroupées en thèmes, au nombre de 4 ici : les *Prestations* à proprement parler, le *Taux technique*, le *Financement* et les *Catégories d'assurés*. Quant à l'échelle utilisée et à la signification des valeurs extrêmes, 0 correspond à *Pas du tout efficace ou approprié*, 10 à *Très efficace et très approprié* ; dans le cas d'espèce, 5 signifie donc qu'une mesure est évaluée comme moyennement efficace.
- **Parmi les mesures jugées les moins appropriées par les participants, avec des valeurs comprises entre 3.5 et 4.5, on trouve la Flexibilisation de l'âge de la retraite, la Réduction du niveau de prestations en cas de décès et d'invalidité, ainsi que la Réduction du niveau de prestations à la retraite, ce qui souligne bien que les mesures visant à abaisser les prestations ne sont guère favorisées par les responsables d'institutions :** La *Flexibilisation de l'âge de la retraite* ne rencontre par l'adhésion des responsables d'institutions, puisqu'elle ne recueille que 3.5 en valeurs moyennes, ce qui est le score le plus bas. La *Réduction des prestations*, qu'il s'agisse de celles *en cas de décès ou d'invalidité* (valeur de 4.2) ou *à la retraite* (4.5) ne sont pas davantage plébiscitées dans la perspective du rétablissement de l'équilibre financier à moyen terme. Il s'agit-là d'un enseignement majeur du sondage : une grande majorité de participants doute de l'efficacité des réductions de prestations.
- **Pour améliorer l'équilibre financier à moyen terme, la Réduction du taux d'intérêt versé sur l'avoir de vieillesse représente la mesure jugée la plus performante et la plus appropriée (valeur moyenne de 7.0), surtout si le taux fixé est inférieur à**

2.0% : Les résultats confirment la préférence des participants pour des mesures très spécifiques, qui s'attachent en premier lieu à l'abaissement du taux d'intérêt à une valeur cible inférieure à 2%, pour les avoirs supérieurs au minimum LPP, puisque pour ces derniers ce sont les dispositions minimales de la LPP – qui fixe actuellement un taux de 2% - qui s'appliquent.

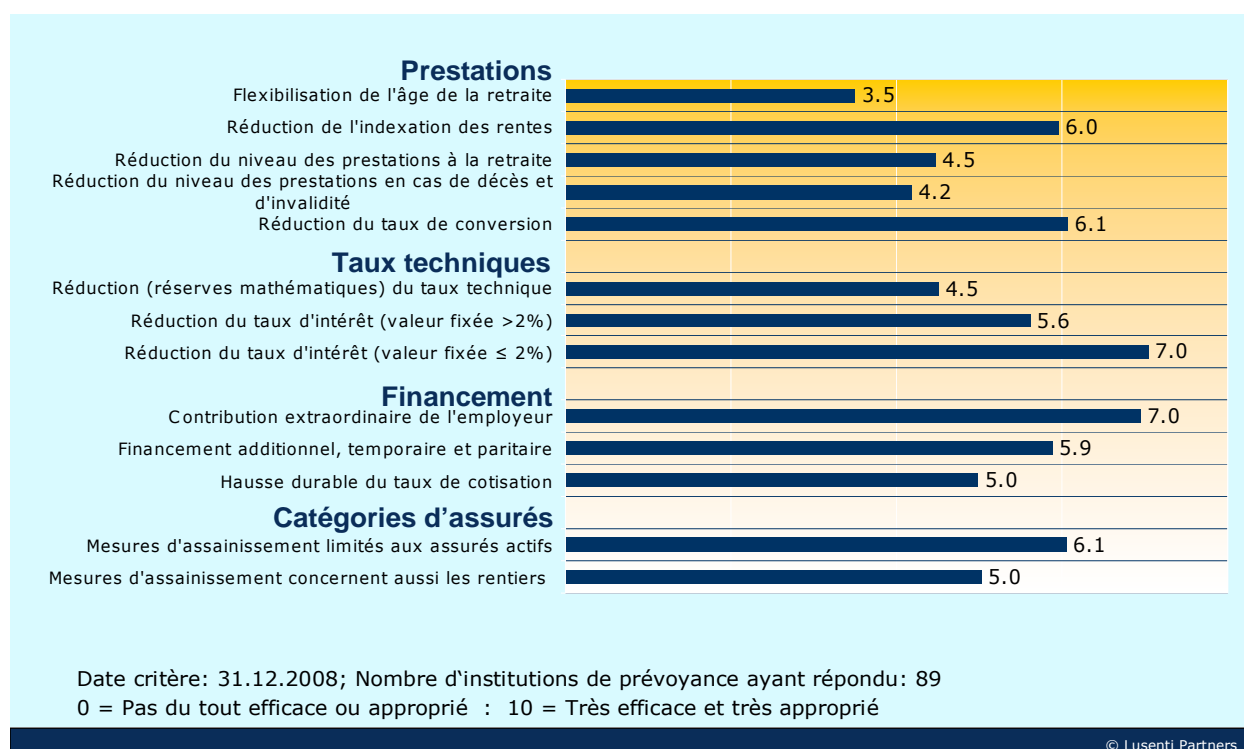
Conséquences (les 3 prochaines années): Prestations et financement



- Une Contribution extraordinaire de l'employeur constitue indéniablement une mesure privilégiée par nombre de responsables d'institutions - elle obtient également un score moyen de 7.0 - mais la diffusion de cette mesure dépend des capacités financières des employeurs, en particulier des entreprises, qui sont fortement limitées à l'heure actuelle du fait de la crise économique :** Les réponses des participants identifient en effet une *Contribution extraordinaire de l'employeur* comme un moyen approprié de rétablir l'équilibre financier des institutions de prévoyance, ce qui n'est guère surprenant. Toutefois, à l'heure actuelle les possibilités des entreprises de réaliser de tels versements additionnels paraissent très compromises, ou du moins très restreintes.
- A en croire les participants au sondage – il s'agit surtout, rappelons-le, de responsables de fondations autonomes – la Réduction du taux de conversion n'aurait qu'un effet relativement limité ; en tout cas, il ne s'agit pas là d'une mesure qui est unanimement favorisée, puisque le score moyen de cette possibilité de réponse ne s'établit qu'à 6.1 - le même jugement semble s'appliquer à la Réduction de l'indexation des rentes, qui recueille un score de 6.0 :** Les responsables d'institutions de prévoyance ayant participé au sondage – surtout des fondations autonomes ou semi-autonomes - ne jugent pas que la *Réduction du taux de conversion du capital de vieillesse en rente de retraite* constitue une mesure susceptible de déployer des effets pratiques très prononcés, au même titre d'ailleurs que la *Réduction de l'indexation des rentes*. En tous cas, il ne s'agit pas là de mesures qui sont jugées absolument prioritaires ou particulièrement performantes.

- Les mesures d'assainissement ne devraient pas impliquer lourdement les retraités – l'application de Mesures d'assainissement qui concernent aussi les rentiers ne recueille qu'un score moyen de 5.0, correspondant donc à une efficacité moyenne, à une priorité moyenne – les participants partageant plutôt l'avis que les Mesures d'assainissement devraient être limitées aux assurés actifs :** La limitation des mesures d'assainissement aux seuls assurés actifs recueille bien plus de votes que la précédente, soit l'extension aux rentiers, puisque la valeur moyenne s'établit à 6.1 - ce qui en fait la 5^{ème} mesure jugée la plus utile ou appropriée – contre 5.0 pour les rentiers. Ainsi, une majorité de responsables d'institutions est d'avis que l'assainissement concerne en priorité les assurés actifs et seulement dans une proportion bien moindre les rentiers.
- Les réponses des participants suggèrent que ceux-ci sont dans l'ensemble très réticents à toucher aux prestations, qu'ils préfèrent plutôt intervenir sur le financement, en particulier sous la forme d'une Cotisation extraordinaire de l'employeur, et sur le Taux d'intérêt, par le biais d'une réduction du taux :** Les résultats présentés dans les 2 diagrammes ci-dessous confirment que les participants rechignent à toucher aux prestations, qu'ils donnent la préférence à des mesures plutôt douces – réduction du taux d'intérêt – ou à l'intervention d'un financement extérieur sous la forme de contribution de l'employeur.

Conséquences (les 3 prochaines années): Prestations et financement





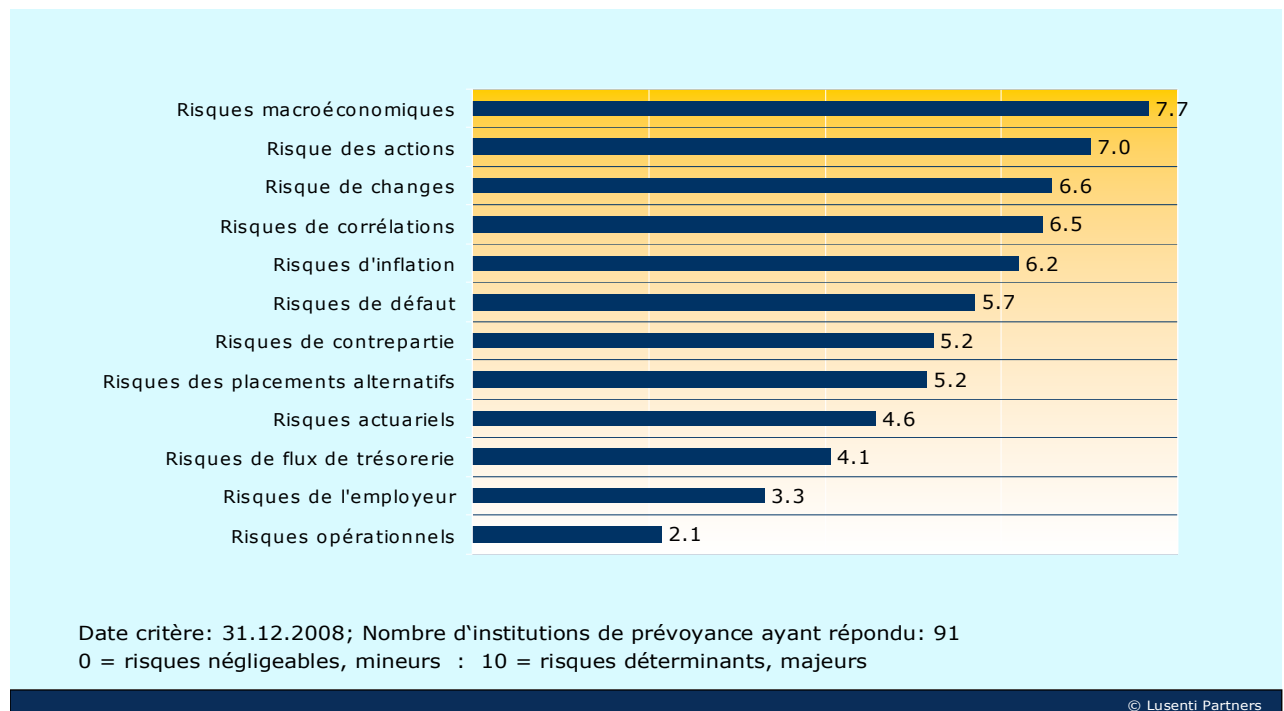
Risques principaux de l'institution (5 prochaines années)

(Nombre de réponses : 91/131 ; taux : 69.5%)

- **2008, *annus horribilis* des placements de la prévoyance professionnelle, la pire année depuis l'entrée en vigueur de la LPP, a cruellement mis en évidence la difficulté de concilier engagements à long terme et gestion performante à court terme :** Durant l'année 2008, pour les investisseurs la pire dans les annales récentes en termes de performance, se sont conjugués des développements que l'on n'imaginait guère possible : dérèglements et gel des principaux marchés financiers, pertes bancaires astronomiques, baisses vertigineuses et simultanées des principaux marchés, récession économique globale, etc. Ainsi, les institutions de prévoyance helvétiques ont souffert considérablement, leurs performances s'établissant à près de -13.5% en moyenne. Cela a mis en évidence la difficulté considérable de concilier, dans le court terme, une gestion de fortune performante dans un environnement de fluctuations extrêmes des marchés, avec des engagements à long terme plutôt stables et prévisibles.
- **Les résultats exécrables de l'année écoulée, leurs effets négatifs sur la santé financière des caisses de retraite et le chapelet de mesures d'ajustements qu'elles ont ou qu'elles vont déclencher, ne doivent toutefois pas obnubiler une réalité fondamentale, à savoir que les risques majeurs des institutions de prévoyance sont moins de nature conjoncturelle - et donc liés à une année particulière, quelque mauvaise qu'elle fut - que de nature structurelle, dépendant à ce titre du cocktail approprié de mesures prises pour réaliser l'équilibre de l'institution à long terme :** Pour cerner le mieux possible les risques structurels à moyen terme, nous avons consacré une question spécifique aux *Risques principaux de l'institution dans les 5 prochaines années*. On demandait aux participants – les directions de caisses, les membres de conseils de fondation ou comités de placement - de se prononcer sur une série de 12 types de risques que nous avons identifiés, le jugement étant susceptible de varier entre *Risques négligeables, mineurs* (correspondant à la valeur 0) et *Risques déterminants, majeurs* (correspondant à la valeur 10).
- **L'examen des valeurs décroissantes montre en premier lieu que celles-ci varient entre un maximum élevé de 7.7 – pour les *Risques macroéconomiques* – jusqu'à un minimum de 2.1 – pour les *Risques opérationnels propres à l'institution elle-même* :** Il y a donc une gradation assez régulière et surtout une perception différenciée par les participants des différents risques inhérents à la gestion d'une institution. Il est intéressant de relever aussi que sur les 12 types de risques proposés au jugement des praticiens, 8 au total – les 2/3 – recueillent une valeur supérieure à 5 et 2 seulement une valeur inférieure à 4. Ces résultats manifestent la conviction que les risques auxquels sont confrontées les institutions de prévoyance sont à l'heure actuelle bien réels et plutôt élevés.

- **L'examen des résultats pour les 3 grands thèmes *Risques macroéconomiques, Risques de placements et Risques de l'employeur et de gestion de l'institution* permet d'affirmer que le dernier groupe semble le moins menaçant :** On relève en premier lieu que les participants jugent les *Risques macroéconomiques* comme plus prononcés que les *Risques d'inflation*. Les 6 types de risques rangés dans la rubrique *Risques de placements* recueillent des scores compris entre 5.2 et 7. Quant aux valeurs relatives aux *Risques de l'employeur et de gestion de l'institution*, ils varient entre 2.1 seulement pour les *Risques opérationnels* et 4.6 pour les *Risques actuariels*, ce qui en fait indiscutablement le groupe le moins risqué.

Risques principaux de l'institution(les 5 prochaines années)

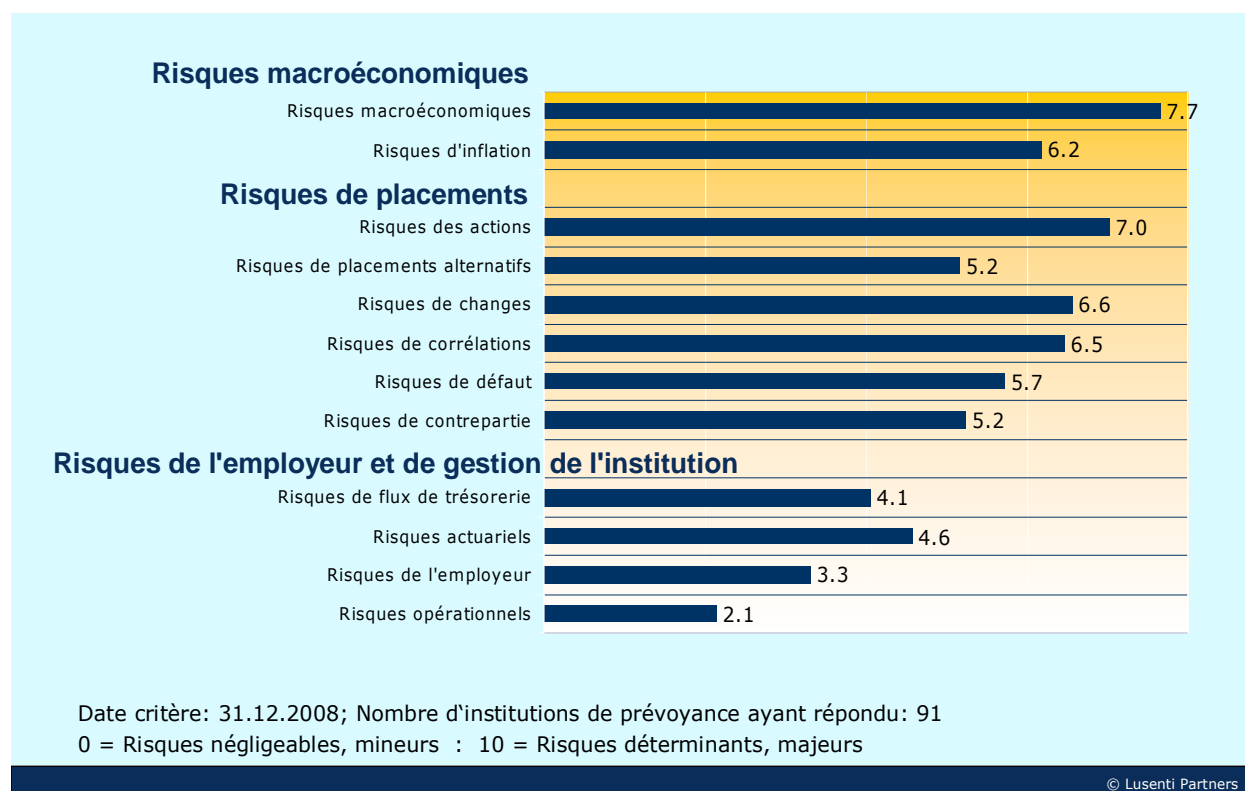


- **Les praticiens semblent inquiets surtout pour les risques sur lesquels ils n'ont aucune ou très peu d'emprise, à savoir les *Risques macroéconomiques* - c'est-à-dire les risques liés à l'évolution économique globale - ou les dangers, nombreux et très variés, liés aux marchés d'investissements :** Les valeurs moyennes s'élèvent à 7.7 pour les *Risques macroéconomiques* proprement dits et 6.2 pour le *Risque d'inflation*. Quant aux risques de placements, les valeurs, pour les 6 possibilités de réponse proposées, se distribuent entre 7.0 pour les placements en actions, auxquels est ainsi associé le risque le plus élevé, et 5.2 pour la valeur la plus basse, pour les *Risques de contrepartie* et les *Risques des placements alternatifs*. Le score relativement bas des placements non traditionnels mérite d'ailleurs d'être relevé ici, alors que le résultat élevé de l'indicateur des *Risques de change*, 6.6, suggère que les participants sont conscients des dangers liés à une revalorisation progressive du franc suisse par rapport aux principales devises.
- **A l'opposé, les participants ne se font guère de soucis pour les *Risques opérationnels* et les *Risques de l'employeur*, soit les risques qui leur sont les plus familiers :** Le niveau de confiance est élevé s'agissant de l'engagement (financier) des employeurs, les scores sont également assez faibles pour les *Risques actuariels* et pour les *Risques de flux de trésorerie*. Ces données confirment celles que nous récoltons dans le cadre du *Baromètre de la prévoyance*, où se sont systématiquement les domaines sous

contrôle direct des responsables d'institutions – la comptabilité, le reporting, les frais de l'administration, les coûts de la gestion – qui recueillent les meilleurs niveaux de confiance.

- **Les responsables de la gestion de fortune au sein des caisses de retraite ont une image contrastée des risques encourus dans le court et moyen terme, ils sont peu inquiets de ceux sur lesquels ils ont une emprise directe, alors que l'environnement à court et moyen terme – tous thèmes confondus – est perçu comme plutôt menaçant :** Ce dernier jugement se fonde en particulier sur le fait que les 2/3 des thèmes soumis à l'appréciation des participants présentent une valeur supérieur ou égale à 5 sur une échelle de 0 à 10.
- **Néanmoins, l'appréciation générale n'est pas signe de craintes excessives, d'angoisse ou de découragement :** En effet, même si plusieurs des possibilités de réponses présentent des valeurs élevées, on n'observe pas de valeur extrême proche de 10, ce qui serait le signe de risques perçus comme majeurs, déterminants.

Risques principaux de l'institution (les 5 prochaines années)



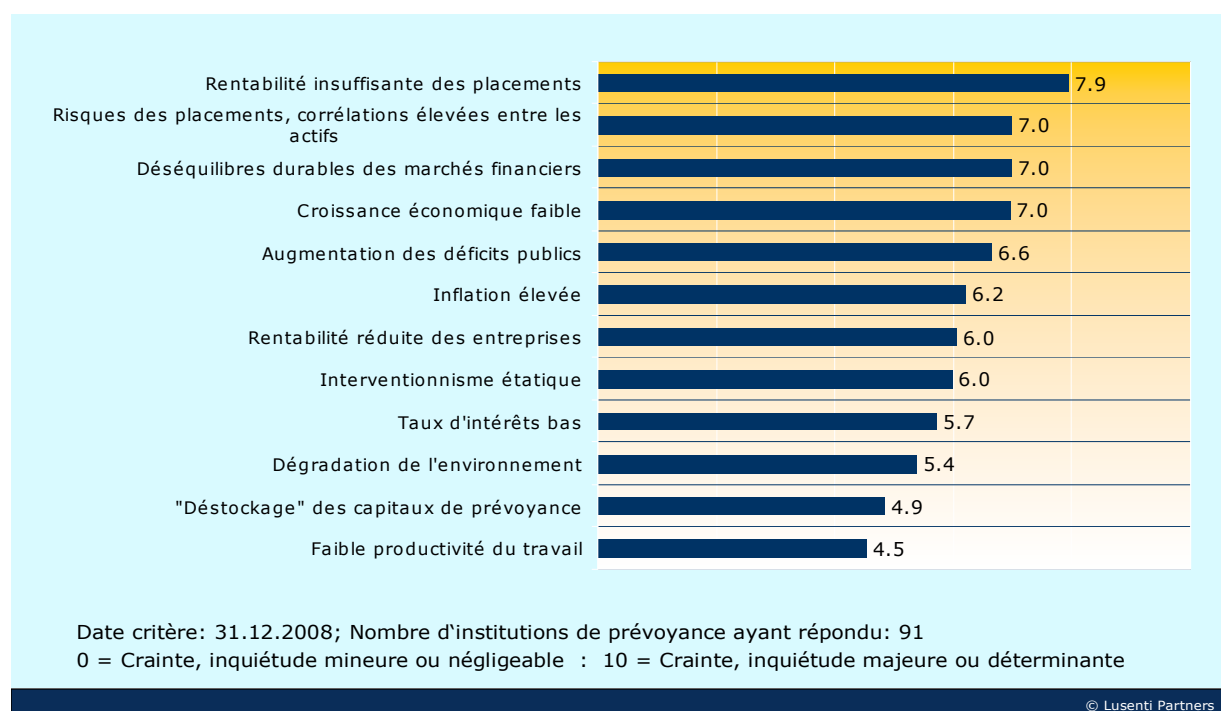


Déséquilibres à long terme (10 prochaines années) : Aspects économiques et financiers

(Nombre de réponses : 91/131 ; taux : 69.5%)

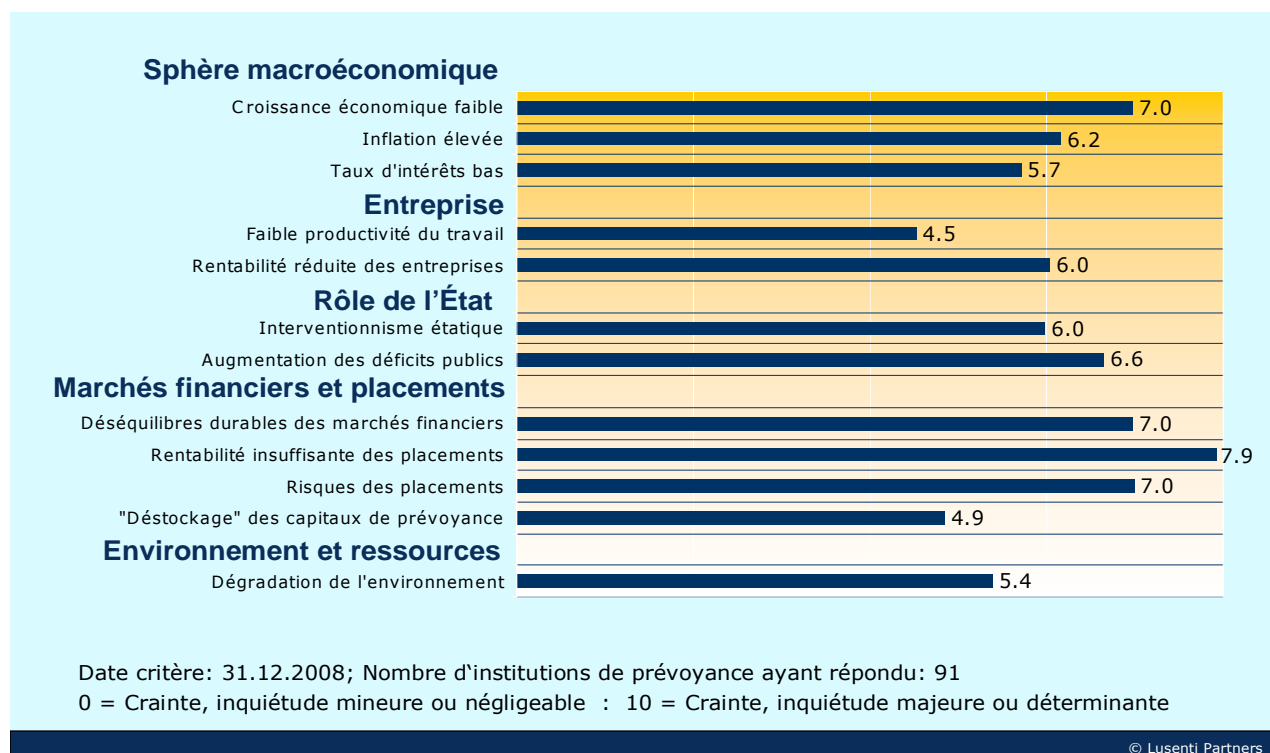
- Alors que dans les questions/chapitres précédents l'accent était mis sur le court et le moyen terme, c'est ici une perspective plus longue, de 10 ans, qui retient l'intérêt, l'examen portant d'abord sur les *Aspects économiques et financiers des déséquilibres à long terme* :** La notion de *Risques* figurait jusqu'ici au centre de l'examen, alors que c'est désormais le concept de *Déséquilibres* qui est mis en avant. Nous avons à nouveau recouru à une échelle graduée de 0, correspondant à *Crainte, inquiétude mineure ou négligeable*, à 10, équivalent à *Crainte, inquiétude majeure ou déterminante*. Pour le reste, ce sont également 12 possibilités de réponses ou aspects qui ont été proposés au jugement des participants. La présentation graphique des résultats, réalisée dans les 2 diagrammes qui accompagnent et illustrent le présent chapitre, reprend la formule utilisée précédemment : d'une part un classement par ordre décroissant des scores moyens de chaque possibilité de réponse, d'autre part un regroupement de ces mêmes aspects par grands thèmes.

Déséquilibres à long terme (les 10 prochaines années): Aspects économiques et financiers



- **Les praticiens des placements des caisses de pension sont un peu plus inquiets des déséquilibres potentiels à long terme - horizon de 10 ans - qu'ils ne le sont des risques à court et moyen terme - horizon de 5 ans :** Sur les 12 possibilités de déséquilibres examinés ici, 10 présentent une valeur supérieure à 5 (8 sur 12 dans la question précédente), et donc un niveau de « crainte » plus prononcé. Quoiqu'il y ait lieu de demeurer prudent dans l'analyse, on pourrait interpréter les différences entre les scores dans cette question et la précédente comme un signe que les praticiens des placements des caisses de pension sont un peu plus inquiets des déséquilibres potentiels à long terme (horizon de 10 ans) qu'ils ne le sont des risques à court et moyen terme (horizon de 5 ans).

Déséquilibres à long terme (les 10 prochaines années): Aspects économiques et financiers



© Lusenti Partners

- **L'examen des réponses des participants montre que les résultats s'échelonnent entre 7.9 pour la Rentabilité insuffisante des placements, qui est le score (et le niveau de déséquilibres) le plus élevé, jusqu'à Faible productivité du travail, stagnation des salaires, qui présente le résultat le plus faible, avec 4.5 :** Comme pour les différentes questions consacrées aux risques, les scores se rangent dans une gradation qui ne met pas en évidence de sauts brusques. Toutefois, dans cette question-ci le résultat le plus bas – 4.5 – figure à un niveau plus élevé que dans la question précédente sur les risques à moyen terme, sur 5 ans, où il s'élevait à 2.1.
- **Parmi les domaines examinés par grands thèmes, celui qui présente d'après les praticiens le potentiel de déséquilibres le plus prononcé est Marchés financiers et des placements, avec une valeur 7.9 (Rentabilité insuffisante des placements) et 2 valeurs de 7.0 (Déséquilibres durables dans les marchés financiers, Déstockage des capitaux de prévoyance) :** Au jugement des participants, il apparaît que les marchés financiers et de placements représentent indéniablement la source de déséquilibre la plus prononcée et celle qui constitue la source de crainte majeure.

- **Le 2^{ème} thème qui manifeste le plus haut niveau d'inquiétude est celui de la *Sphère macroéconomique*, suivie au 3^{ème} rang par le *Rôle de l'Etat* :** Pour la *Sphère macroéconomique*, les valeurs sont comprises entre 5.7 et 7.0. Il en résulte que l'appréciation formulée par les participants quant au long terme confirme celle déjà mise en évidence sur le court et moyen terme. Il est intéressant de relever que l'Etat est perçu comme un facteur de déséquilibre assez important : *Interventionnisme étatique*, 6.0, *Augmentation des déficits publics*, 6.6. Les craintes demeurent limitées s'agissant de la *Dégradation de l'environnement* (5.4) et du potentiel économique des entreprises : *Faible productivité du travail*, 4.5, *Rentabilité réduite des entreprises*, 6.0.



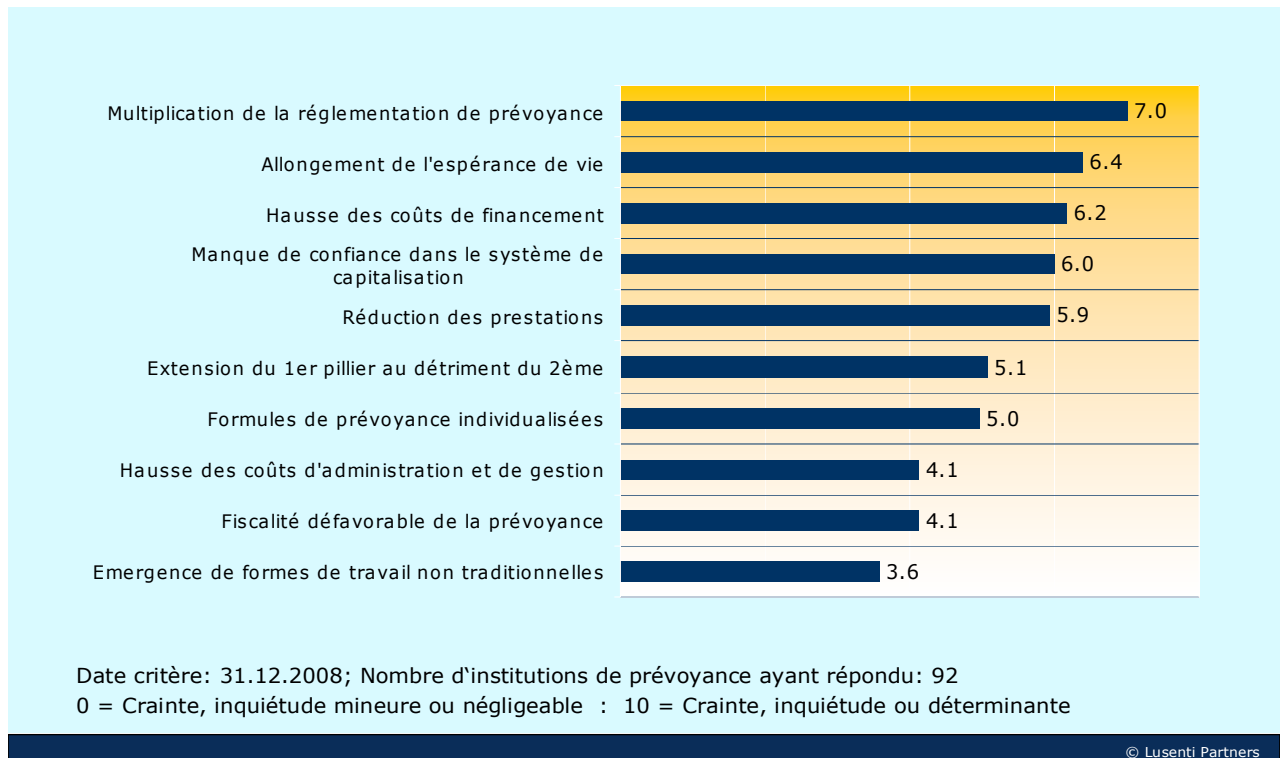
Déséquilibres à long terme (10 prochaines années) : Aspects actuariels et de prévoyance

(Nombre de réponses : 92/131 ; taux de réponse : 70.2%)

- **Parmi les sources de *Déséquilibres à long terme*, dans les domaines actuariels et de prévoyance, durant les 10 prochaines années, les participants identifient la *Multiplication de la réglementation de prévoyance et la complexité administrative et opérationnelle* (valeur : 7.0) comme le facteur le plus grave et le plus inquiétant :** Il est intéressant – et quelque peu surprenant – de relever que le facteur de déséquilibre jugé le plus menaçant par les participants est celui du foisonnement et de la complexité de la réglementation relative à la prévoyance professionnelle. Cet aspect, souvent mis en avant par les praticiens, mérite d'autant plus d'être souligné qu'il est régulièrement sous-estimé et ignoré dans les médias ou dans le cadre des discussions politiques. Le mieux est l'ennemi du bien et le perfectionnisme légal ou le volontarisme administratif nuisent beaucoup à la prévoyance professionnelle, s'il faut en croire les participants. On relèvera encore que les responsables d'institutions ne craignent pas, en revanche, que le 1^{er} pilier empiète de manière excessive ou incontrôlée sur le 2^{ème} pilier ou qu'il ne l'atrophie. C'est aussi le signe que les participants ne semblent pas appréhender ou prévoir un bouleversement marqué du système des 3 piliers en Suisse durant la prochaine décennie ou un aménagement de l'équilibre des 3 piliers entre eux – au détriment du 2^{ème}.
- **Il n'en demeure pas moins que les *Aspects actuariels* sont identifiés globalement comme le thème le plus menaçant, en particulier l'*Allongement de l'espérance de vie* (valeur : 6.4), la *Hausse des coûts de financement* (6.2) ou encore la *Réduction des prestations* (5.9) :** L'*Allongement de l'espérance de vie*, l'un des critères actuariels essentiels, représente aux yeux des participants le second en importance des facteurs de déséquilibre à long terme, avec une valeur moyenne de 6.4. Le corollaire de l'allongement de la durée de vie est une *Réduction des prestations* et/ou une *Hausse des*

coûts de financement, motif pour lequel ces 2 possibilités de réponses ont été rangées sous le même thème. En revanche, les participants ne semblent pas craindre une *Hausse des coûts d'administration et de gestion des institutions* (4.1). On peut interpréter ce dernier score comme la confirmation d'un bon contrôle des coûts par les institutions, ou du moins la conviction manifestée par leurs responsables qu'elles sont en état de les maîtriser à satisfaction.

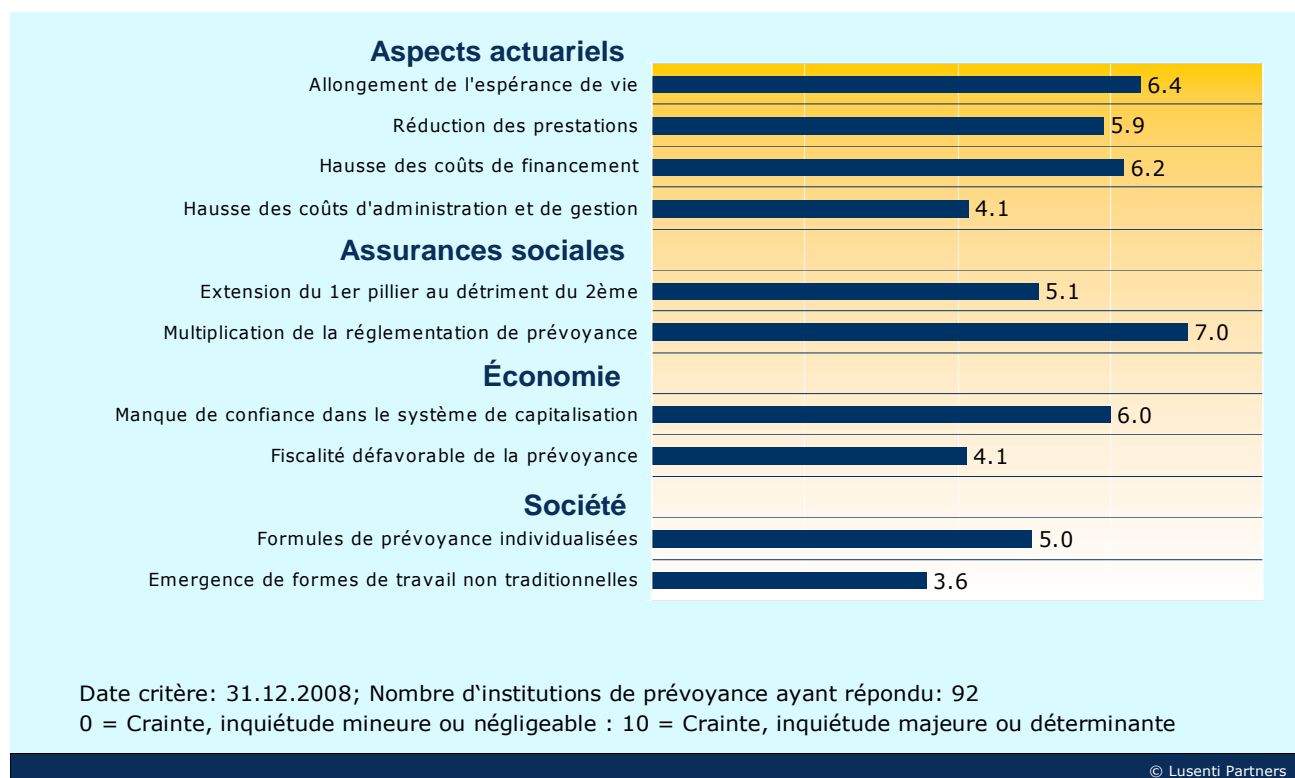
Déséquilibres à long terme (les 10 prochaines années): Aspects actuariels et de prévoyance



- **Alors que la *Fiscalité de la prévoyance* constitue traditionnellement un des moteurs les plus importants du développement du 2^{ème} pilier, en Suisse comme ailleurs, les participants ne semblent pas craindre une évolution défavorable sur ce plan :** Avec un score moyen de 4.1 seulement, la possibilité de réponse *Fiscalité défavorable de la prévoyance* présente un des résultats les plus bas. Cela signifie que les participants ne sont pas inquiets d'une évolution future défavorable de la fiscalité, qui serait dommageable au développement de la prévoyance professionnelle en Suisse ; ils ne l'identifient donc pas comme une source d'inquiétude majeure.
- **Le *Manque de confiance dans les avantages et les vertus du système de financement en capitalisation des institutions de prévoyance* (score : 6.0), surtout après une année aussi catastrophique que 2008, pourrait représenter une source de menace ou de crainte pour l'avenir, de l'avis des participants :** Après une année de performances calamiteuses comme en 2008, de nombreuses certitudes ont volé en éclat, des inquiétudes se sont fait jour qui n'apparaissaient guère jusque là, des doutes ou des soupçons à l'égard du système de financement en capitalisation même ont été formulées. Il n'est dès lors guère surprenant que les participants identifient cette problématique comme une source réelle de crainte et d'inquiétude relativement à l'équilibre de la prévoyance professionnelle à long terme.

- Les facteurs de déséquilibres potentiels de la prévoyance qui relèvent de certaines évolutions de la société en général, comme la prédilection pour des Formules de prévoyance individualisées plutôt que collectives (score : 5.0) ou encore l'Emergence de formes de travail non traditionnelles (score : 3.6), ne suscitent guère de soucis parmi les responsables d'institutions de prévoyance :**
 Les participants au sondage ne sont guère inquiets des effets potentiels de certaines mutations de la société en général et de son effet sur la prévoyance, puisque les 2 possibilités de réponses rappelées ici recueillent des scores assez bas, synonymes d'un faible niveau d'inquiétude. Le score de *Formules de prévoyance individualisées* interpelle, puisqu'il pourrait indiquer que les participants ne sont pas concernés outre mesure par la diffusion de formules de plus en plus individualisées, au détriment des formules collectives. Une telle évolution ne devrait donc pas signifier la fin d'une prévoyance performante, comme certains l'affirment parfois.

Déséquilibres à long terme (les 10 prochaines années): Aspects actuariels et de prévoyance





Répartition des participants par types d'institution et par classes de fortune

Nombre total de participants : 131

Participants germanophones : 97 (74%)

Participants francophones : 34 (26%)

Fortune représentée par les participants (au 31.12.2008) : CHF 167.7 milliards

Valeur médiane : CHF 470.0 millions

Valeur moyenne : CHF 1'280.5 millions

- Le nombre de participants ayant répondu aux différentes questions est variable et est indiqué pour chaque question, de même que le pourcentage par rapport au nombre total de participants auquel il correspond
- Pour l'analyse des résultats, 4 classes de fortune et 4 grandes catégories d'institutions ont été constituées (voir ci-dessous)

Classes de fortune (en millions CHF) (4 classes)

- $X < 100$ = institutions de petite taille
- $100 < X < 500$ = institutions de taille moyenne inférieure
- $500 < X < 1000$ = institutions de taille moyenne supérieure
- $X > 1000$ = institutions de grande taille

Types d'institutions (4 catégories)

- Institutions de prévoyance du secteur public
- Institutions de prévoyance du secteur privé
- Fondations communes et collectives, autres fondations, autres investisseurs institutionnels
- Caisses maladie, compagnies d'assurances

**Tableau 1 :**
**Répartition par type d'institution,
en nombre et en pour-cent, au 31.12.2008**

	Nombre	Pour-cent	Pour-cent cumulés
Institutions de prévoyance du secteur public	21	16.0	16.0
Institutions de prévoyance du secteur privé	93	71.0	87.0
Fondations communes et collectives, autres fondations, autres institutionnels	12	9.2	96.2
Caisses maladies, compagnies d'assurances	5	3.8	3.8
Total	131	100.0	100.0

Tableau 2 :

	Nombre	Pour-cent	Pour-cent cumulés
Valables < 100 mio.	31	23.7	23.7
100 mio. < 500 mio.	36	27.5	51.1
500 mio. < 1'000 mio.	23	17.6	68.7
> 1'000 mio.	41	31.3	
Total	131	100.0	100.0
Non valables Pas de données	0	0	
Total	131	100.0	



Nous ajoutons de la valeur
aux différentes étapes du
processus d'investissement !

1. Etude ALM et allocation stratégique



2. Optimisation de la diversification



3. Mise en œuvre de la gestion



4. Sélection des gérants et des produits



5. Gestion tactique



6. Réduction de la volatilité



7. Gestion des risques



8. Contrôle des placements



Réalisation d'*alpha* (sur-performance) !