

Index Solutions

Indices sur stratégies de placement: toujours sur la bonne voie

Newsletter n° 13



En octobre 2014, le Credit Suisse a étoffé son offre de fonds répliquant des indices sur stratégies de placement. Il est légitime de se demander si ces différentes stratégies ont tenu leurs promesses, eu égard à leur performance historique.

C'est une raison suffisante pour analyser avec précision comment les différents concepts se sont comportés durant l'année mouvementée qu'a été 2015.

Nous pouvons déjà annoncer en primeur que la période sous revue, d'octobre 2014 à décembre 2015, s'est révélée positive en ce qui concerne les fonds en question.

Nous vous souhaitons une excellente lecture.

Dr. Valerio Schmitz-Esser

Dr Valerio Schmitz-Esser
Responsable Index Solutions

Stephan Elmenhorst

Stephan Elmenhorst
Responsable Balanced & Strategy Indexing

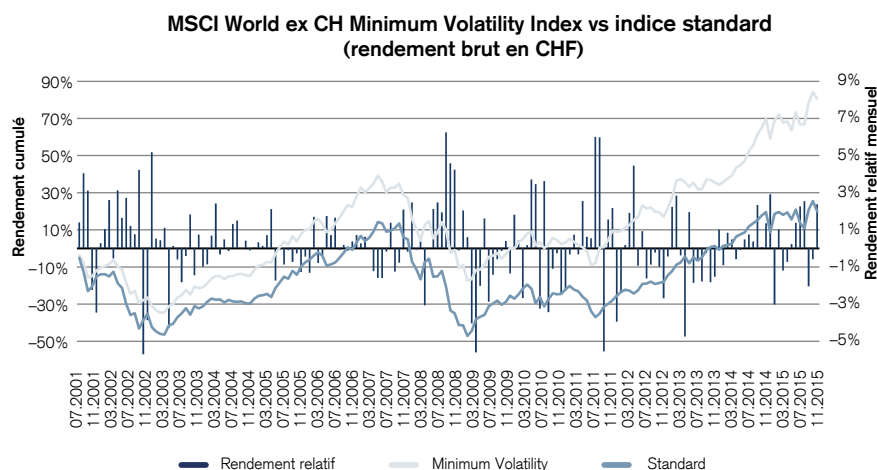


**Aussi parfaits que leur modèle:
les fonds indiciels du Credit Suisse**

MSCI World ex CH Minimum Volatility Index

Le MSCI World ex CH Minimum Volatility Index est l'univers d'investissement en actions mondiales le moins volatil, au sens du modèle factoriel de MSCI Barra. Composé de 294 titres (données au: 31.12.2015), le portefeuille indiciel résulte d'une optimisation de la variance minimale à partir de l'indice standard MSCI World ex CH, comme univers de placement originel. Des contraintes d'optimisation supplémentaires restreignent la pondération de certains titres individuels et évitent un taux de rotation excessif.

Tant le bêta inférieur à l'indice standard que l'accent mis sur les actions à faible risque spécifique réduisent la volatilité de l'indice. Historiquement, le MSCI World ex CH Minimum Volatility Index a surperformé l'indice standard principalement dans les périodes de faiblesse du marché d'actions (voir graphique 1.1).



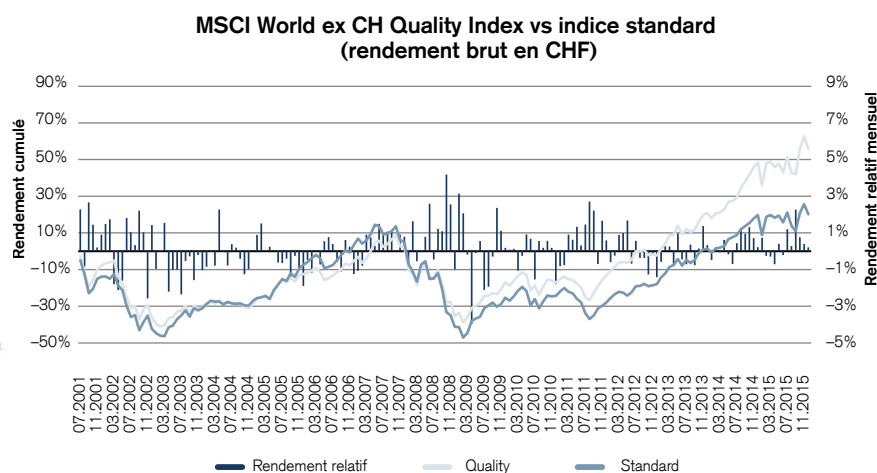
Graphique 1.1 (période: du 29.06.2001 au 31.12.2015)

Ce comportement des rendements s'est poursuivi en 2015. Comme l'historique le laisse penser, la stratégie Minimum Volatility a généré, durant la phase de repli en janvier dernier, une nette surperformance par rapport à l'indice standard, qui est pondéré par la capitalisation boursière. Cependant, lorsque la tendance s'est inversée en février, le concept a été moins rentable, bien que restant nettement positif en termes absolus (6,13%).

Ce schéma s'est répété lors des turbulences de marché au troisième trimestre de l'année, au cours duquel la stratégie Minimum Volatility s'est avérée la meilleure en générant tous les mois un rendement excédentaire (voir addendum, graphique 1.2).

MSCI World ex CH Quality Index

Le MSCI World ex CH Quality Index contient les 300 meilleures actions de l'indice standard, au sens du facteur «qualité» tel que défini par MSCI. Le facteur «qualité» identifie les titres de croissance qui, en comparaison avec le marché dans son ensemble, affichent un rendement de fonds propres élevé ainsi qu'un niveau d'endettement faible. Le résultat est un portefeuille d'entreprises qui se distinguent par un modèle commercial stable et des avantages concurrentiels. En termes historiques, le MSCI World ex CH Quality Index a surperformé l'indice standard dans les phases de reprise et vers la fin des phases d'essor, qui enregistrent des volatilités croissantes (voir graphique 2.1).



Graphique 2.1 (période: du 29.06.2001 au 31.12.2015)

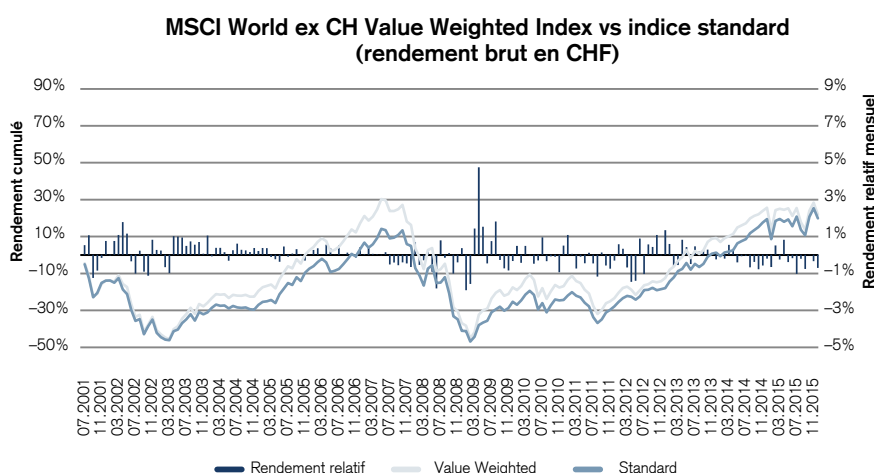


Ce schéma a également été observé en 2015, le MSCI World ex CH Quality Index ayant enregistré en janvier et au troisième trimestre un résultat nettement supérieur à l'indice standard (voir addendum, graphique 2.2).

MSCI World ex CH Value Weighted Index

Le concept de pondération du MSCI World ex CH Value Weighted Index repose sur des critères fondamentaux et s'appuie sur des indicateurs d'analyse financière du bilan et du compte de résultat. Le MSCI World ex CH Value Weighted Index comprend toutes les entreprises contenues dans l'indice standard MSCI World ex CH et, parmi toutes les stratégies présentées, offre l'univers d'investissement le plus large, le plus faible taux de rotation et le risque d'écart par rapport à l'indice de base le moins élevé. Il en résulte un portefeuille fortement diversifié, investi dans des actions plus favorablement valorisée (Value) et dans des entreprises de plus petite taille (Size) que celles de l'indice de base.

Historiquement, le MSCI World ex CH Value Weighted Index a particulièrement tiré son épingle du jeu lorsque la phase de reprise a été suivie d'une tendance stable à la hausse (voir graphique 3.1).

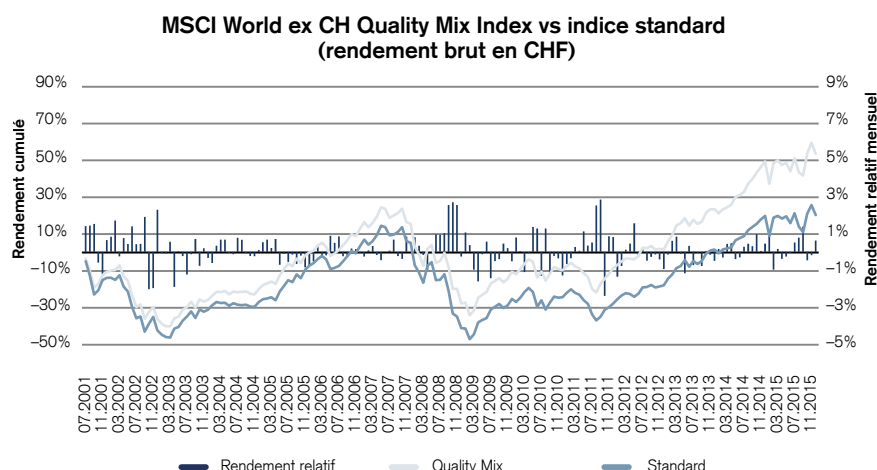


Graphique 3.1 (période: du 29.06.2001 au 31.12.2015)

Durant l'année 2015 qui a été principalement dominée par une oscillation des marchés, la stratégie fondée sur des critères fondamentaux s'est avérée moins performante que l'ensemble du marché, et ce conformément aux attentes (voir addendum, graphique 3.2).

MSCI World ex CH Quality Mix Index

Le MSCI World ex CH Quality Mix Index est la combinaison équipondérée des trois indices stratégiques décrits plus haut. Rien que la forte corrélation négative des rendements relatifs de la stratégie «Quality» et de la stratégie «Value Weighted» laisse suggérer qu'une équipondération des deux stratégies permettrait d'atteindre une surperformance stable par rapport à l'indice MSCI World ex CH. L'inclusion de Minimum Volatility apporte une contribution supplémentaire précieuse en termes de stabilisation en cas de forte correction du marché (voir graphique 4.1).

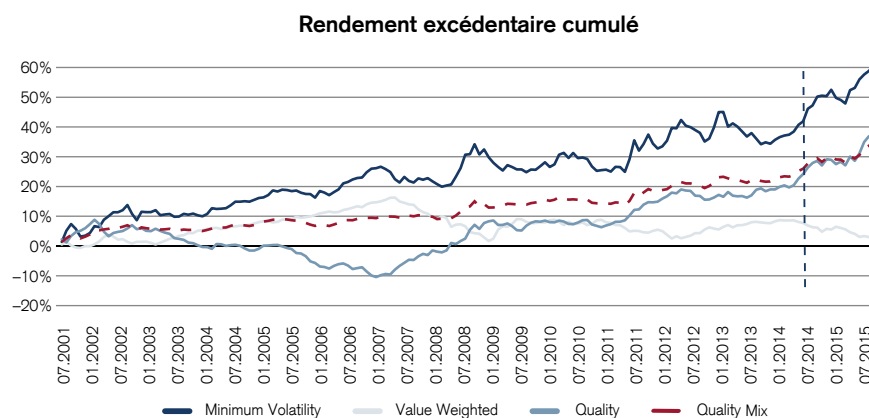


Graphique 4.1 (période: du 29.06.2001 au 31.12.2015)

Cette combinaison s'est avérée également convaincante en 2015. Les trois stratégies se sont parfaitement complétées offrant ainsi un ensemble harmonieux pour atteindre un rendement excédentaire stable et moins volatil (voir addendum, graphique 4.2).

Evaluation finale

Nous avons élargi notre gamme de fonds indiciels stratégiques afin que les investisseurs puissent intervenir de manière ciblée sur le **profil risque/rendement** de leur portefeuille, mieux gérer leurs **budgets de risque**, tirer profit des **rendements factoriels** ou tout simplement générer des **rendements excédentaires stables**. Le graphique suivant illustre l'évolution historique des rendements des différentes stratégies et des différentes combinaisons par rapport à l'indice standard MSCI World ex CH (graphique 5.1 et table 5.2, rendements bruts en francs suisses)



Graphique 5.1 (période: du 29.06.2001 au 31.12.2015)

Approches de pondération alternatives	Minimum Volatility	Value Weighted	Quality	Quality Mix	Standard
Rendement annuel	10,17%	-0,10%	8,43%	6,12%	3,55%
Volatilité ex post	13,97%	18,96%	18,45%	16,90%	18,39%
Rapport risque/rendement	0,73	-0,01	0,46	0,36	0,19

Table 5.2, données depuis le lancement des fonds stratégiques (période: du 31.10.2014 au 31.12.2015)

Profil risque/rendement

Au cours des quatorze derniers mois, les rapports risque/rendement du MSCI World ex CH Quality Index, du MSCI World ex CH Minimum Volatility Index et du MSCI World ex CH Quality Mix Index se sont avérés nettement plus élevés que l'indice capipondéré MSCI World ex CH Index. Les résultats ont donc été conformes aux analyses à long terme et ont répondu aux attentes.

Rendements factoriels

Avec un rendement absolu de 10,17% depuis fin octobre 2014, la stratégie Minimum Volatility a surperformé de 6,62% l'indice standard. Ce rendement excédentaire a été surtout atteint de juillet à septembre, période qui s'est révélée difficile pour les marchés actions (voir addendum, graphique 1.2). Avec une valeur absolue de 8,43% le concept Quality/Growth a également enregistré un bon résultat. Seule l'approche fondamentale a moins bien performé que l'indice capipondéré, avec un rendement en termes absolus de -0,10%. Il est à souligner que la corrélation négative entre les surperformances des stratégies Value Weighted et Quality s'est également maintenue durant cette période.

Budgétisation des risques

Avec une volatilité de 13,97% depuis fin octobre 2014 (contre 18,39% pour l'indice standard), l'ajout du MSCI World ex CH Minimum Volatility Index a permis une réduction considérable du risque ou un engagement accru sur le marché actions sans augmentation du risque global.

Stabilité du rendement excédentaire

Au cours des quatorze derniers mois, la combinaison équipondérée des trois stratégies (i.e. Quality Mix) s'est avérée particulièrement convaincante. La corrélation négative observée par le passé entre les surperformances des stratégies Value Weighted et Quality est restée nettement visible.

Outre le résultat ci-dessus, le MSCI World ex CH Quality Mix Index a profité de l'évolution favorable de la stratégie Minimum Volatility. Celui-ci reste peu sensible au moment d'entrée.

Dix fonds institutionnels du Credit Suisse élargissent leur cercle des investisseurs

Avec une fortune cumulée s'élevant à plus de 66 milliards de francs (au 31.12.2015), les fonds institutionnels du Credit Suisse (Credit Suisse Institutional Funds, CSIF) font partie des plus grandes familles de fonds de placement de droit suisse. Jusqu'à présent, ces fonds de placement étaient exclusivement ouverts à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10 al. 3 à 4 LPCC. L'intérêt croissant des investisseurs privés vis-à-vis des fonds indiciels nous a incités à déposer une demande auprès de la FINMA pour un nouveau fonds à compartiments multiples, le Credit Suisse Index Fund (CH) Umbrella. Les fonds composant ce fonds à compartiments multiples seront accessibles à tous les investisseurs.

Sous réserve de l'approbation par la FINMA, neuf des sous-fonds CSIF issus du fonds à compartiments multiples existant destiné aux investisseurs qualifiés seront transférés dans le nouveau fonds à compartiments multiples ouvert à tous les investisseurs. En font partie les trois fonds indiciels en actions répliquant le SPI, le SMI et le SPI EXTRA ainsi que les six fonds indiciels obligataires en CHF répliquant le SBI AAA-BBB et ses sous-indices. Sous réserve de l'approbation par la FINMA, le CSIF II Gold sera également transformé en un fonds accessible à tous les investisseurs. Pour les investisseurs qualifiés déjà investis dans ces fonds, rien ne change. Ainsi, le mécanisme éprouvé de protection contre la dilution, la possibilité de livraisons physiques (in-kind delivery) et la structure des classes de parts restent notamment inchangés. L'élargissement du cercle des investisseurs n'entraîne aucun coût supplémentaire pour les investisseurs existants.

Des économies d'impôt grâce à nos fonds indexés luxembourgeois

Les paiements d'intérêts et de dividendes de titres sont assujettis à un impôt à la source dans la plupart des pays. Les possibilités d'exonération et de récupération diffèrent selon le pays de destination et le domicile du fonds de placement. Dans certains pays de destination, les fonds de placement suisses sont moins bien positionnés d'un point de vue fiscal que d'autres domiciles de fonds.

Dans un souci d'optimisation fiscale maximale au bénéfice des investisseurs, nous optons pour des fonds cibles luxembourgeois en plus des fonds cibles suisses dans certains fonds de fonds suisses. Contrairement à un fonds de placement suisse, un fonds SICAV luxembourgeois peut offrir une exonération d'impôt sur certains paiements d'intérêts et de dividendes (par exemple en Espagne, en Italie et en France). Les cinq fonds de fonds CSIF suivants détiendront à l'avenir à la fois des fonds cibles suisses et luxembourgeois:

CSIF III World ex CH Index – Pension Fund

CSIF World ex CH Index

CSIF Europe Index

CSIF Europe ex CH Index

CSIF Bond World ex CH Index Blue

Pour éviter des frais de transaction, les quotes-parts cibles dans les fonds luxembourgeois seront constituées via des entrées de fonds, ce qui devrait prendre plusieurs mois. Le tableau suivant montre les économies d'impôts et les conséquences en termes de coûts lorsque les quotes-parts cibles sont atteintes. Pour l'ensemble de ces cinq fonds, l'avantage fiscal attendu est supérieur aux coûts, de sorte que le rendement attendu des cinq fonds augmente de 1 à 5 points de base par an par rapport à la mise en œuvre actuelle.

Fonds de fonds	Quotes-parts cibles des fonds luxembourgeois dans l'indice de fonds de fonds	Avantage fiscal des fonds cibles luxembourgeois	Coûts (TER) des fonds cibles luxembourgeois	Avantage fiscal pondéré des fonds cibles luxembourgeois	Coûts pondérés (TER) des fonds cibles luxembourgeois	Avantage global du fonds de fonds
CSIF III World ex CH Index – Pension Fund	12,11%	0,114%	0,0225%	0,0138%	0,0027%	0,0110%
CSIF World ex CH Index	12,11%	0,114%	0,0225%	0,0138%	0,0027%	0,0110%
CSIF Europe Index	46,96%	0,114%	0,0225%	0,0533%	0,0106%	0,0428%
CSIF Europe ex CH Index	54,86%	0,114%	0,0225%	0,0623%	0,0123%	0,0500%
CSIF Bond World ex CH Index Blue	31,63%	0,189%	0,0225%	0,0598%	0,0071%	0,0527%

Source: Credit Suisse. Données au 31.10.2015

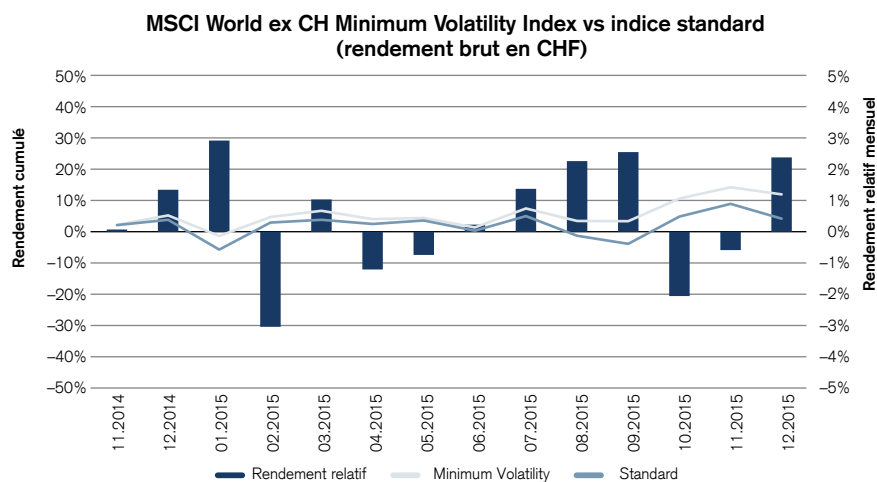
Vos interlocuteurs

Pour tout renseignement, veuillez vous adresser à votre Relationship Manager ou aux spécialistes produits du secteur des mandats indicis:

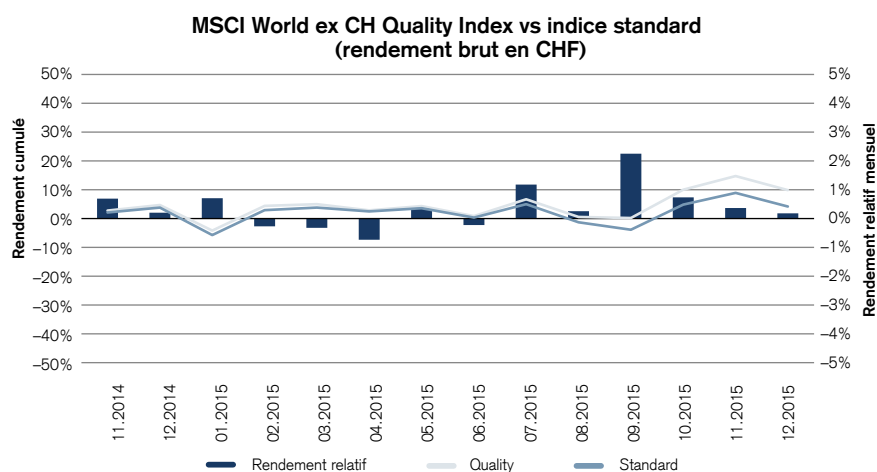
Tél.: +41 44 334 41 41

E-mail: index.solutions@credit-suisse.com

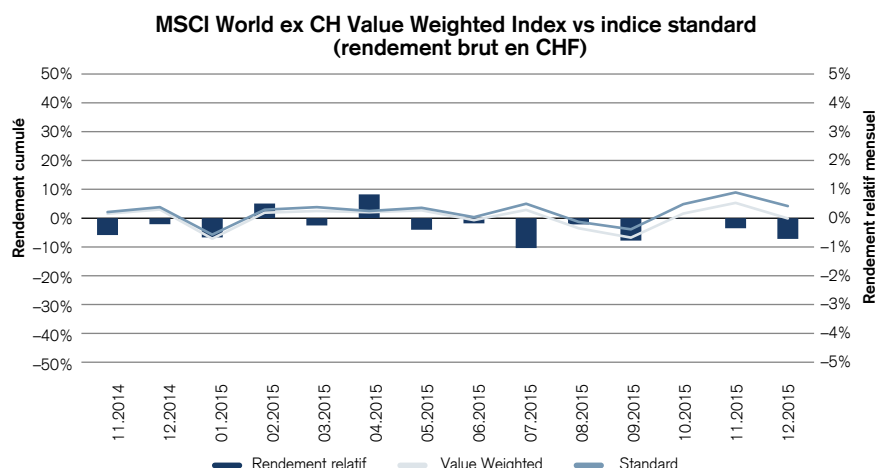
Addendum: évolution des rendements des différents indices stratégiques d'octobre 2014 à décembre 2015



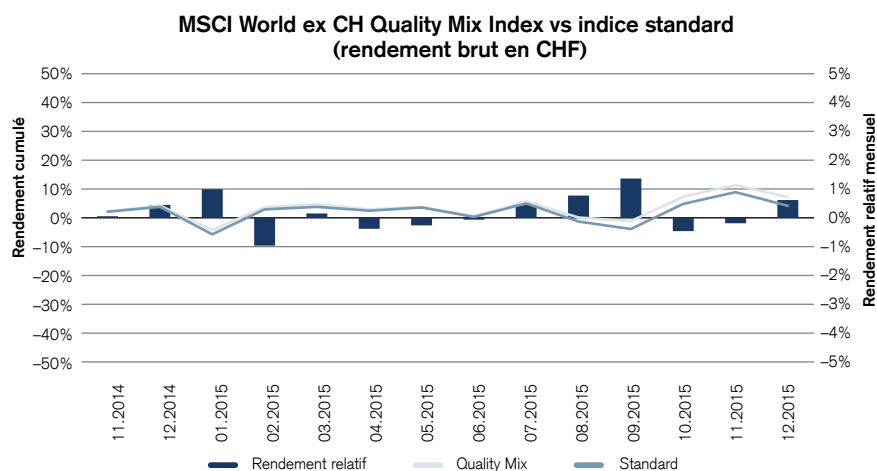
Graphique 1.2 (période: du 31.10.2014 au 31.12.2015)



Graphique 2.2 (période: du 31.10.2014 au 31.12.2015)



Graphique 3.2 (période: du 31.10.2014 au 31.12.2015)



Graphique 4.2 (période: du 31.10.2014 au 31.12.2015)

Les informations fournies dans le présent document ont été élaborées par Credit Suisse AG et/ou ses sociétés affiliées (ci-après CS) avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et les opinions exprimées dans le présent document reflètent celles du Credit Suisse au moment de la rédaction et sont sujettes à modification à tout moment sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Le CS ne fournit aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité de ces informations et décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Les informations fournies dans le présent document sont réservées au seul usage de son destinataire. Les indices MSCI sont la propriété exclusive de MSCI. MSCI et les noms d'indices MSCI sont des marques de service déposées de MSCI ou de ses sociétés affiliées et font l'objet d'une concession de licence émise par Credit Suisse Fund Management S.A. et Credit Suisse Fund Management Company (Ireland) Limited pour une utilisation à des fins précises. CSIF III World ex CH Index – Pension Fund, CSIF World ex CH Index, CSIF Europe Index, CSIF Europe ex CH Index, CSIF Bond World ex CH Index Blue : Ces fonds sont domiciliés en Suisse et ont été lancés en tant que fonds à compartiments multiples de la catégorie «Autres fonds en placements traditionnels» destinés aux investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10, al. 3 à 4 de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). La direction du fonds est assurée par Credit Suisse Funds AG, Zurich. La banque dépositaire est Credit Suisse AG, Zurich. Le contrat de fonds de placement peut prévoir en outre des restrictions supplémentaires relatives au groupe cible d'investisseurs pour certains sous-fonds ou certaines classes de parts. Le prospectus, le prospectus simplifié et/ou les informations clés pour l'investisseur, le règlement de gestion et les statuts, respectivement, ainsi que les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès de Credit Suisse Funds AG, Zurich, ou de toute succursale de CS en Suisse. Il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer ces informations ou une copie de celles-ci aux Etats-Unis ou de les remettre à une personne US (au sens de la Regulation S de l'US Securities Act de 1933, dans sa version amendée). La reproduction intégrale ou partielle du présent document sans l'accord écrit du CS est interdite.

Pour le Liechtenstein le document peut être distribué uniquement par des entités agréées.

Les actions sont exclusivement proposées à un groupe limité d'investisseurs. Le présent document ne peut être reproduit ni utilisé à d'autres fins, ni non plus être transmis à d'autres personnes que celles à qui une copie a été envoyée personnellement. Cette offre est privée, la documentation et les transactions qui y sont décrites ne sont donc pas soumises à l'examen et au contrôle de l'autorité des marchés financiers du Liechtenstein. Copyright © 2016 Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales. Tous droits réservés.