

## Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

1<sup>er</sup> trimestre 2008



Performance des caisses de pension suisses au 31 mars 2008

- Pertes importantes au 1<sup>er</sup> trimestre 2008
- Tous les segments nettement en dessous de la rémunération minimale LPP
- Forte pondération de l'immobilier et du franc suisse

## Contenu

- 3 Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000
- 5 Positions rendement/risque
- 6 Allocation d'actifs
- 7 Allocation des monnaies
- 8 Risque absolu attendu
- 9 Remarque importante / Contact / Disclaimer

## Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» du Credit Suisse au 31 mars 2008

### Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

#### Retour à un résultat négatif

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2008, l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses (ligne bleue de la figure 1a) a évolué très négativement. Le mois de janvier affiche la perte la plus importante avec -4,27 points (-3,37%), suivi par mars (-2,19

points ou -1,80%) et par février (-0,61 points ou -0,50%). Si l'on excepte le 3<sup>e</sup> trimestre 2001 (troublé par les répercussions du 11 septembre), il s'agit du plus faible résultat trimestriel jamais enregistré par l'indice.

Lancé au début de l'an 2000 avec une base 100, il a perdu 7,07 points (-5,59%) durant le trimestre sous revue pour atteindre 119,45 points. Du fait de cette baisse, les actifs du 2<sup>e</sup> pilier gérés

par les caisses de pension suisses ont affiché, au 1<sup>er</sup> trimestre 2008, une perte extrapolée de près de 35 milliards de francs, passant ainsi à quelque 595 milliards de francs.

Egalement calculée sur une base 100 début 2000, la rémunération minimale LPP (ligne rouge de la figure 1a) a progressé de 0,87 point (0,68%) durant le trimestre sous revue pour passer de 127,89 à 128,76. Comme l'indice a de

Figure 1a: Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

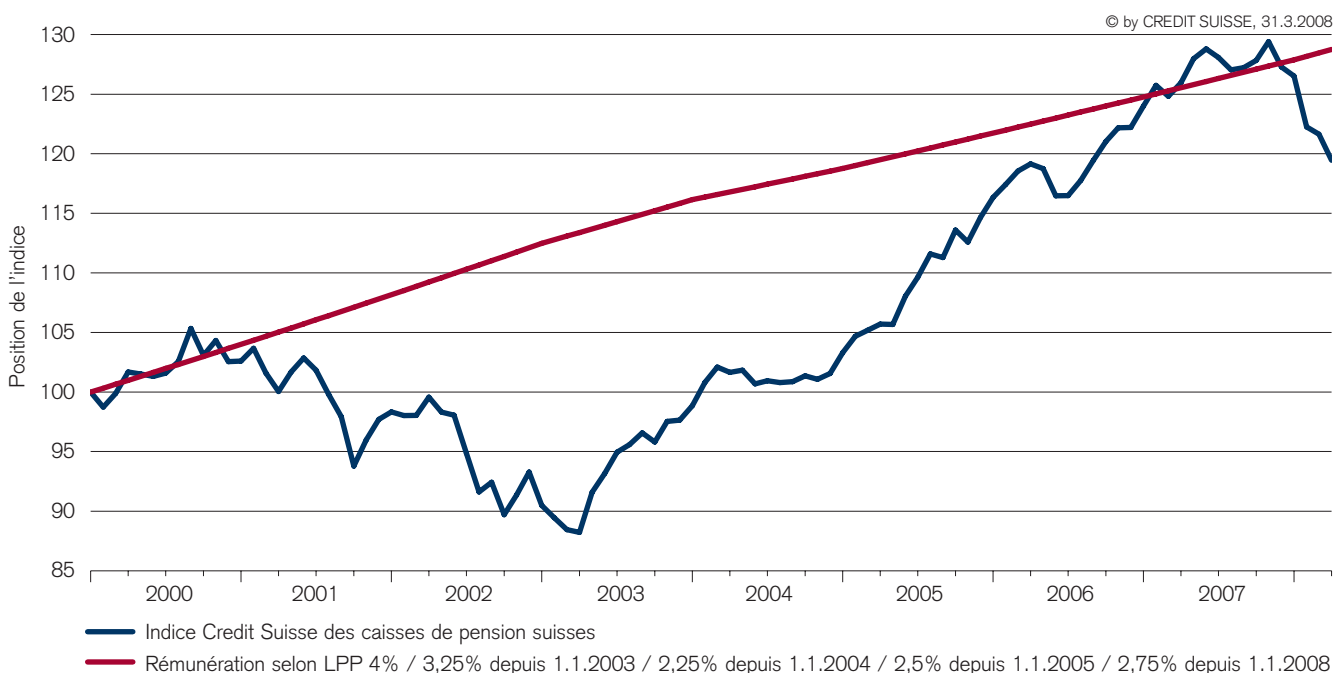
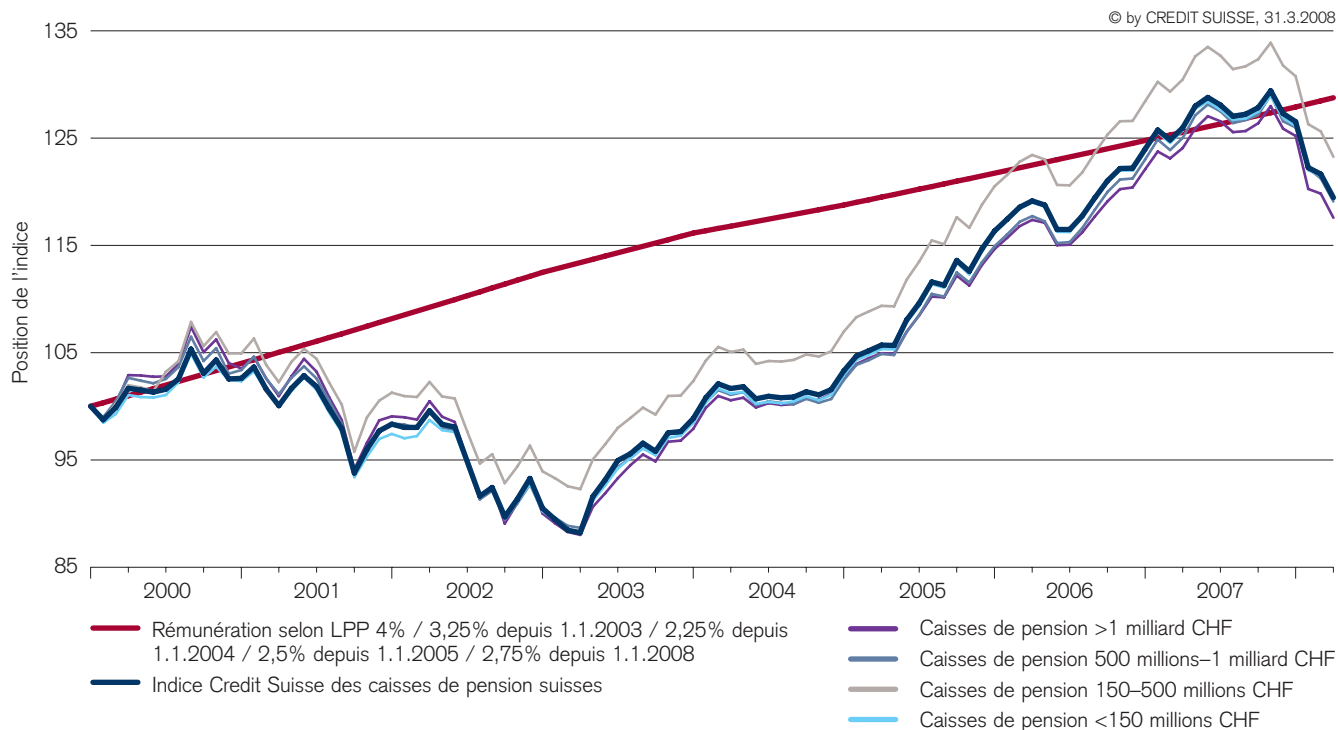


Tableau 1

	Jan.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Rend. annuel	Cumulé (depuis 2000)
2000	98,74	99,88	101,68	101,51	101,32	101,59	102,55	105,34	103,07	104,32	102,56	102,60	2,60%	2,60%
2001	103,67	101,59	100,05	101,68	102,86	101,84	99,81	97,94	93,78	95,97	97,71	98,34	-4,15%	-1,66%
2002	98,03	98,04	99,58	98,32	98,06	94,85	91,62	92,43	89,71	91,36	93,28	90,49	-7,98%	-9,51%
2003	89,45	88,45	88,23	91,59	93,15	94,94	95,58	96,56	95,80	97,53	97,65	98,86	9,25%	-1,14%
2004	100,81	102,10	101,65	101,84	100,69	100,94	100,79	100,87	101,36	101,07	101,56	103,30	4,49%	3,30%
2005	104,68	105,18	105,70	105,67	108,04	109,62	111,59	111,29	113,60	112,59	114,66	116,33	12,62%	16,33%
2006	117,42	118,55	119,14	118,75	116,48	116,48	117,75	119,43	121,02	122,17	122,20	123,99	6,58%	23,99%
2007	125,74	124,83	125,95	127,98	128,79	128,08	127,04	127,22	127,83	129,40	127,28	126,52	2,04%	26,52%
2008	122,25	121,64	119,45										-5,59%	19,45%

Figure 1b: Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses selon des segments de volume



nouveau connu une évolution négative au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 alors que le minimum légal poursuivait son mouvement haussier, il est tombé encore plus bas en dessous du niveau de son lancement en 2000, à -9,29 points. En comparaison trimestrielle, son retard sur la rémunération minimale LPP s'est donc creusé de 7,94 points, soit 6,27%.

### Tous les segments à nouveau dans le négatif

La figure 1b différencie les caisses de pension selon les volumes d'actifs suivants: <150 millions, 150 – 500 millions, 500 millions – 1 milliard et >1 milliard de francs.

Durant le trimestre sous revue, tous les segments ont enregistré de nettes per-

tes de sorte qu'à fin mars 2008, ils se situaient en dessous de la rémunération minimale LPP (datant de janvier 2000). Le segment «>1 milliard de francs», qui s'était le mieux comporté le trimestre précédent, a affiché le plus fort recul, tant en termes absolus que relatifs (-7,61 points / -6,08%), accroissant ainsi de nouveau légèrement le retard pris sur les autres segments depuis 2000. Le segment «150 – 500 millions de francs», qui a pourtant le mieux évolué dans l'ensemble, a perdu 5,73%.

Le segment inférieur est celui qui a obtenu de justesse le meilleur résultat avec un recul de 6,81 points «seulement» (-5,40%), suivi de près par le segment «500 millions – 1 milliard de francs» (-6,90 points / -5,48%).

La comparaison annuelle globale de tous les segments depuis le début de l'an 2000 donne les valeurs suivantes (variation en points / variation en % / différence en points avec le taux LPP au 31 mars 2008; cf. tableau ci-dessous):

Catégories	Évolution		Écart par rapport au taux LPP en points au 31.3.2008
	en points	en %	
>1 milliard de francs	-7,61 points	-6,08%	-8,48 points
de 500 millions à 1 milliard	-6,90 points	-5,48%	-7,77 points
de 150 millions à 500 millions	-7,50 points	-5,73%	-8,37 points
<150 millions	-6,81 points	-5,40%	-7,68 points

## Positions rendement/risque

### Inchangées

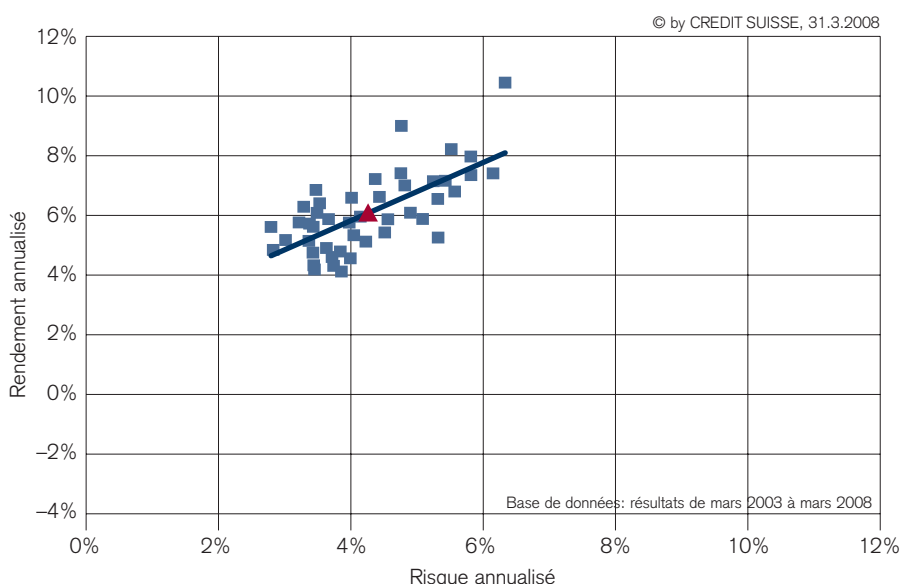
Les graphiques rendement /risque présentent l'évolution roulante sur cinq et deux ans. Seuls sont pris en compte les portefeuilles ayant figuré dans l'indice durant toute la période considérée. Les portefeuilles constitués par exemple le 1<sup>er</sup> juin 2003 sont exclus de l'analyse quinquennale roulante (1.4.2003 – 31.3.2008) mais figurent dans l'analyse bisannuelle roulante.

La représentation graphique à la date de référence de l'analyse quinquennale roulante des positions rendement / risque annualisées des diverses caisses de pension (cf. figure 2a) reflète la théorie selon laquelle un risque accru est compensé, à long terme, par un rendement plus élevé. Bien que les trois derniers trimestres aient tous été négatifs et plutôt volatils, la droite s'est à peine modifiée. On peut en conclure qu'un trimestre similaire de 2003 (le premier) n'entre plus dans l'analyse. Une observation attentive révèle toutefois que l'inclinaison s'est légèrement accentuée et que, à quelques rares exceptions, les différents portefeuilles ont tendance à se décaler vers la droite. Cette évolution s'explique par la volatilité élevée des derniers mois.

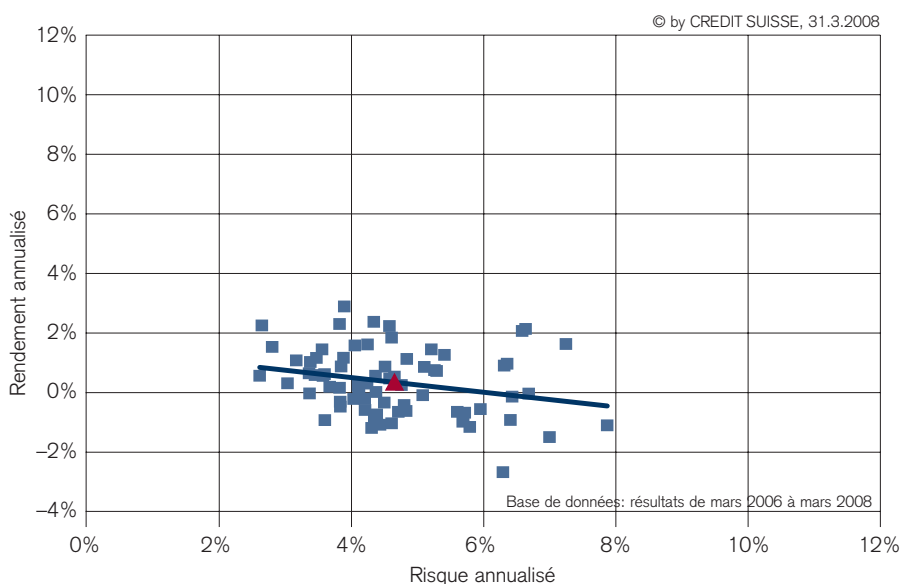
### Inclinaison négative de la droite sur deux ans

Nettement plus sensible aux variations, la droite roulante sur deux ans (fig. 2b, 1.4.2006 – 31.3.2008) présente maintenant une inclinaison négative, signe qu'un trimestre peu dynamique s'est substitué à un bon trimestre dans l'analyse. La valeur moyenne (triangle rouge) indique que notre performance ne se situe que légèrement au-dessus du résultat au 31 mars 2006 (+0,27%) alors que le risque (volatilité) a nettement augmenté. On remarque en effet que les

**Figure 2a: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse quinquennale roulante résultats de mars 2003 à mars 2008**



**Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de mars 2006 à mars 2008**



caisses qui affichaient un faible risque annualisé au cours du 4<sup>e</sup> trimestre 2007 l'ont vu se modifier très légèrement seulement au cours du trimestre sous revue tandis que celles dont le risque était élevé ont constaté qu'il s'était parfois considérablement accru. L'écart entre le

risque le plus élevé et le risque le plus faible s'est creusé d'un pourcent environ. En revanche, le rendement annualisé des caisses a nettement reculé par rapport au trimestre précédent, que leur risque soit faible (-2,5% environ) ou élevé (-6 à -8%).

## Allocation d'actifs

### Forte pondération de l'immobilier

Le tableau présentant l'allocation d'actifs durant le trimestre sous revue fait apparaître que la pondération des liquidités s'est à peine modifiée (8,2%). La part des obligations en CHF, quant à elle, s'est légèrement relevée de 0,84%, à 26,87%, après avoir atteint son plus bas depuis deux ans à fin 2007, tandis que la part des obligations étrangères, avec 10,41%, a retrouvé son niveau de 2006. Les catégories «Actions suisses» (-0,92%) et «Actions étrangères» (-0,93%) ayant reculé d'un pourcent toutes deux, la part totale des actions s'est réduite de 1,85%. Les placements alternatifs, qui culminaient à fin 2007, ont légèrement reculé à 4,68% (-0,14%). En revanche, en raison notamment des turbulences sur les marchés financiers, la catégorie «Immobilier» a progressé de 1,48%, à 17,20%, ce qui représente un nouveau record. Les hypothèques, quant à elles, augmentent de 0,32, à 4,74%, tandis que la catégorie «Autres» se situe à 0,18%.

Dans la dispersion de l'allocation d'actifs, trois catégories se démarquent nettement des autres: le maximum des obligations en CHF est passé de 51 à 60,8%, celui des obligations étrangères a progressé davantage encore, de 36 à 54%, et celui de l'immobilier dépasse légèrement les 50%.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

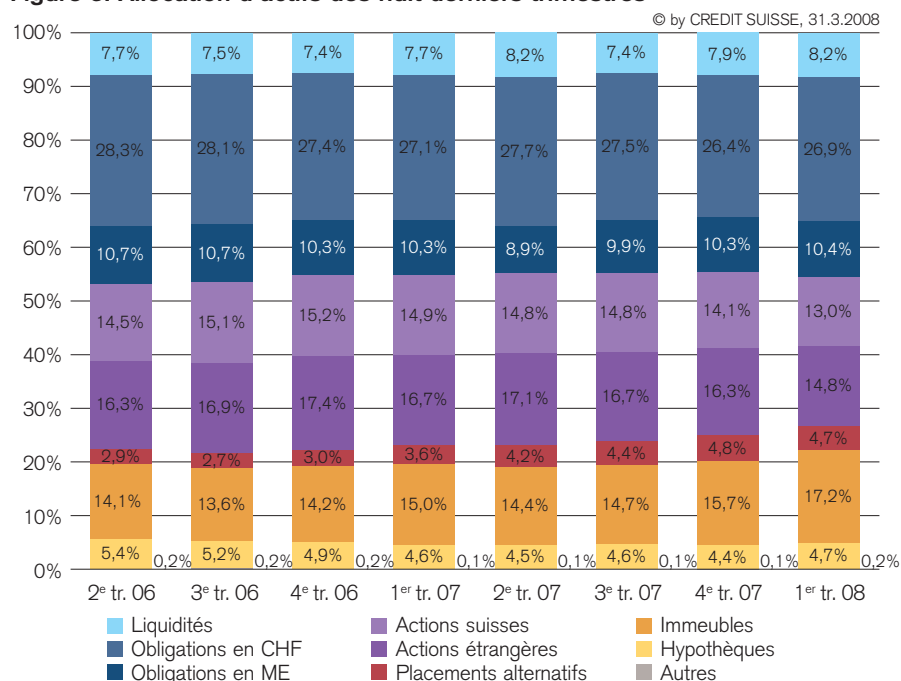
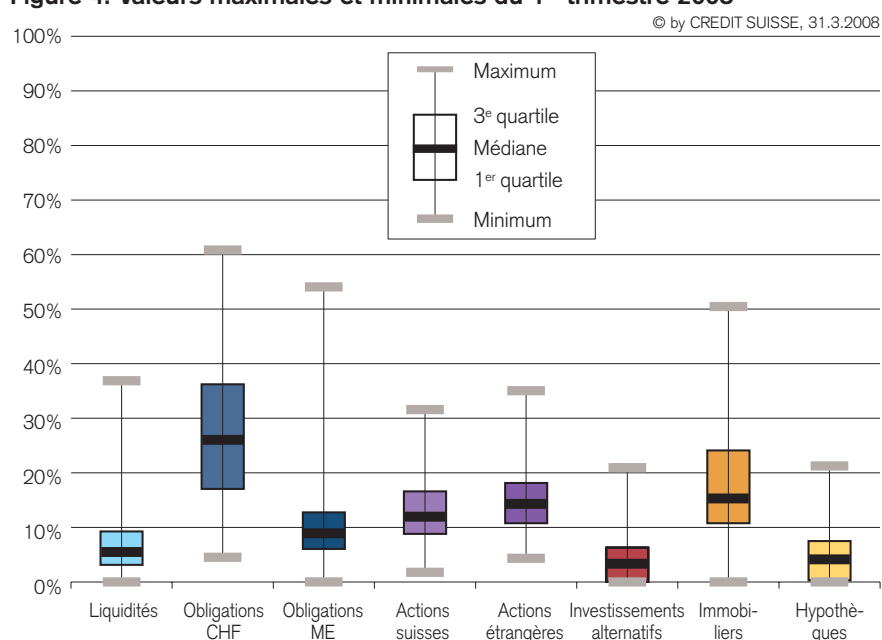


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 1<sup>er</sup> trimestre 2008



## Allocation des monnaies

Les modifications intervenues dans l'allocation des monnaies ne sont peut-être pas spectaculaires mais elles présentent quand même un certain intérêt. En dehors du franc suisse, dont la pondération a augmenté de 2,4% pour atteindre un nouveau sommet, seule la livre sterling est parvenue à progresser (+0,13%). Toutes les autres monnaies sont en recul: EUR -0,24%, USD -0,82%, JPY -0,13% et principalement la catégorie «Autres» avec -1,36%.

Par rapport au trimestre précédent, la figure 6 présente des changements notables pour trois monnaies. Le maximum de la livre sterling a progressé de 10,90%, à 15,62%, celui de l'euro a augmenté de 17,3%, à 52,09%, et celui des «autres», en revanche, a chuté de 17%, à 26,85%.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

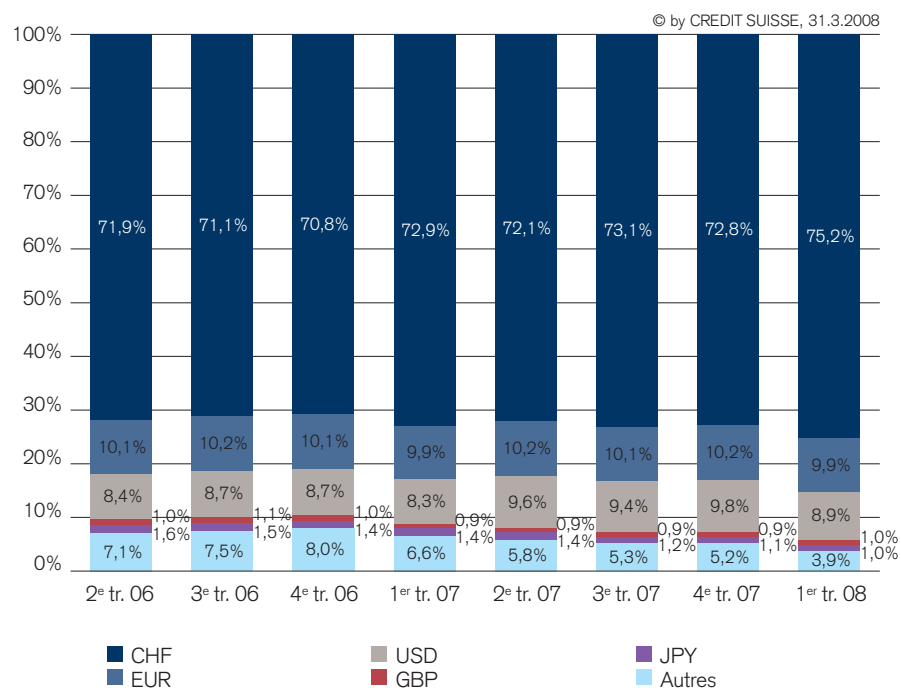
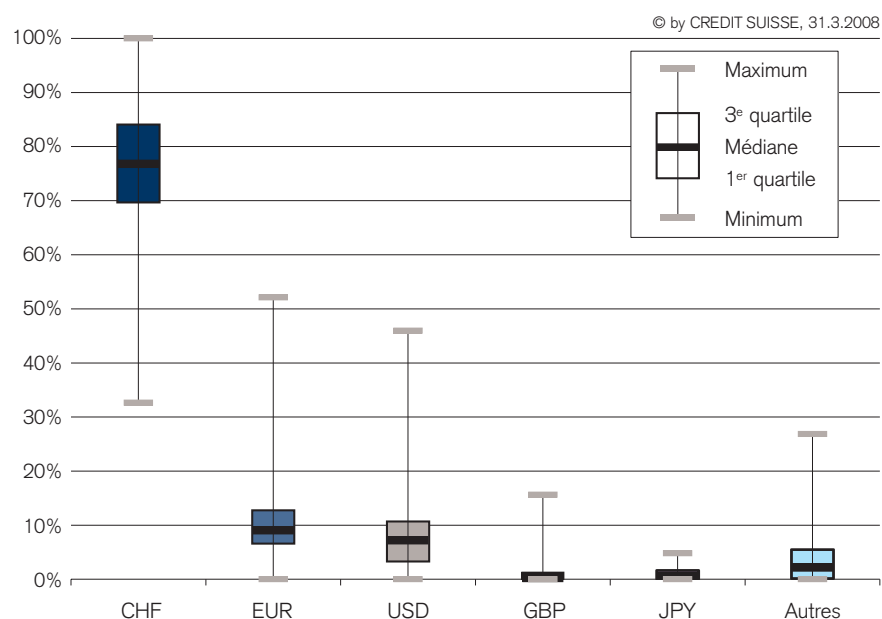


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



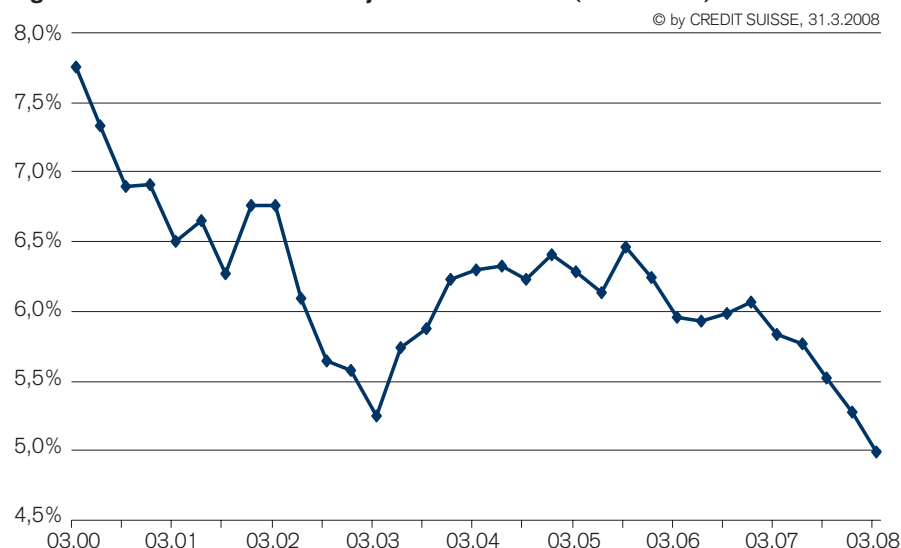
## Risque absolu attendu

La figure 7 montre que la volatilité absolue attendue (risque) était proche de 8% début 2000. Ce risque a ensuite été progressivement ramené aux alentours de 5,25% en l'espace de trois ans (mars 2003). Depuis ce plus bas rapporté à la période considérée, les institutions incluses dans l'indice Credit Suisse des caisses de pension ont, jusqu'en septembre 2005, constamment relevé le risque absolu attendu jusqu'à ce qu'il atteigne presque 6,50%. Puis, le risque (ou la volatilité) a de nouveau été réduit du dernier trimestre 2005 jusqu'au trimestre sous revue. La hausse du risque constatée au dernier trimestre 2006 a donc été de courte durée et un nouveau recul important a été enregistré au trimestre sous revue (-0,28%, à 4,99%), ce qui représente un nouveau record.

### Nouveau recul du risque attendu

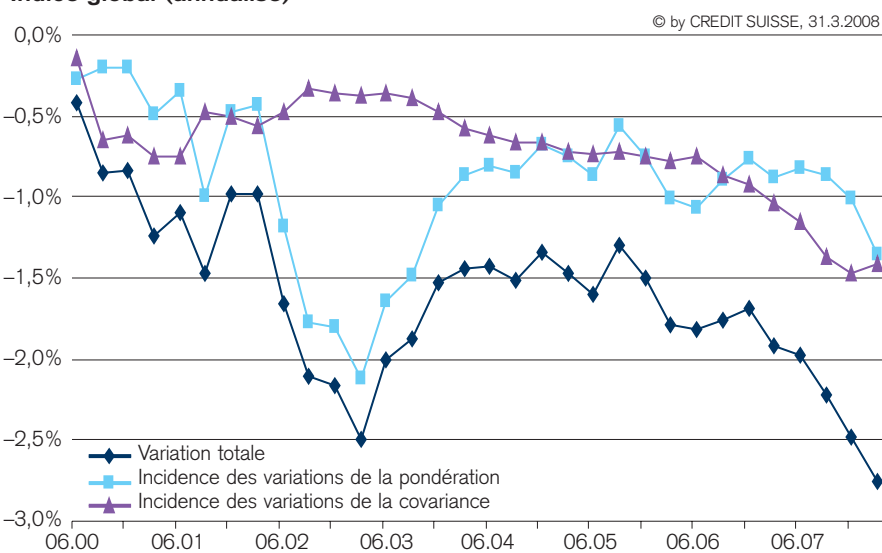
La figure 8 montre que la diminution du risque entre mars 2000 et mars 2003 et son augmentation entre mars 2003 et décembre 2005 ne sont pas seulement dues à la détente survenue sur les marchés et à leur faible niveau de variations et de dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque, en particulier dans les années 2002/2003, résultent avant tout des adaptations opérées dans l'allocation d'actifs. L'augmentation du risque de mi-2003 à septembre 2005, qui a été quelque peu freinée par le recul des covariances, découle également de changements de pondération dans les catégories de placements. Alors que de juillet 2005 à juin 2006, la réduction du risque avait finalement été causée à la fois par des modifications de covariances et par des changements de pondération, nous constatons qu'au cours des quatre trimestres suivants, le recul constant des modifications de covariances (baisse de la volatilité) a certes entraîné une réduction du risque attendu, mais que l'influence contraire des changements de pondération des caisses de pension l'a atténuée,

**Figure 7: Volatilité attendue au jour de référence (annualisée)**



Le risque absolu attendu au jour de référence correspond à la volatilité attendue de l'indice. Celle-ci se calcule à partir de la dispersion des rendements d'indices choisis ainsi que de leurs interdépendances sur les 10 dernières années, compte tenu des allocations d'actifs correspondantes de l'indice.

**Figure 8: Causes de la variation cumulée de la volatilité attendue Indice global (annualisé)**



voire annulée aux 3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> trimestres 2006. Depuis les deux derniers trimestres principalement, la situation se présente sous un angle très différent. Tandis que la volatilité attendue à la suite des turbulences qui ont secoué les marchés

commence à augmenter, nous constatons que les grands remaniements d'allocation d'actifs opérés par les caisses de pension ont ramené le risque cumulé attendu au bas niveau susmentionné.



## Remarque importante

Lors de l'interprétation de ces chiffres, il faut toujours garder présent à l'esprit que l'«indice Credit Suisse des caisses de pension suisses» n'est pas un indice de performance artificiel, mais qu'il repose sur des données réelles des caisses de pension. Par conséquent, cet indice «vit», donnant ainsi une image beaucoup plus fidèle des placements des caisses de pension suisses. En re-

vanche, les possibilités de comparaison dans le temps sont quelque peu limitées en raison des révisions fréquentes de cet indice. L'indice Credit Suisse n'en est pas moins un très bon indicateur instantané, d'autant qu'il reste difficile d'obtenir des chiffres précis à la décimale près lorsqu'il s'agit d'analyser le secteur des caisses de pension dans sa globalité.

### Contact

Credit Suisse  
Global Custody Solutions  
Giesshübelstrasse 30  
Case postale 800  
CH-8070 Zurich

Téléphone:  
+41 44 335 75 47  
E-mail:  
[global.custody@credit-suisse.com](mailto:global.custody@credit-suisse.com)

Ce document a été élaboré par Credit Suisse (ci-après «la Banque»), avec le plus grand soin et en toute bonne foi. La Banque ne fournit toutefois aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité du présent document et décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Le présent document reflète les opinions de la Banque au moment de sa rédaction; celles-ci peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Ce document est fourni exclusivement à titre d'information et à l'usage du destinataire. Il ne constitue ni une offre ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou de services bancaires et ne saurait délier le destinataire de la nécessité de former son propre jugement. Il est en particulier recommandé à ce dernier d'examiner ces informations, le cas échéant avec l'aide d'un conseiller, sous l'angle de la compatibilité avec ses ressources personnelles et celui des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, etc. La reproduction intégrale ou partielle du présent document sans l'accord écrit préalable de la Banque est interdite. Il est expressément stipulé que ce document ne s'adresse pas aux personnes soumises à une législation leur interdisant l'accès à de telles informations du fait de leur nationalité ou de leur domicile. Tout placement comporte des risques, en particulier des risques de fluctuation des valeurs et des rendements. Il est à noter que les rendements historiques et les scénarios de marché financier ne constituent aucune garantie de résultats futurs. En outre, les monnaies étrangères sont exposées au risque de dépréciation par rapport à la monnaie de référence de l'investisseur. Les placements alternatifs et les produits dérivés ou structurés sont des formes de placement complexes qui présentent, par essence, des risques accrus; ils sont donc destinés uniquement à des investisseurs qui comprennent la portée de ces risques et les acceptent. L'investisseur doit également savoir que la volatilité des marchés émergents est bien plus importante que celles des marchés ordinaires. Des informations détaillées sur les risques inhérents aux transactions sur titres sont données dans la brochure éditée par l'Association Suisse des Banquiers et intitulée «Risques particuliers dans le commerce de titres». Par ailleurs, il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer ce document ou une copie de celui-ci aux Etats-Unis ou de le remettre à une personne US.

Copyright © 2008 Credit Suisse Group et/ou ses filiales. Tous droits réservés.

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)