

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

2^e trimestre 2007



Performance des caisses de pension suisses au 30 juin 2007

- Bons résultats trimestriels
- Tous les segments dans le vert pour la première fois depuis six ans
- Risque absolu attendu à son plus bas niveau depuis fin septembre 2003

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 30 juin 2007

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Petite réserve

L'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses (ligne bleue de la figure 1a) a continué d'évoluer positivement au 2^e trimestre 2007, poursuivant une progression qui dure déjà depuis plus de trois ans. Lancé au début de l'an 2000 avec une base 100 comme la rémunéra-

tion minimale LPP, l'indice a gagné 2,13 points, soit 1,69%, durant le trimestre sous revue pour atteindre 128,08 points. Cette progression a été enregistrée avant tout aux mois d'avril et de mai, lors de la hausse réjouissante des marchés des actions. Un léger recul a ensuite été noté en juin. Du fait de cette hausse, les actifs du 2^e pilier gérés par les caisses de pension suisses ont affiché, au 2^e tri-

mestre 2007, une croissance extrapolée de près de 11 milliards de francs à quelque 635 milliards de francs.

Egalement calculée sur une base 100 début 2000, la rémunération minimale LPP (ligne rouge de la figure 1a) a progressé de 0,78 point (0,62%) durant le trimestre sous revue pour passer de 125,54 à 126,32 points. Comme l'indice a crû plus vite que le taux légal au 2^e trimestre 2007, le battant de 1,35 point (1,07%), il a creusé son avance sur

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

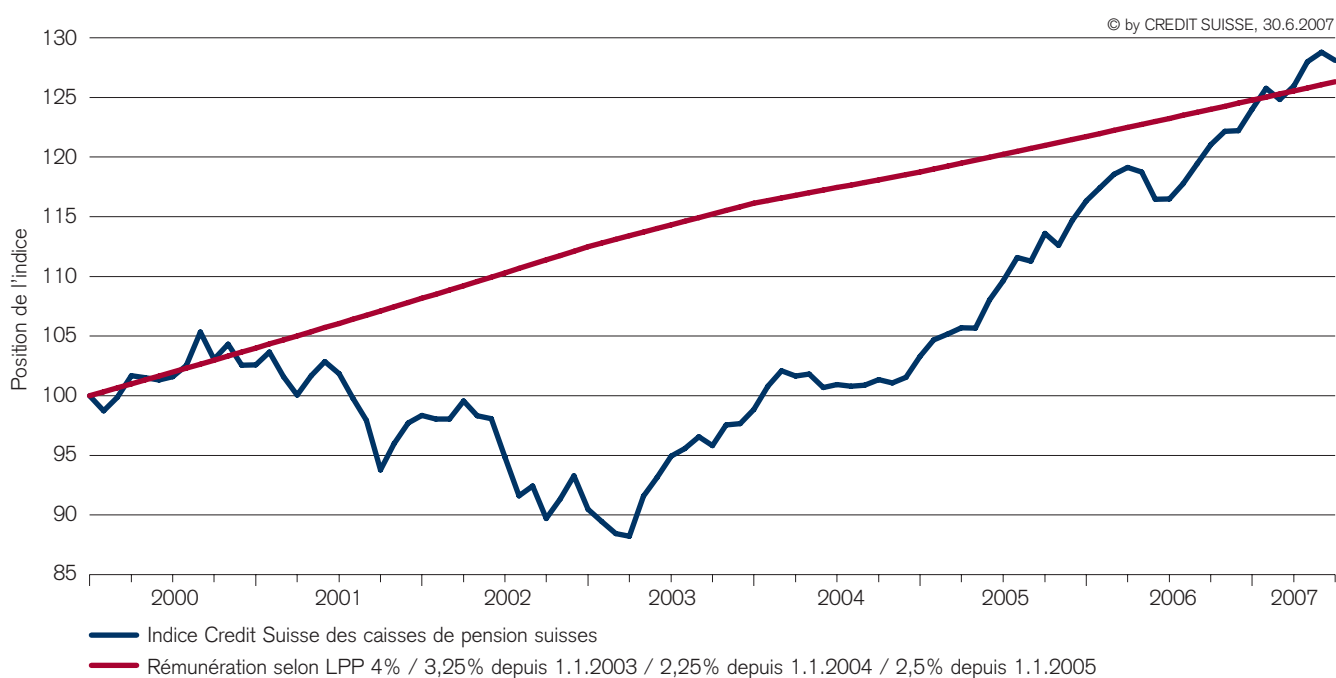
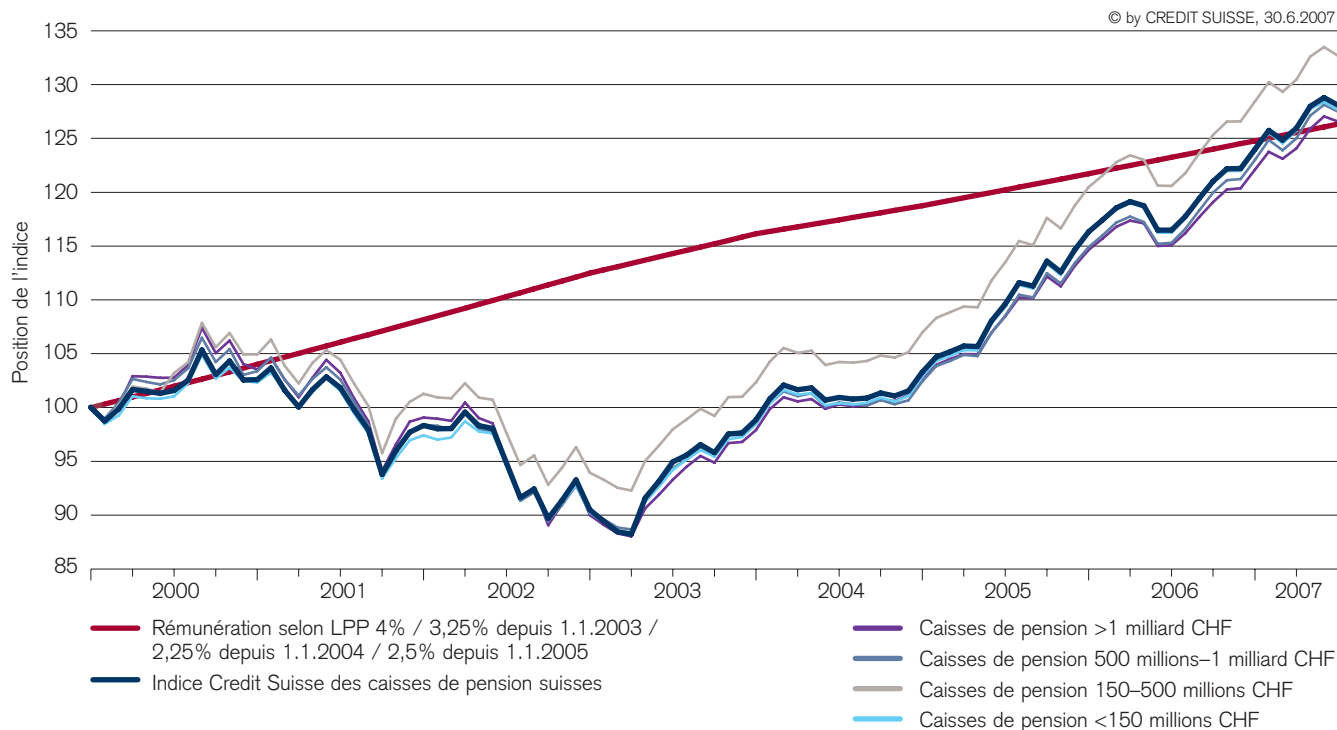


Tableau 1

	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							3,30%	28,08%

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



le minimum légal de 0,41 point à 1,77. Le résultat semestriel cumulé présente un rendement de 3,30%.

Retour dans le vert de tous les segments

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 réussi, pour la première fois depuis près de six ans, à se hisser au-dessus du taux LPP. A noter que les

segments supérieurs «>1 milliard de francs» (+2,49 points) et «500 millions – 1 milliard de francs» (+2,48 points) ont affiché la meilleure performance trimestrielle en progressant tous deux de approximativement 2%, réduisant ainsi leur retard sur les autres segments. Toujours nettement en tête, le segment «150 – 500 millions de francs» a gagné 2,22 points (1,70%), tandis que le segment

inférieur «<150 millions de francs» enregistré cette fois-ci l'amélioration la plus faible, avec tout de même une hausse de 1,94 point (1,54%).

La comparaison trimestrielle donne les valeurs suivantes (variation en points / variation en % / différence en points avec le taux LPP au 30 juin 2007, cf. tableau ci-dessous):

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points au 30 juin 2007
>1 milliard de francs	+2,49 points	+2,01%	+0,25 points
de 500 millions à 1 milliard	+2,48 points	+1,98%	+1,17 points
de 150 millions à 500 millions	+2,22 points	+1,70%	+6,36 points
<150 millions	+1,94 points	+1,54%	+1,32 points

Positions rendement/risque

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^{er} juin 2003 sont exclus de l'analyse quinquennale roulante (30.06.2002–30.06.2007), mais figurent dans l'analyse bisannuelle roulante.

Inclinaison croissante

La représentation graphique à la date de référence de l'analyse quinquennale roulante et des positions rendement/risque annualisées des diverses caisses de pension (cf. figure 2a) reflète désormais bien la théorie selon laquelle un risque accru est compensé, à long terme, par un rendement plus élevé. Ainsi, la droite rendement/risque de la figure en question s'est nettement décalée vers le haut (1%) par rapport au trimestre précédent, certes pas dans sa totalité, mais dans son extrémité supérieure, de sorte que son inclinaison s'est sensiblement accentuée sans que le risque annualisé des différents portefeuilles présente cette fois-ci des changements notables. La figure montre aussi que les caisses prenant plus de risques sont récompensées par des rendements supérieurs. En comparant la figure du trimestre précédent avec celle présentée ici, nous voyons même dans l'analyse quinquennale roulante actuelle (par rapport au dernier graphique) que le portefeuille situé tout à droite a réalisé curieusement une performance annualisée plus élevée avec un risque annualisé plus faible.

Léger redressement de la droite sur deux ans

Nettement plus sensible aux variations, la droite roulante sur deux ans (fig. 2b, 30.06.2005–30.06.2007) confirme incontestablement la théorie selon laquelle un risque accru est récompensé par un

Figure 2a: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse quinquennale roulante résultats de juin 2002 à juin 2007

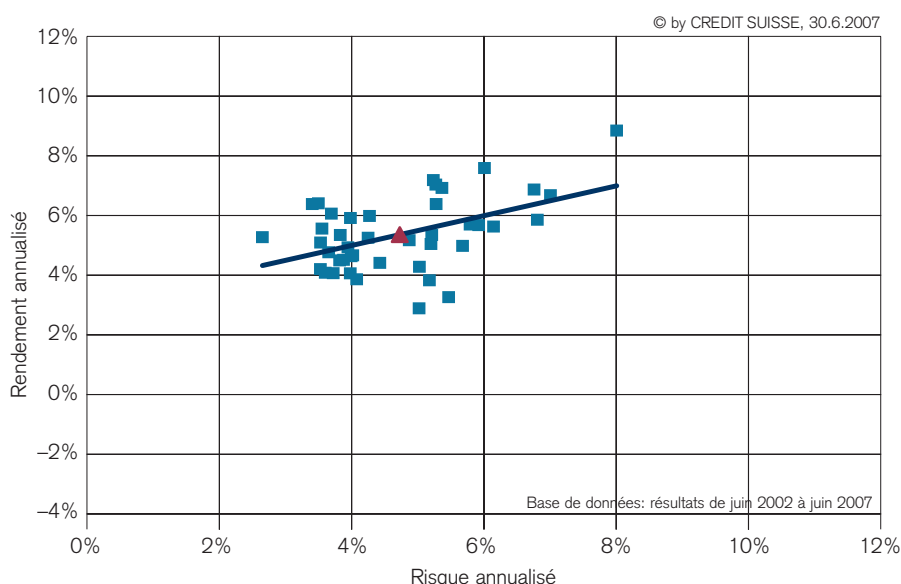
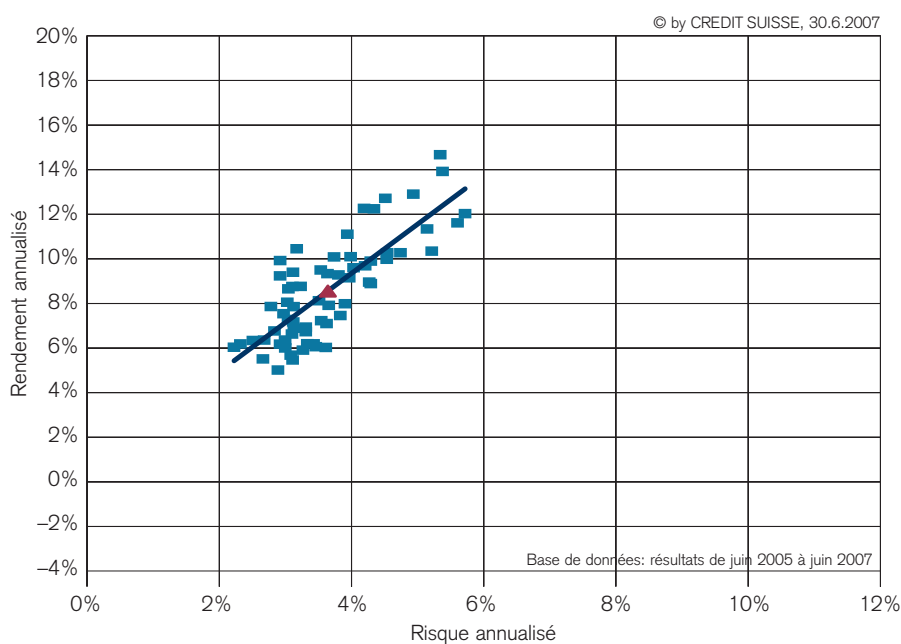


Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de juin 2005 à juin 2007



rendement supérieur. Durant le trimestre sous revue, la droite s'est légèrement redressée depuis le dernier rapport. Il est intéressant de noter qu'à l'inverse de ce que nous avons vu dans l'analyse quinquennale roulante, l'extrémité supérieure de la droite n'a pas changé (env. 5,7%

pour le risque et 13% pour le rendement). Par contre, l'extrémité inférieure a reculé d'environ 6% à quelque 5,5% pour un risque inchangé. La marge du risque s'est légèrement repliée, passant de 3,63% à 3,49% (min. 2,23%, max. 5,72%).

Allocation d'actifs

Le tableau présentant l'allocation d'actifs durant le trimestre sous revue fait apparaître une hausse des liquidités à 8,2% (+0,5%). La part des obligations en francs suisses a également progressé de 0,6% pour atteindre 27,69%. Ces augmentations se sont faites principalement au détriment des obligations en monnaies étrangères, qui ont accusé un net recul de 1,40% à 8,90%. Le poids des actions suisses a diminué de 0,1% à 14,84%, alors que celui des actions étrangères a été relevé de 0,43%. Les catégories «Autres» et «Hypothèques» sont demeurées inchangées, contrairement à la classe d'actifs «Immobilier», qui affiche une légère baisse de 0,52%. En termes relatifs, les placements alternatifs ont enregistré une hausse prononcée, atteignant un nouveau record avec une progression de 0,52 point (+13%).

Progression des placements alternatifs

Quelques changements notables apparaissent dans la dispersion de l'allocation d'actifs. Ainsi, le maximum des liquidités s'est replié de près de 10% à 38,47% depuis le dernier rapport. Du côté des obligations en francs suisses, le maximum se situe désormais à 60,1%, alors que le minimum a progressé de près de 0% à quelque 5%. Dans le compartiment des actions étrangères, le minimum a par contre reculé de quelque 5% pour atteindre à peine 2%. Enfin, nous voyons pour les hypothèques que les valeurs maximum et médiane ont toutes deux progressé, respectivement de plus de 5% et d'environ 3%.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

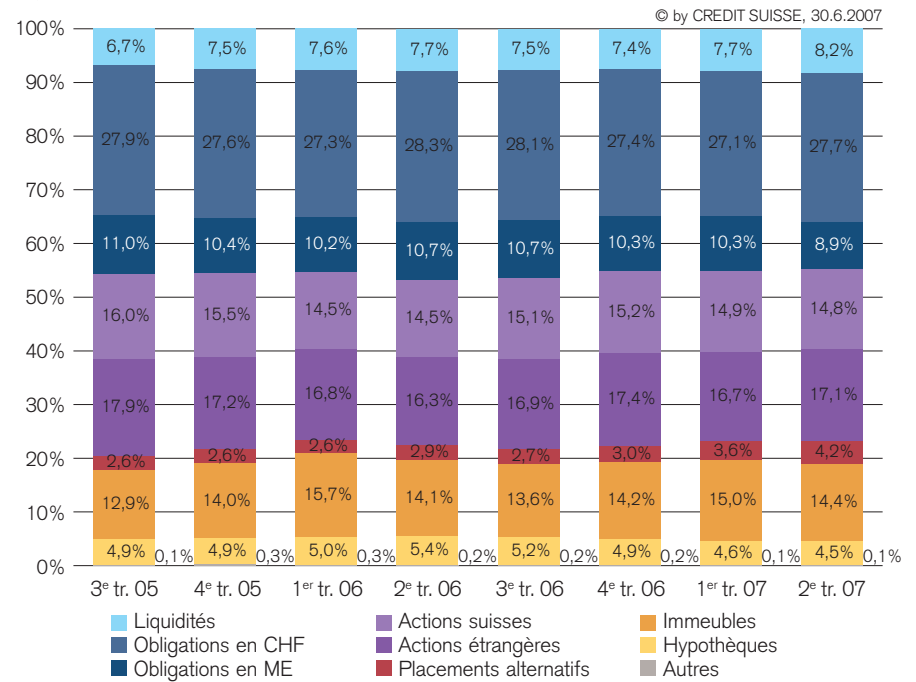
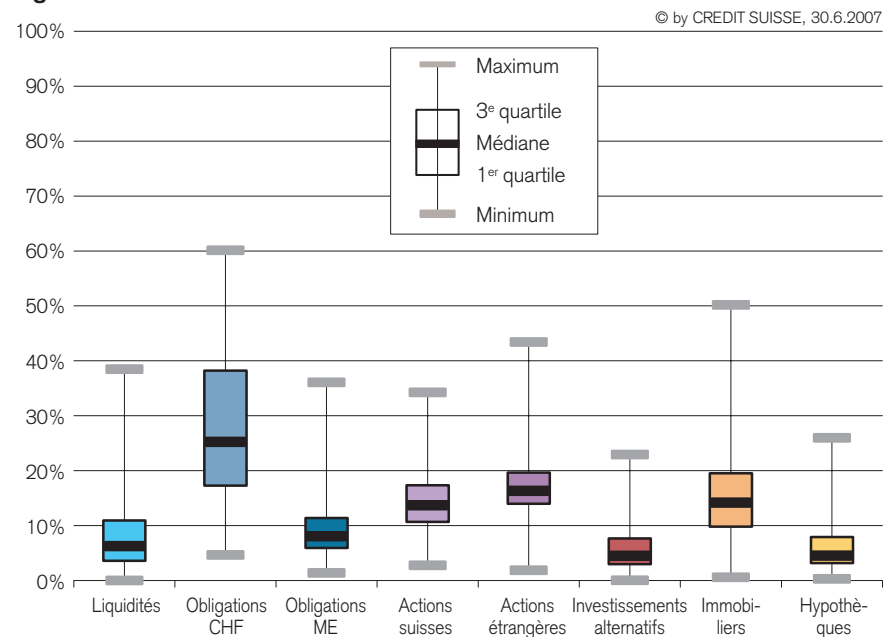


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 2^e trimestre 2007



Allocation des monnaies

Le tableau présentant l'allocation des monnaies fait ressortir deux changements principaux: la pondération du dollar US s'est accrue de 1,3%, tandis que les «Autres monnaies» ont reculé de 0,8%. Après la hausse marquée du trimestre précédent, le franc suisse accuse un repli de 0,8%, alors que l'euro progresse de 0,27% et que le yen et la livre sterling ne présentent aucun changement.

La figure 6 présente un changement notable par rapport au trimestre précédent puisque le maximum en dollars US a augmenté d'environ 7% à 37%, dépassant ainsi celui en euros.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

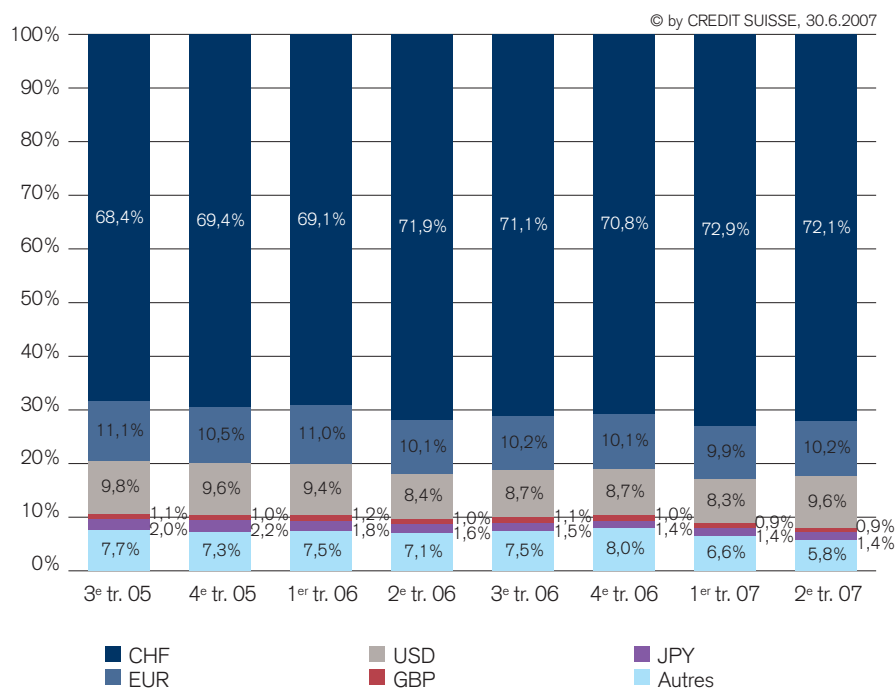
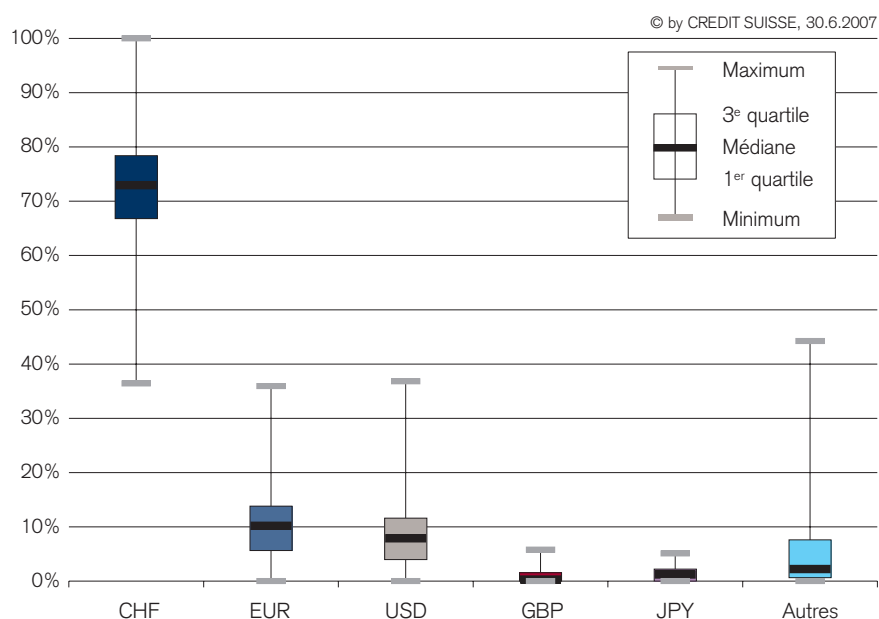


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



Risque absolu attendu

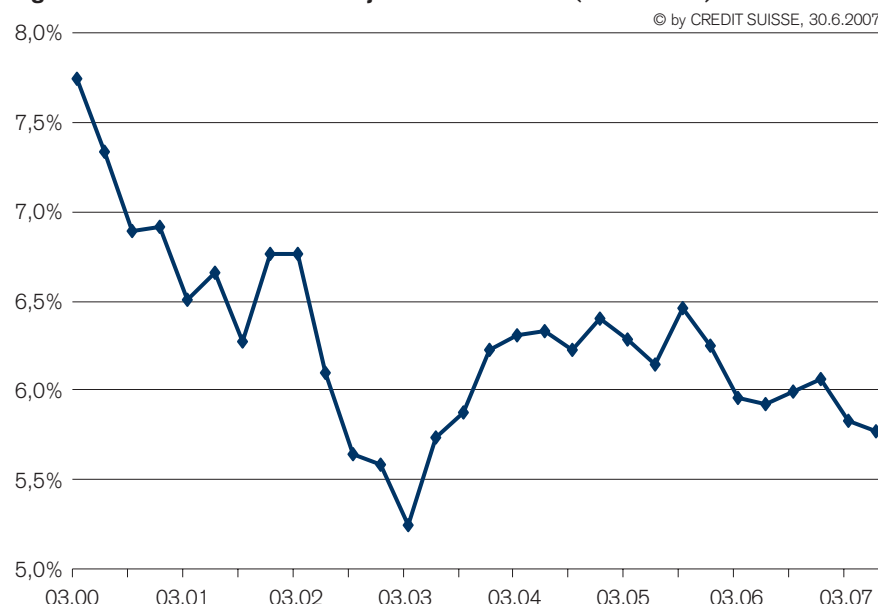
La figure 7 montre que la volatilité absolue attendue (risque) était proche de 8% début 2000. Ce risque a ensuite été progressivement ramené aux alentours de 5,25% en l'espace de trois ans (mars 2003). Depuis ce plus bas rapporté à la période sous revue, les institutions incluses dans l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses ont, jusqu'en septembre 2005, constamment relevé le risque absolu attendu jusqu'à ce qu'il atteigne près de 6,50%. Puis le risque (ou la volatilité) a de nouveau été réduit du dernier trimestre 2005 à septembre 2006. La hausse du risque constatée au dernier trimestre 2006 a été de courte durée et un nouveau recul a été enregistré au 2^e trimestre 2007 (-0,07% à 5,77%). Au final, le risque se situe à un niveau que nous n'avions plus vu depuis 2003.

Nouveau recul du risque attendu

Le risque absolu attendu par date de référence correspond à la volatilité attendue de l'indice. Celle-ci a été calculée à partir de la dispersion des rendements d'indices choisis et de leurs dépendances sur les dix dernières années et en tenant compte des allocations d'actifs correspondantes de l'indice.

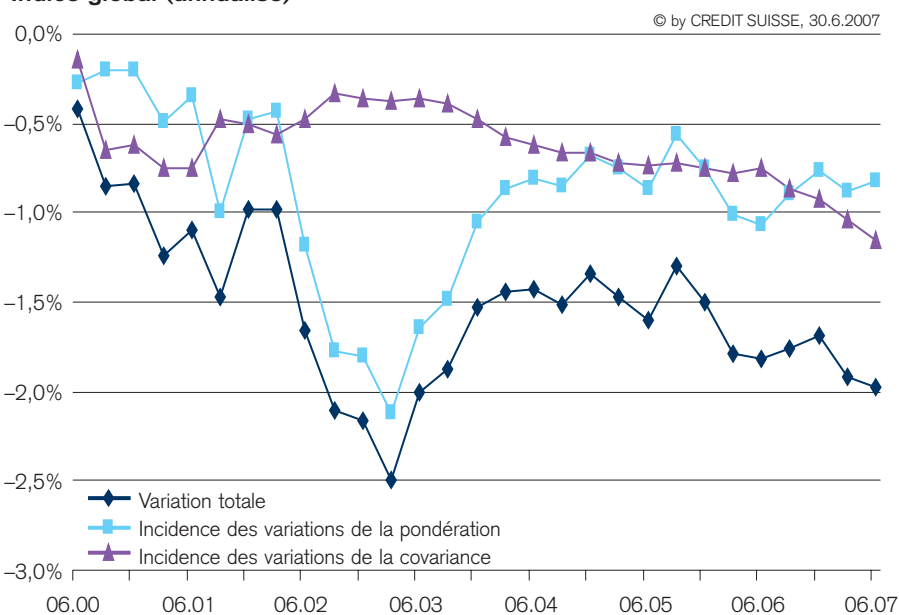
La figure 8 montre que la diminution du risque entre mars 2000 et mars 2003 et son augmentation entre mars 2003 et décembre 2005 ne sont pas seulement dues respectivement à la détente survenue sur les marchés et à leur faible niveau de variations et de dépendances (et vice versa). En effet, les variations 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 des covariances et par des changements de pondération, nous constatons qu'au cours des quatre trimestres écoulés, le recul constant des modifica-

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)



tions des covariances (baisse de la volatilité) a certes entraîné une réduction du risque attendu, mais que l'influence contraire des changements de pondération l'a atténuée, voire annulée comme aux 3^e

et 4^e trimestres 2006. L'impact des modifications des covariances sur le risque attendu atteint d'ailleurs encore une fois et sans interruption depuis décembre 2005 un nouveau niveau négatif.

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 Investment Reporting
Giesshübelstrasse 30
Case postale 800
CH-8070 Zurich

Téléphone:
+41 44 335 75 47
E-mail:
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».