

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

2^e trimestre 2008



Performance des caisses de pension suisses au 30 juin 2008

- Peu de changements au 2^e trimestre 2008
- Prédominance de l'immobilier et des placements alternatifs
- Léger relèvement de la part d'actions

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 2008

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Le mois de juin perturbe la donne

Au 2^e trimestre 2008, l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses (ligne bleue de la figure 1a) lancé au début de l'an 2000 avec une base 100 n'a progressé que de 0,20 point (0,17%)

pour atteindre 119,65 points. Affichant la perte la plus importante (-3,57 points ou -2,90%), le mois de juin a pratiquement annulé les hausses d'avril (+3,16 points ou +2,64%) et mai (+0,61 point ou 0,50%). Au cours du premier semestre 2008, l'indice a donc perdu 6,87 points ou 5,43% par rapport à son niveau du 31 décembre 2007.

Egalement calculée sur une base 100

début 2000, la rémunération minimale LPP (ligne rouge de la figure 1a) a progressé de 0,87 point supplémentaire (0,68%) durant le trimestre sous revue pour passer de 128,76 à 129,63. Bien que l'indice ait connu une évolution positive au 2^e trimestre 2008, la différence négative par rapport au taux LPP s'est accentuée de 0,50% puisque ce dernier affiche une meilleure performance. Au

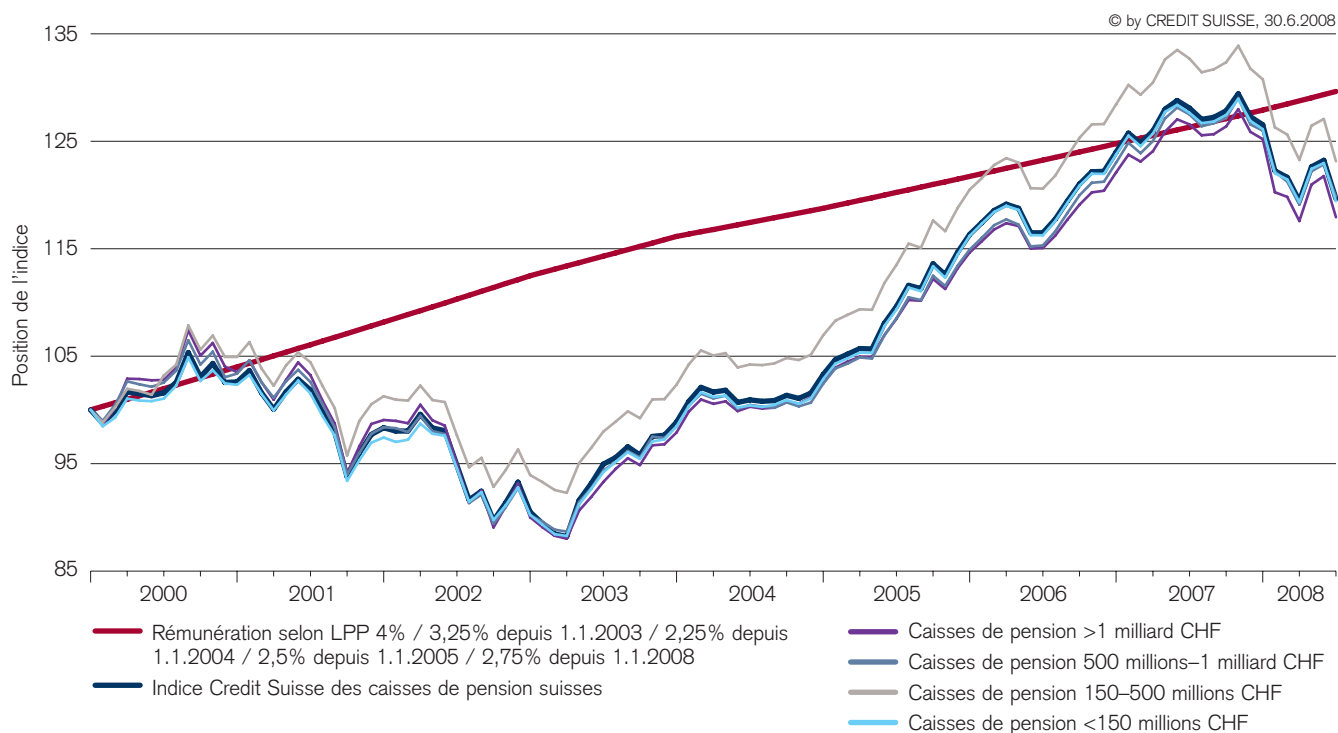
Figure 1a: Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses



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	122,61	123,22	119,65							-5,43%	19,65%

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



cours du 1^{er} semestre 2008, le retard de l'indice sur le minimum LPP s'est donc creusé de 9,98 points, soit 7,70%, par rapport au niveau de son lancement en 2000.

Trois segments en hausse

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, trois segments ont enregistré une légère hausse tandis que le plus performant jusqu'ici

(«150–500 millions») est le seul à avoir reculé. C'est le segment «500 millions–1 milliard» qui s'est le mieux comporté (+0,75 point ou 0,63%), suivi du segment supérieur «>1 milliard» (+0,35 point ou +0,30%) et du segment inférieur «<150 millions» (+0,10 point ou +0,08%). Le segment «150–500 millions» a perdu 0,12 point ou 0,10%. En dépit de leur performance positive,

aucun des trois segments n'a pu atteindre ni dépasser le taux LPP, de sorte que le retard accumulé depuis 2000 s'est accentué pour tous.

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 30 juin 2008; cf. tableau ci-dessous):

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points
	31.3.2008–30.6.2008	31.3.2008–30.6.2008	au 30.6.2008
>1 milliard de francs	+0,35 points	+0,30%	-11,70 points
de 500 millions à 1 milliard	+0,75 points	+0,63%	-9,79 points
de 150 millions à 500 millions	-0,12 points	-0,10%	-6,49 points
<150 millions	+0,10 points	+0,08%	-10,21 points

Positions rendement/risque

Aplatissement de la droite

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 2005 sont exclus de l'analyse quinquennale roulante (01.07.2003–30.06.2008) 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 toujours, en dépit de la faiblesse des marchés financiers, la théorie selon laquelle un risque accru est compensé, à long terme, par un rendement plus élevé. Bien que les quatre derniers trimestres aient tous été négatifs (même si le trimestre sous revue affiche une très légère amélioration) et très volatils, la droite a commencé à s'aplatir nettement, notamment parce qu'un excellent trimestre (le deuxième de 2003 avec +7,6%) n'entre plus dans l'analyse. On constate, par rapport au trimestre précédent, que la droite s'est affaïssée d'un point de pourcentage environ et aplatie, comme nous venons de le mentionner. Ce phénomène est particulièrement marqué à droite. Alors que le point d'intersection des droites au 31 mars 2008 se situait à presque 8% de performance pour 6% de risque, il n'était plus qu'à 6% de performance pour 6% de risque au 30 juin 2008. Tandis que l'écart entre le rendement le plus faible et le rendement le plus élevé s'est réduit, l'écart entre le risque le plus faible et le risque le plus élevé s'est creusé de 0,63% (s'inscrivant entre 2,70 et 6,87%), signe très net que la volatilité augmente.

Inclinaison moins négative de la droite sur deux ans

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

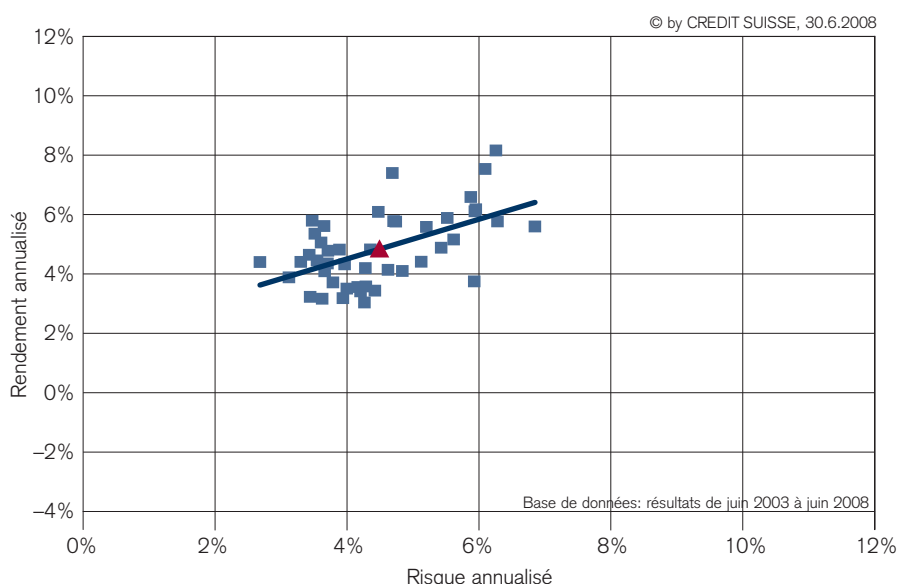


Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de juin 2006 à juin 2008



Nettement plus sensible aux variations, la droite roulante sur deux ans (fig. 2b, 01.07.2006–30.06.2008), présente une inclinaison un peu moins négative qu'au trimestre précédent. On remarque en effet que les caisses qui affichaient un risque élevé ont pu accroître leur rendement annualisé de façon nettement plus

marquée que celles dont le risque était faible, d'où le léger redressement de la droite. En revanche, l'écart entre le risque annualisé le plus faible et le risque annualisé le plus élevé s'est creusé de quelque deux points de pourcentage (s'inscrivant entre 2,82 et 9,89%).

Allocation d'actifs

Immobilier et placements alternatifs culminent

Le tableau présentant l'allocation d'actifs durant le trimestre sous revue fait apparaître que la pondération des liquidités au 30 juin 2008 a légèrement diminué (7,85%). La part des obligations CHF a reculé de 2,08% à 26,31% et celle des obligations étrangères s'est réduite de 1,15%. En revanche, la part des actions s'est légèrement relevée: de 1,54% à 13,15% pour les actions suisses et de 4,74% à 15,47% pour les actions étrangères.

Les placements alternatifs, qui affichaient un léger repli au trimestre précédent, ont progressé de 4,96%, ce qui représente un nouveau record. La catégorie «Immobilier» elle aussi ne cesse d'augmenter et culmine à 17,35%, soit un plus de 0,87%.

Dans la dispersion de l'allocation d'actifs, trois catégories se démarquent nettement des autres, comme au trimestre précédent: tandis que le maximum des obligations en CHF a reculé de 10% (à 55%) et que celui des obligations étrangères a chuté à 39% (54% auparavant), celui des actions suisses a fortement progressé à quelque 38% (+5% environ).

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

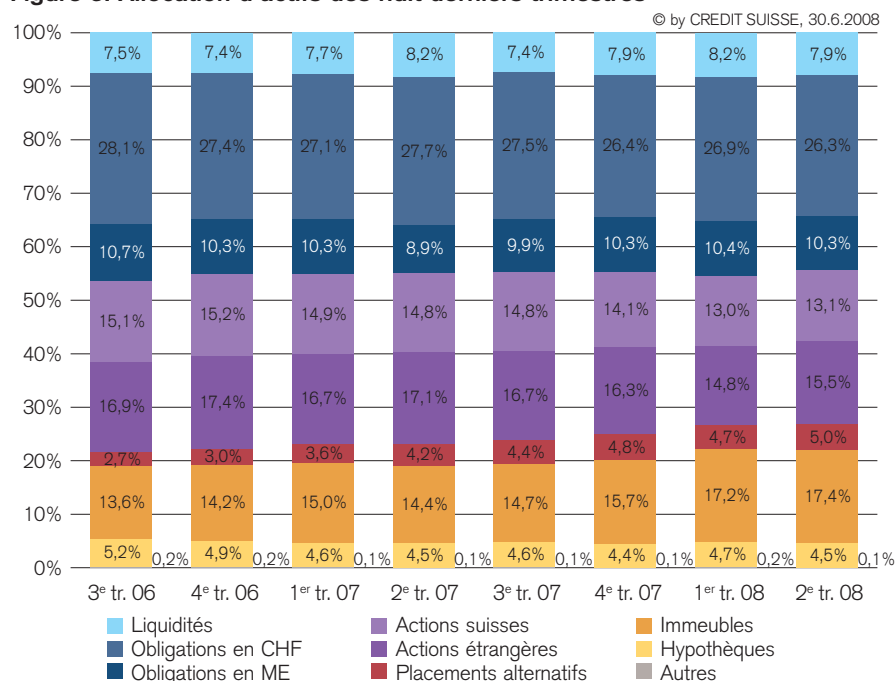
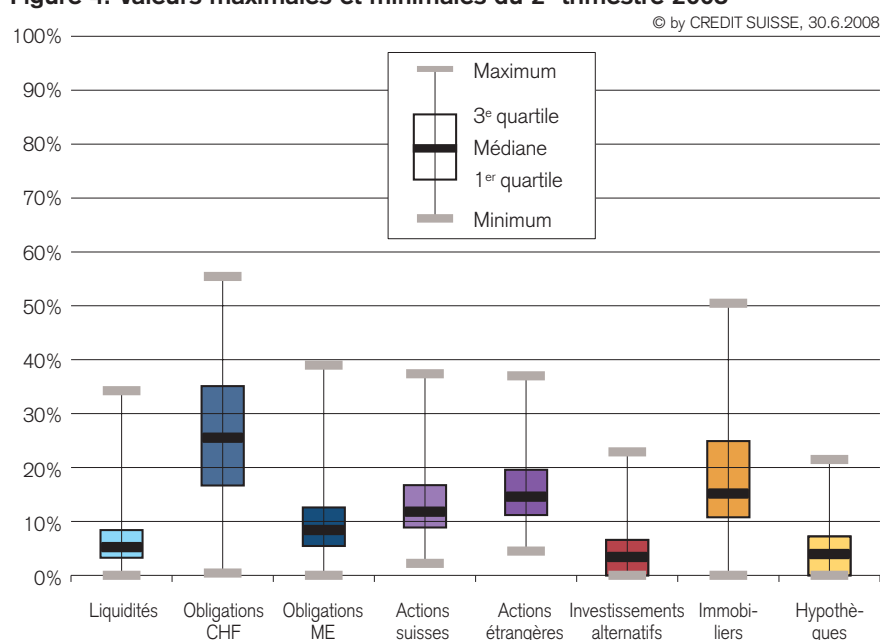


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 2^e trimestre 2008



Allocation des monnaies

Toutes les monnaies principales ont vu leur part plus ou moins augmenter par rapport au franc suisse, dont la pondération s'est légèrement réduite de 0,47% pour atteindre 74,90%. Elles sont donc en progression: EUR (+1,51%), USD (+6,26%), GBP (+8,65%) et JPY (8,16%). Quant à la part de la catégorie «Autres», qui ne cesse de reculer depuis bientôt deux ans, elle a poursuivi sur sa lancée et a même atteint un plancher historique avec une baisse de 13,73%.

Par rapport au trimestre précédent, la figure 6 présente des changements notables pour deux monnaies. Le minimum du franc suisse est passé de 32% à 38% environ et le maximum de l'euro de 50% à 34%.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

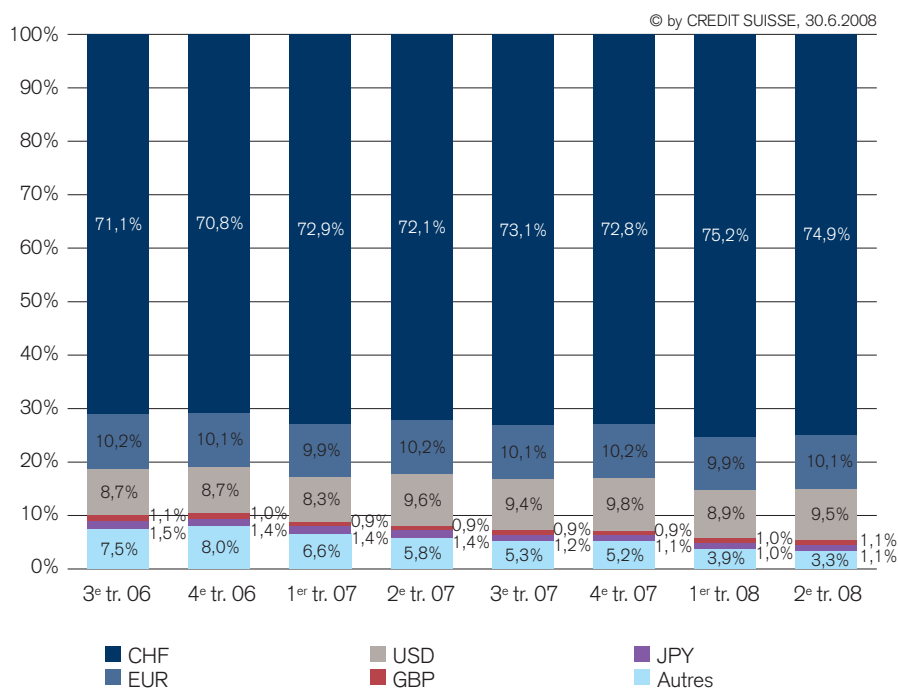
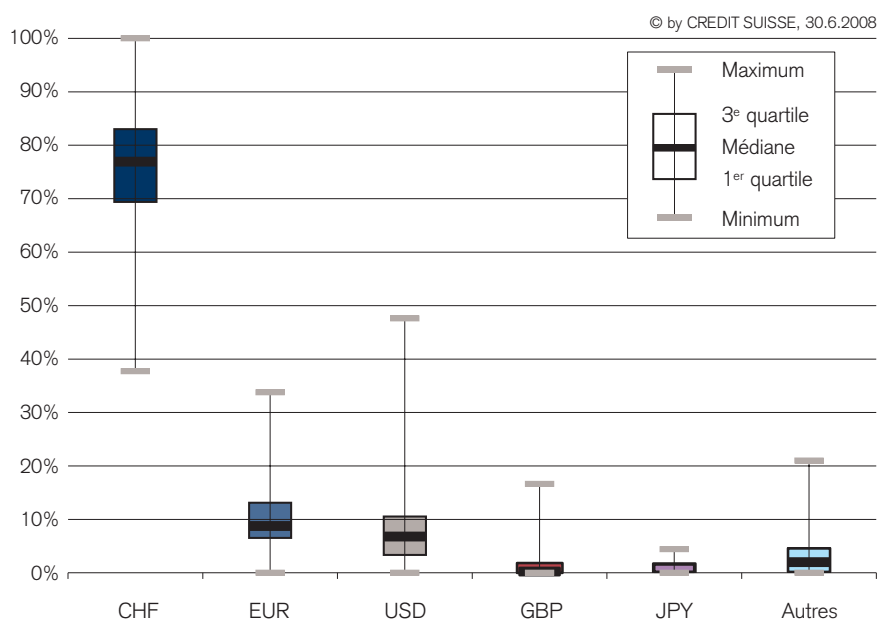


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



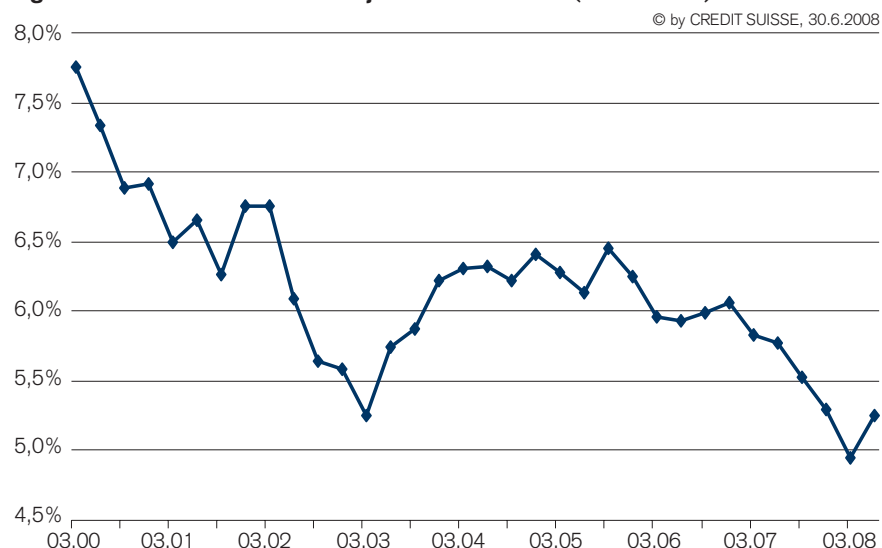
Risque absolu attendu

Caisses de pension au risque plus élevé

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. Après une phase baissière de presque trois ans, la tendance s'est nettement inversée au cours des trois derniers mois et le risque attendu a augmenté de 4,99 à 5,26%.

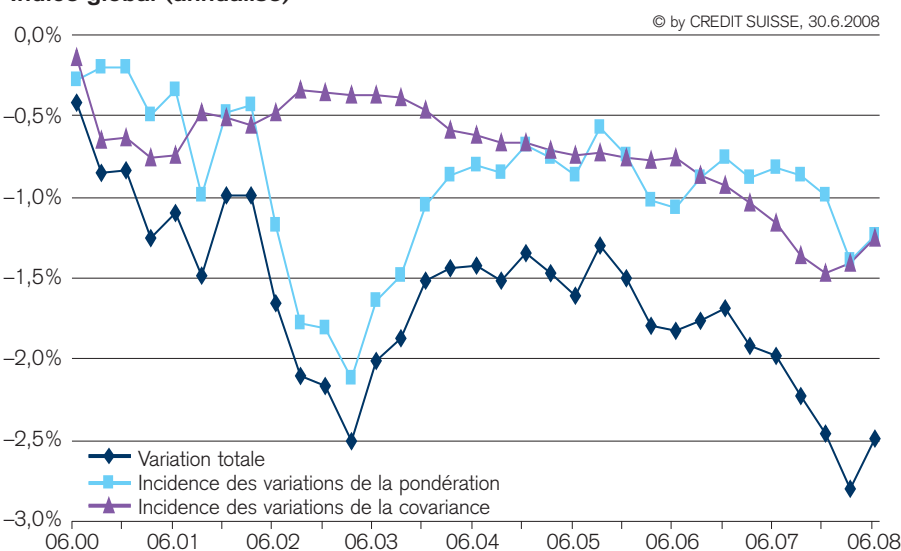
La figure 8 montre que la diminution du risque entre mars 2000 et mars 2003 et son augmentation entre mars 2003 et décembre 2005 ne sont pas seulement dues à la détente survenue sur les marchés et à leur faible niveau de variations et de dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque, 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, voire annulée aux 3^e et 4^e tri-

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)



mestres 2006. Au cours des deux trimestres précédents, la volatilité a commencé à augmenter en raison des turbulences qui ont secoué les marchés. Cependant, les caisses de pension ont plus que compensé cette tendance en opérant de grands remaniements d'allocation d'actifs et sont même parvenues à

réduire la volatilité de façon générale. Or, au trimestre sous revue, la situation se présente sous un angle différent: une nouvelle augmentation de la volatilité des marchés est soutenue également par un positionnement actif plus risqué des caisses de pension, ce qui explique la nette hausse du risque attendu.

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

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