

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

3^e trimestre 2007



Performance des caisses de pension suisses au 30 septembre 2007

- Baisse de la performance
- Hausse record des placements alternatifs
- Nouveau recul du risque absolu attendu

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 septembre 2007

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Résultat positif, mais de justesse

Au 3^e trimestre 2007, l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses (ligne bleue de la figure 1a) a évolué négativement pour la première fois depuis juin 2006. En dépit du redressement affiché par les marchés financiers internationaux aux mois d'août et septembre,

l'indice des caisses de pension n'a pas réussi à compenser le recul de performance enregistré en juillet. Lancé au début de l'an 2000 avec une base 100 comme la rémunération minimale LPP, il a perdu 0,25 points (-0,19%) durant le trimestre sous revue pour atteindre 127,83 points. Du fait de cette baisse, les actifs du 2^e pilier gérés par les caisses de pension suisses ont affiché, au 3^e trimestre 2007, une perte extrapolée de près de 1 milliard de francs, passant

ainsi légèrement en dessous de 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 126,32 à 127,10 points. Bien que l'indice ait évolué négativement au 3^e trimestre 2007, il conserve une avance de 0,73 point sur le minimum légal.

Le résultat cumulé sur les 9 premiers mois de 2007 présente un rendement de 3,10%.

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

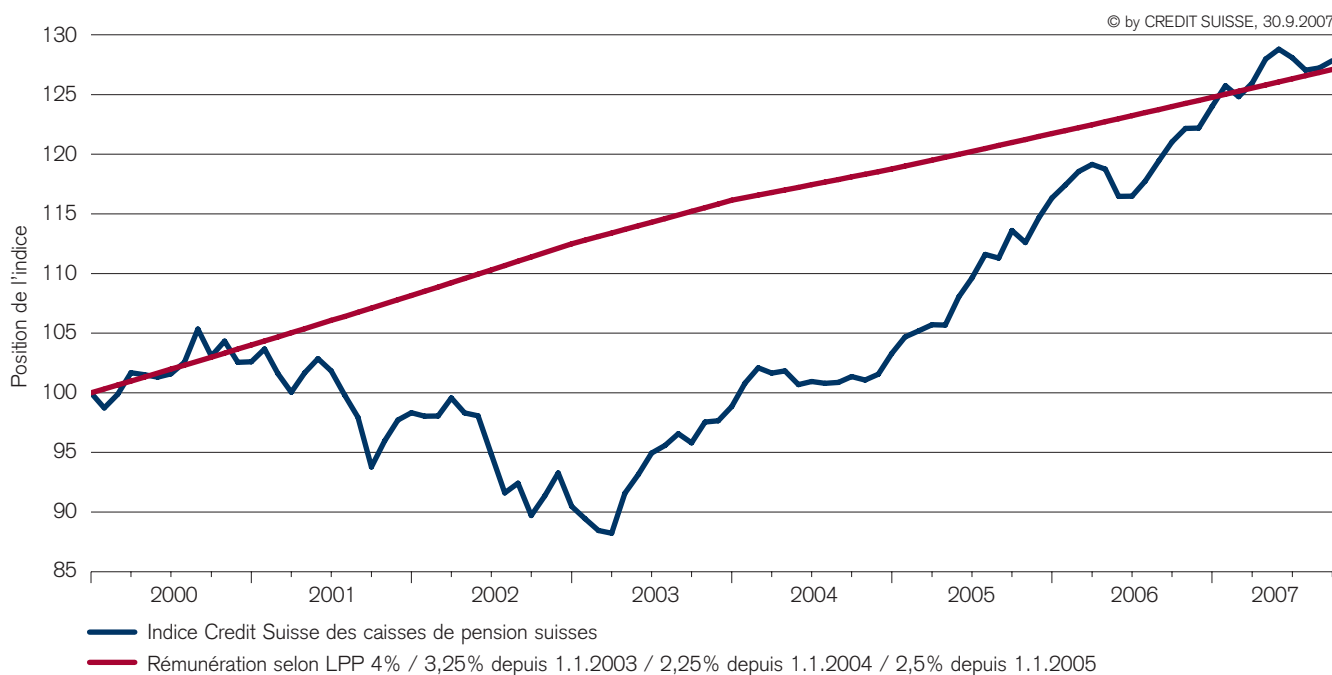
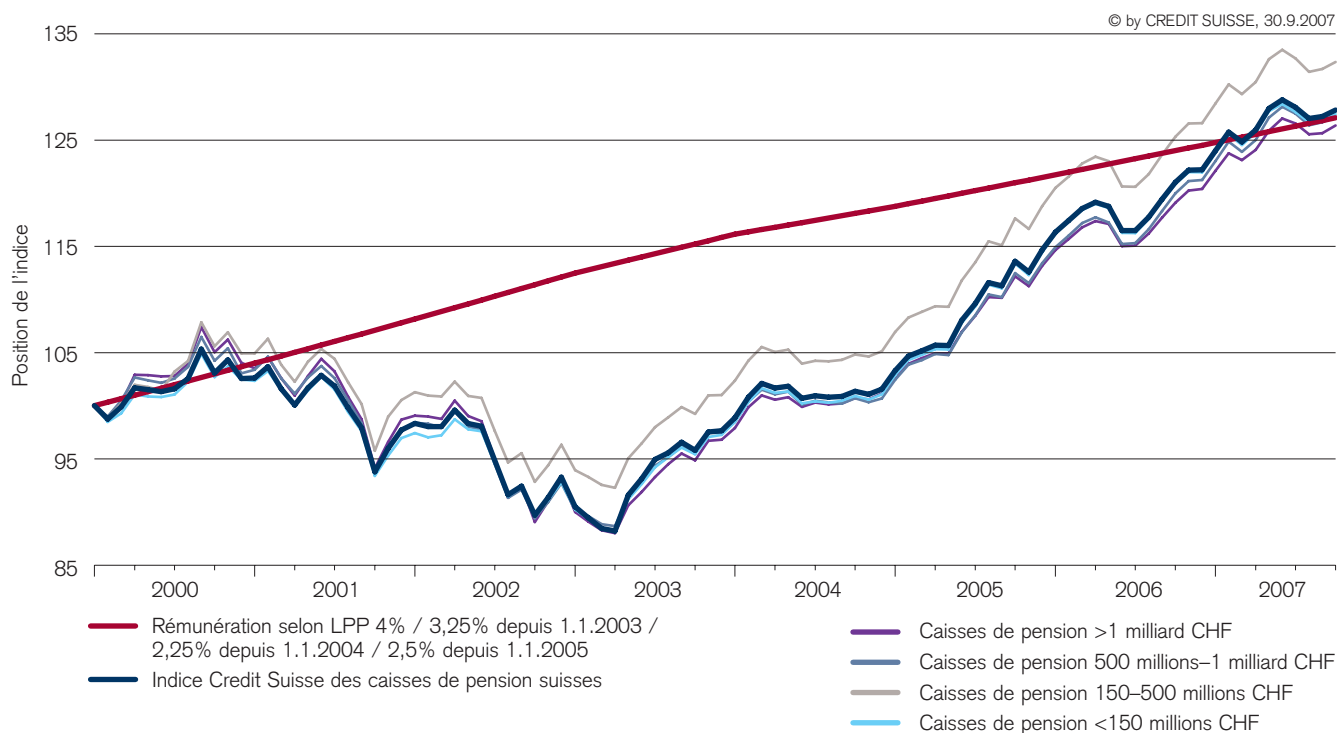


Tableau 1

	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				3,10%	27,83%

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



Un segment en léger recul

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 des pertes de sorte qu'à la fin septembre, trois d'entre eux se situaient encore au-dessus de la rémunération minimale LPP. Le segment «>1 milliard de francs» est celui dont la

performance a le moins chuté, tant en termes absolus que relatifs (–0,18 point/–0,14%). En revanche, c'est le segment «500 millions – 1 milliard de francs» qui s'est le moins bien comporté (–0,33 point/–0,26%). Quant au segment «150 – 500 millions de francs», il reste en tête en dépit d'un recul de 0,34

point (–0,26%). Le segment inférieur a perdu 0,21 point, soit 0,16%.

La comparaison trimestrielle donne les valeurs suivantes (variation en points / variation en % / différence en points avec le taux LPP au 31 mars 2007, cf. tableau ci-dessous):

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points au 30 septembre 2007
>1 milliard de francs	–0,18 points	–0,14%	–0,72 points
de 500 millions à 1 milliard	–0,33 points	–0,26%	+0,06 points
de 150 millions à 500 millions	–0,34 points	–0,26%	+5,24 points
<150 millions	–0,21 points	–0,16%	+0,33 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 (30.9.2002–30.9.2007), mais figurent dans l'analyse bisannuelle roulante.

Inclinaison de plus en plus accentuée

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 désormais bien la théorie selon laquelle un risque accru est compensé, à long terme, par un rendement plus élevé. Outre le fait que la droite rendement / risque de la figure en question se soit nettement décalée vers le haut dans sa totalité en raison de la progression des rendements annualisés, son inclinaison s'est nettement accentuée par rapport au trimestre précédent. Alors que son extrémité gauche s'est relevée de 0,8% environ, son extrémité droite s'est redressée de presque 2%. A ce phénomène une explication simple: le mauvais troisième trimestre 2002 n'entre plus dans l'analyse. Il est intéressant de noter que les rendements annualisés se révèlent supérieurs dans leur ensemble alors que le risque annualisé est plus faible de façon générale.

Léger abaissement de la droite sur deux ans

Nettement plus sensible aux variations, la droite roulante sur deux ans (fig. 2b, 30.9.2005–30.9.2007) présente une inclinaison plus faible que la droite rou-

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

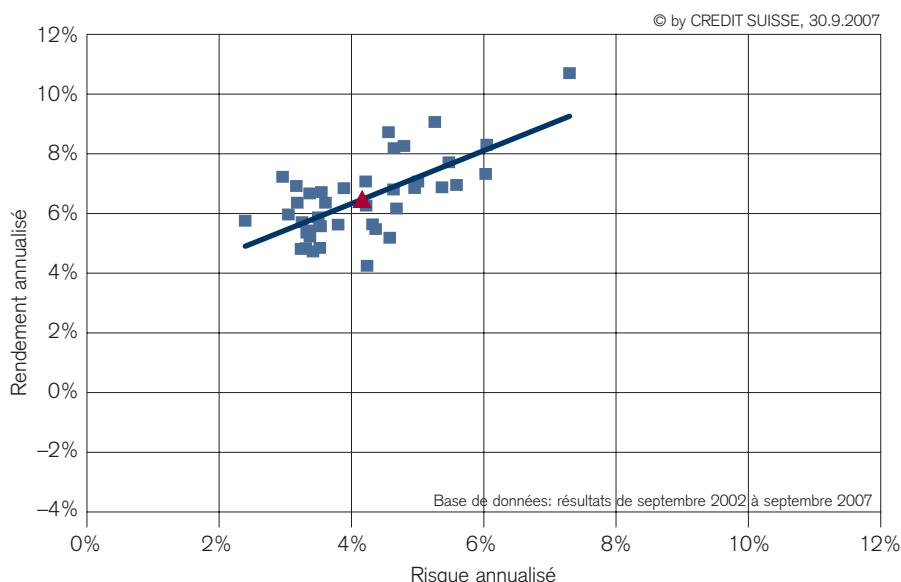


Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de septembre 2005 à septembre 2007



lante sur cinq ans. Cette évolution s'explique par le fait que l'analyse ne tient plus compte de l'excellent troisième trimestre 2005 tandis qu'elle intègre à présent le troisième trimestre 2007, lequel est négatif. Outre l'affaiblissement de son

inclinaison, la droite s'est entièrement décalée d'environ 1% vers le bas par rapport au trimestre précédent. La marge du risque, qui est comprise entre 2,20 et 5,69%, ne s'est repliée que de 0,03% par rapport à fin juin 2007.

Allocation d'actifs

Le tableau présentant l'allocation d'actifs durant le trimestre sous revue fait apparaître une baisse des liquidités à 7,4% (-0,84%). Elles retrouvent ainsi leur niveau des trimestres précédents. La part des obligations étrangères quant à elle, a encore progressé de 0,96%. Les placements alternatifs ont poursuivi leur hausse et, avec 4,39%, ils ont atteint un nouveau sommet dans l'allocation d'actifs de l'indice des caisses de pension. Les catégories «Hypothèques» et «Immobilier» ont progressé elles aussi de respectivement 0,09% à 4,61% et de 0,14% à 14,69%.

Hausse record des placements alternatifs

Deux changements notables apparaissent dans la dispersion de l'allocation d'actifs. Ainsi, le maximum des liquidités s'est replié une nouvelle fois depuis le dernier rapport, passant de 38,48 à 32,80%. Du côté des actions suisses en revanche, le maximum a progressé de quelque 4% pour atteindre 38,3%.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

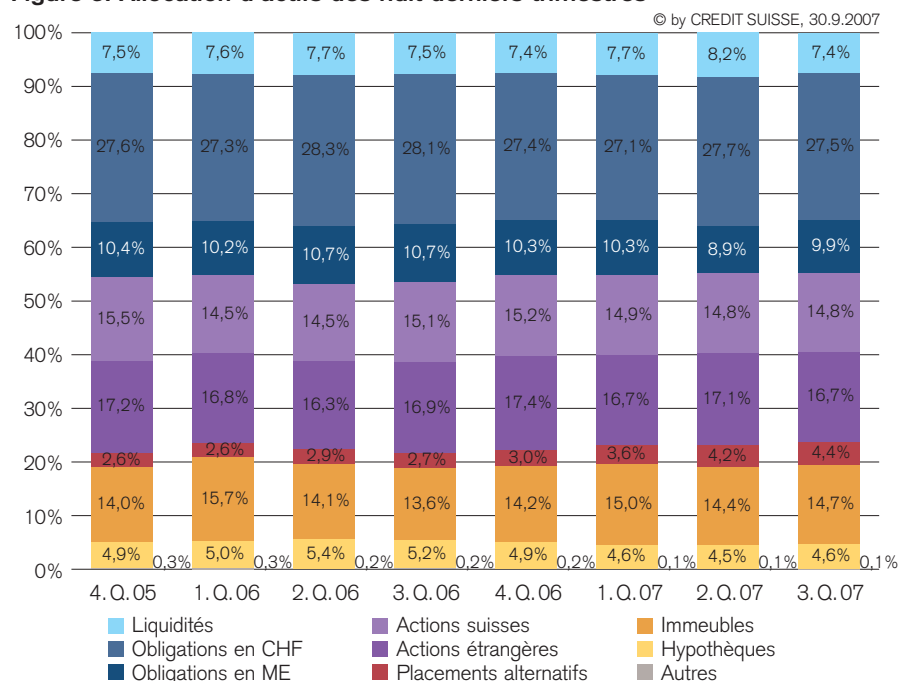
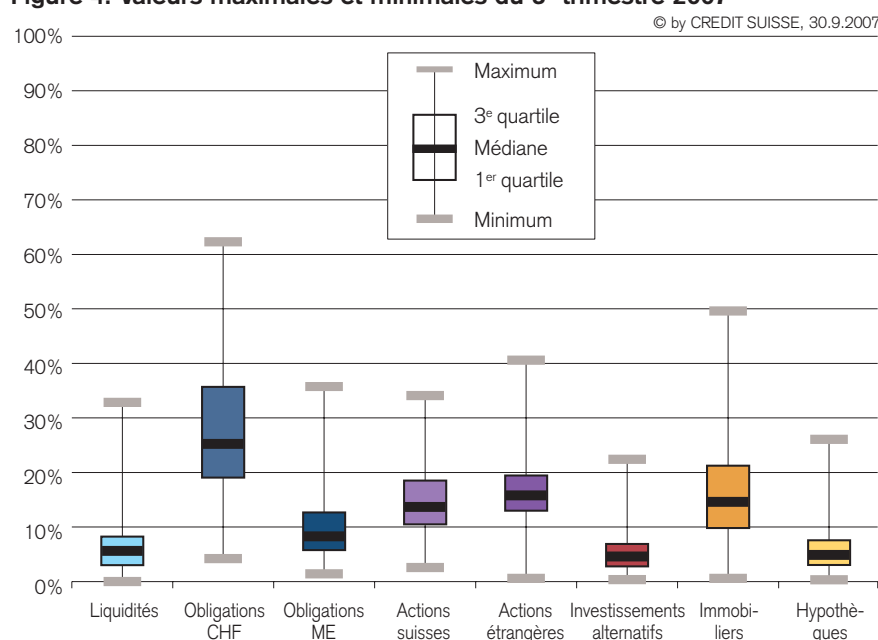


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 3^e trimestre 2007



Allocation des monnaies

Le tableau présentant l'allocation des monnaies fait ressortir que la pondération du franc suisse s'est accrue de 1%, passant de 72,1 à 73,1%. Elle affiche ainsi un record inégalé depuis plusieurs années dans l'allocation des monnaies de l'indice des caisses de pension. Cette hausse s'est effectuée au détriment de toutes les autres monnaies mais ce sont le yen (-0,25%) et surtout la catégorie «autres» (-0,53%) qui ont accusé le recul le plus marqué.

La figure 6 présente à nouveau un changement notable par rapport au trimestre précédent puisque le maximum en dollars a augmenté d'environ 10% à presque 48%, dépassant ainsi très nettement celui en euros.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

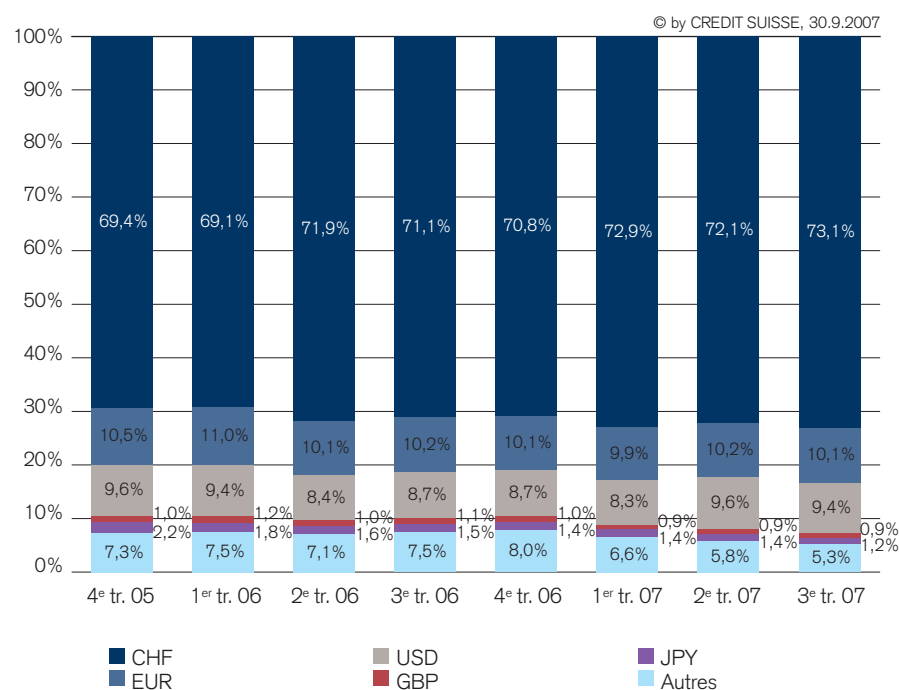
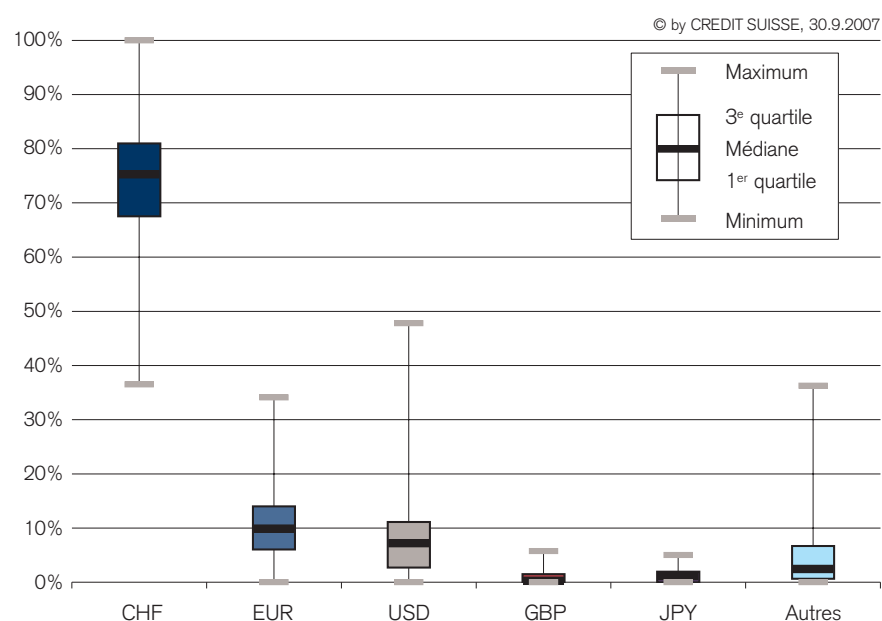


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



Risque absolu attendu

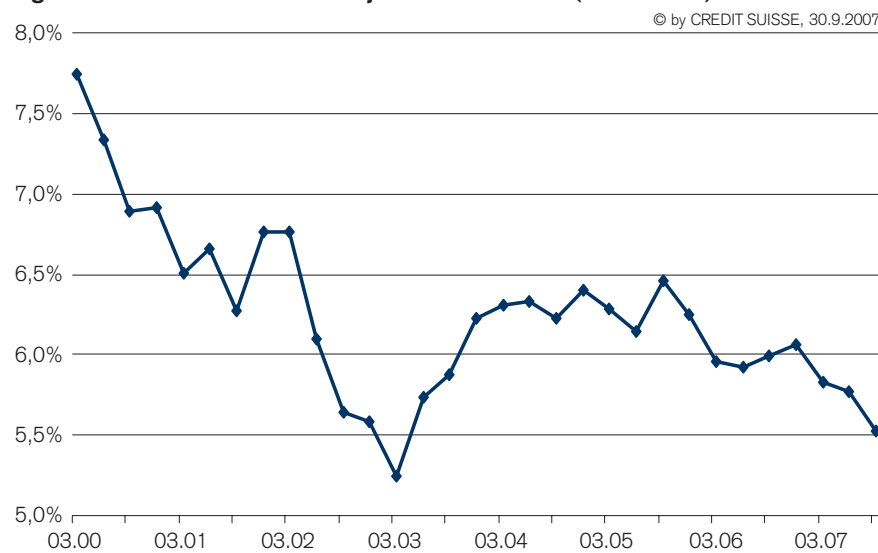
La figure 7 montre que la volatilité absolue attendue (risque) était proche de 8% début 2000. Ce risque a ensuite été progressivement ramené aux alentours de 5,25% en l'espace de trois ans (mars 2003). Depuis ce plus bas rapporté à la période considérée, les institutions incluses dans l'indice Credit Suisse des caisses de pension ont, jusqu'en septembre 2005, constamment relevé le risque absolu attendu jusqu'à ce qu'il atteigne 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 trimestre sous revue (-0,22% à 5,55%). Au final, le risque se situe à un niveau que nous n'avions plus vu depuis mars 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.

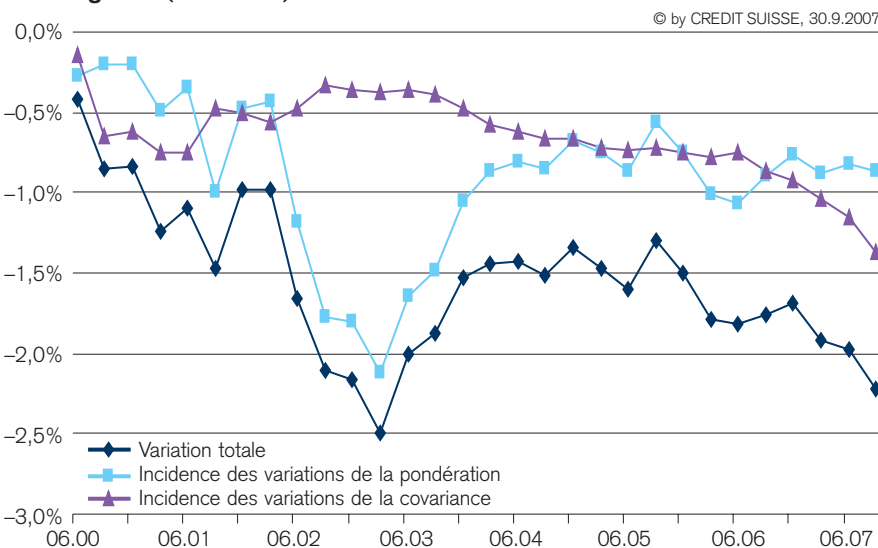
La figure 8 montre que la diminution du risque entre mars 2000 et mars 2003 et son augmentation entre mars 2003 et décembre 2005 ne sont pas seulement dues à la détente survenue sur les marchés et à leur faible niveau de variations et de dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque, 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 derniers trimestres écoulés, le recul constant des modifications de cova-

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)



riances (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 aux 3^e et 4^e trimestres 2006. Tandis que les changements de pondération (adaptation active dans l'al-

location d'actifs) n'ont pas eu d'impact durant le trimestre sous revue, la modification des covariances a de nouveau exercé une forte influence sur la baisse de la volatilité attendue, laquelle se rapproche lentement de son plus bas point du 31.3.2003.

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».

© 2007 Copyright by CREDIT SUISSE

www.credit-suisse.com