

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

3^e trimestre 2008



Performance des caisses de pension suisses au 30 septembre 2008

- Recul au 3^e trimestre 2008
- Nouvelle progression de l'immobilier et des placements alternatifs
- Net relèvement de la part des obligations

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses 3^e trimestre 2008

Contenu

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

Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» du Credit Suisse au 30 septembre 2008

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Septembre morose

Au 3^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 a reculé de 1,88 point (1,58 %) pour tomber à 117,76 points. Affichant la perte la plus importante (-3,96 points ou -3,25 %), le mois de septembre a plus

qu'annulé les hausses de juillet (+1,00 point ou 0,84 %) et d'août (+1,07 point ou 0,89 %). Au cours des neuf premiers mois de 2008, l'indice a donc perdu 8,67 points (-6,92 %) 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 0,88 point (0,68 %) supplémentaire durant le trimestre sous revue,

pour passer de 129,63 à 130,52. Or, comme l'indice a connu une évolution négative au 3^e trimestre 2008, la différence par rapport au taux LPP s'est accentuée de 2,77 points (2,26 %). Au cours des trois premiers trimestres 2008, le retard de l'indice sur le minimum LPP s'est donc creusé par rapport au niveau de son lancement en 2000 et atteint à présent 12,75 points, soit 9,78 %.

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

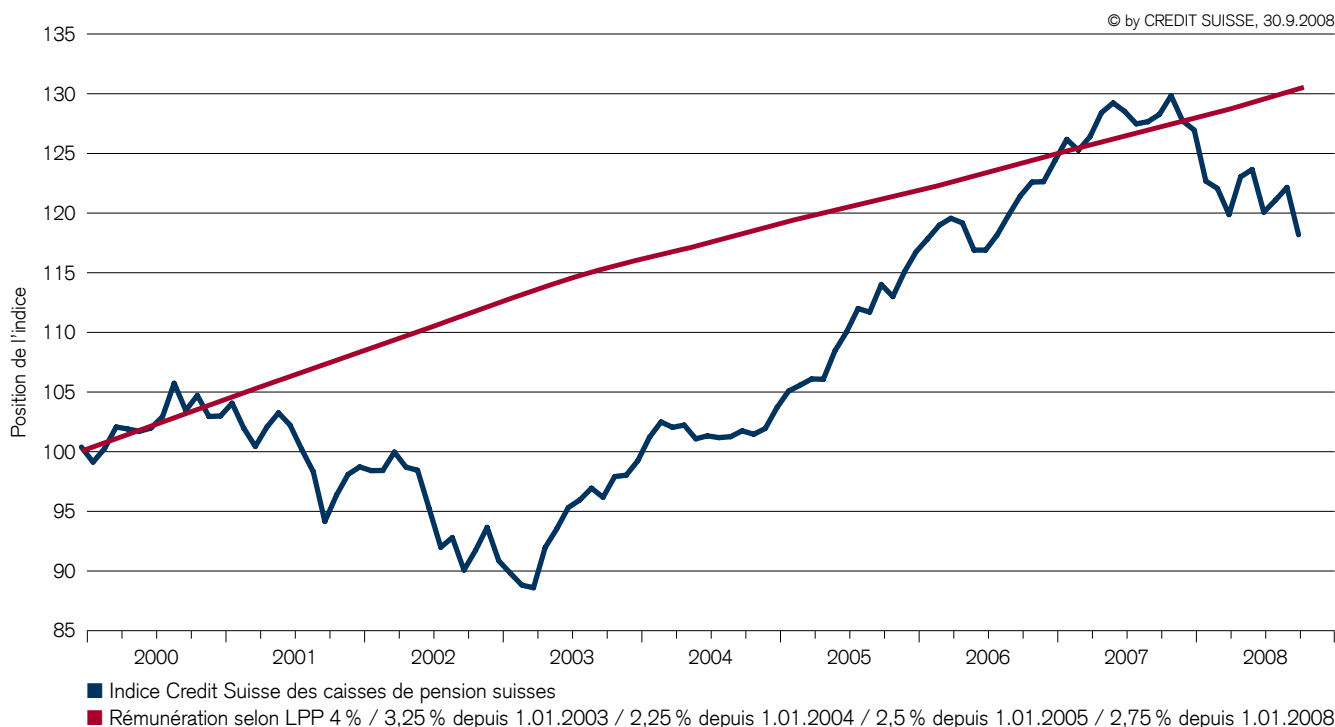
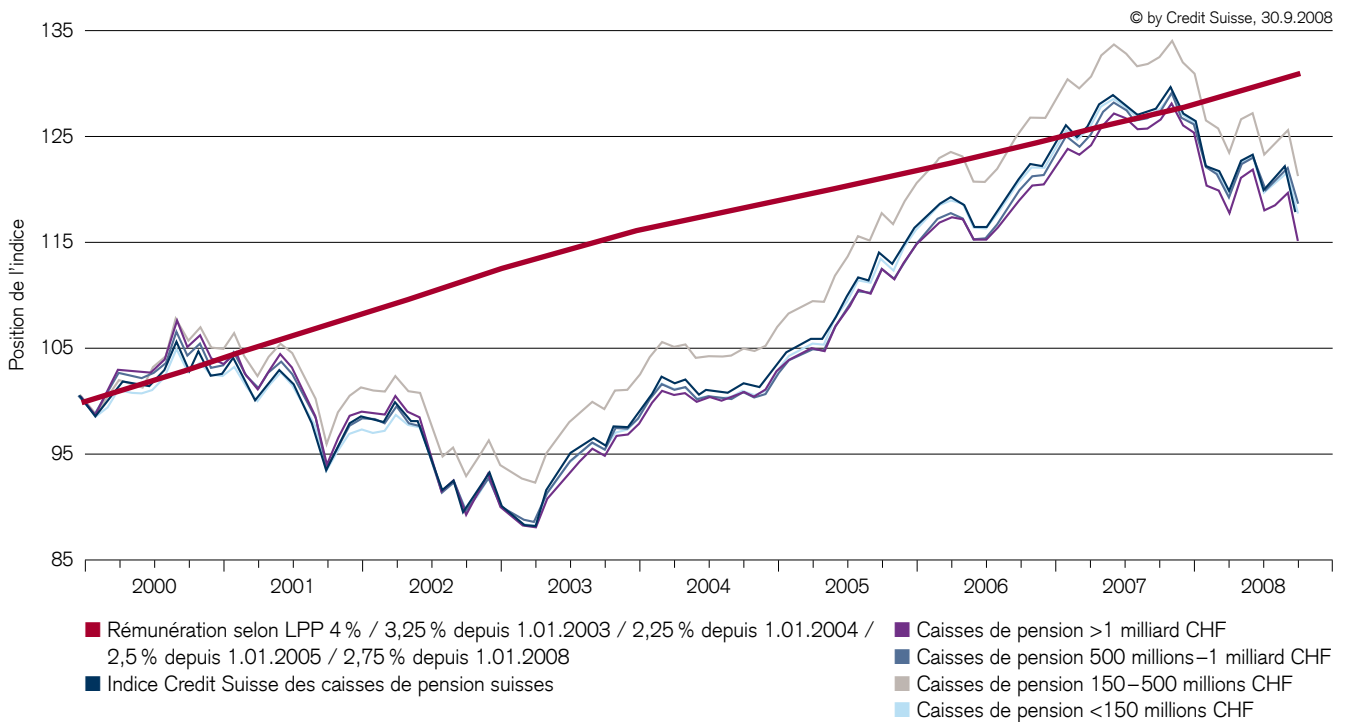


Tableau 1

	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	120,65	121,72	117,76				-6,92 %	17,76 %

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



Tous les segments nettement en baisse

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 une baisse. Entre fin juin et fin septembre 2008, c'est le segment «500 millions–1 milliard» qui a le moins reculé (–1,23 point

ou –1,03 %). Le segment «150–500 millions» a perdu 1,74 point (–1,41 %) et le segment «<150 millions» 1,78 point (–1,49 %). Quant au segment «>1 milliard», il affiche le plus mauvais résultat (–2,82 points ou –2,39 %).

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 septembre 2008; cf. tableau ci-dessous):

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Ecart par rapport au taux LPP en points au 30.09.08
	31.06.08–30.09.08	31.06.08–30.09.08	
>1 milliard de francs	– 2,82 points	– 2,39 %	– 15,40 points
de 500 millions à 1 milliard	– 1,23 points	– 1,03 %	– 11,91 points
de 150 millions à 500 millions	– 1,74 points	– 1,41 %	– 9,11 points
<150 millions	– 1,78 points	– 1,49 %	– 12,88 points

Positions rendement / risque

Poursuite de l'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 2006 sont exclus de l'analyse quinquennale roulante (1.7.2003–30.9.2008) mais figurent dans l'analyse bisannuelle roulante.

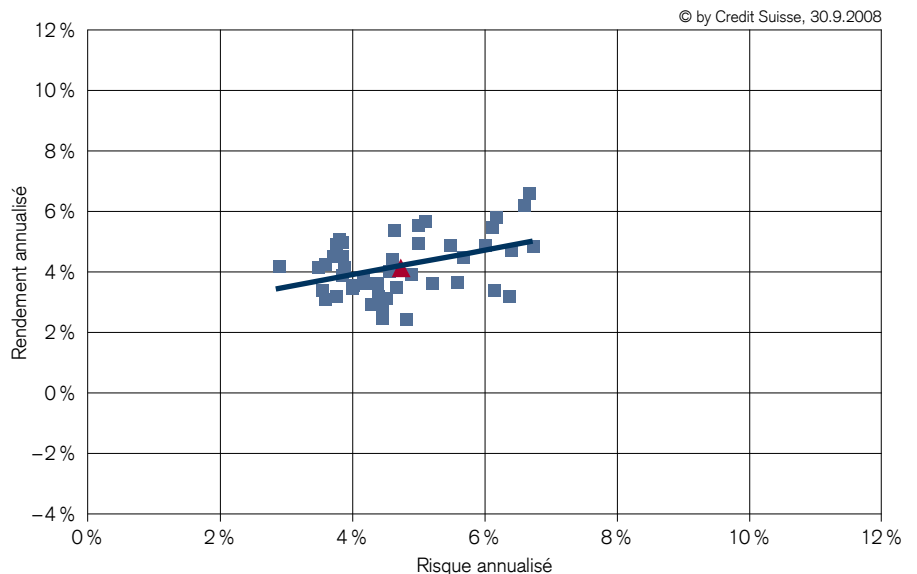
La représentation graphique à la date de référence de l'analyse quinquennale roulante des positions rendement/risque annualisées des diverses caisses de pension (cf. figure 2a) reflète encore, en dépit de la faiblesse des marchés financiers ces derniers mois, la théorie selon laquelle un risque accru est compensé, à long terme, par un rendement plus élevé. Toutefois, étant donné que les cinq derniers trimestres ont tous été (parfois nettement) négatifs et très volatils, à une petite exception près, la droite s'est aplatie davantage, d'autant plus qu'un trimestre positif (le troisième de 2003) n'entre plus dans l'analyse.

On constate, par rapport au trimestre précédent, que la droite s'est affaissée d'un pourcent environ et aplatie, comme nous venons de le mentionner. Alors que le recul du rendement annualisé est un peu moins marqué là où le risque est faible, il est nettement plus accentué (-1,3 % environ) là où le risque est élevé. En outre, l'écart entre le risque annualisé le plus faible et le risque le plus élevé a diminué de 0,31 % (s'inscrivant entre 2,88 et 6,74 %); l'écart entre le rendement le plus faible et le rendement le plus élevé s'est lui aussi réduit de 0,93 % (s'inscrivant entre 2,40 % et 6,59 %). En comparaison quinquennale, le champ s'est donc rétréci.

Inclinaison nettement plus négative de la droite sur deux ans

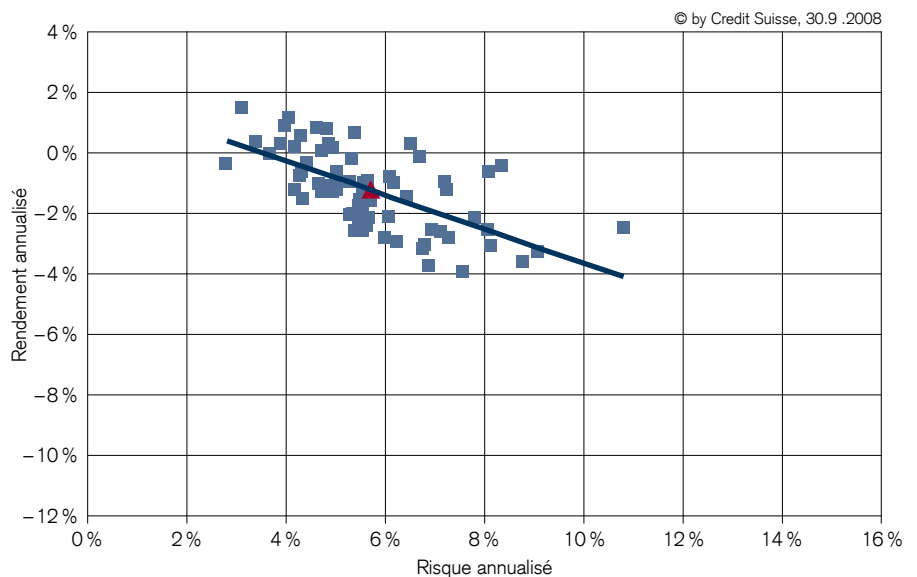
Nettement plus sensible aux variations, la droite roulante sur deux ans (fig. 2b,

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



Base de données: résultats de septembre 2003 à septembre 2008

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



Base de données: résultats de septembre 2006 à septembre 2008

1.10.2006–30.9.2008), présente une inclinaison bien plus négative qu'au trimestre précédent. On remarque en effet que les points représentant les différentes caisses de pension se resserrent beaucoup plus de part et d'autre de la droite qu'auparavant. En d'autres termes, les caisses qui affichaient un faible risque annualisé ont pu, presque sans exception, s'en féliciter tandis que celles qui affichaient un risque élevé s'en sont presque toujours repenties au cours des dernières années. On constate égale-

ment, d'une part, que l'écart entre le risque annualisé le plus faible et le risque annualisé le plus élevé s'est creusé d'un point de pourcentage supplémentaire (s'inscrivant entre 2,79 et 10,79 %) et, d'autre part, que la valeur moyenne des risques ne s'est que peu modifiée tandis que la valeur moyenne du rendement annualisé a chuté de quelque 3 %. La raison en est simple: un excellent trimestre (le troisième de 2006) n'entre plus dans l'analyse.

Allocation d'actifs

Les obligations CHF ont le vent en poupe

Le tableau présentant l'allocation d'actifs durant le trimestre sous revue fait apparaître que la pondération des liquidités au 30 septembre 2008 a encore légèrement diminué (à 7,73 %) en dépit de l'affaiblissement des marchés financiers, ce qui laisse penser que les caisses ont effectué des placements. La part des obligations CHF a nettement progressé, de 1,65 % à 27,96 %, et celle des obligations étrangères s'est réduite de 0,30 %. La part des actions suisses a elle aussi légèrement diminué (-0,37%) et celle des actions étrangères a affiché un recul plus important (-1,21%). Au total, la part des actions a donc baissé de presque 1,6 %. Les placements alternatifs, qui ont amorcé un mouvement ascendant au trimestre précédent, ont encore augmenté de 0,19 %, établissant un nouveau record à 5,15 %. La catégorie «Immobilier» culmine elle aussi, en progression de 0,07%.

Dans la dispersion de l'allocation d'actifs, trois catégories se démarquent nettement des autres, comme au trimestre précédent. Tandis que le minimum des obligations CHF se situe à presque 5 %, le maximum atteint près de 60 %. Dans le cas des actions suisses comme des actions étrangères, les valeurs maximales ont reculé d'environ 5 % par rapport au niveau de fin juin.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

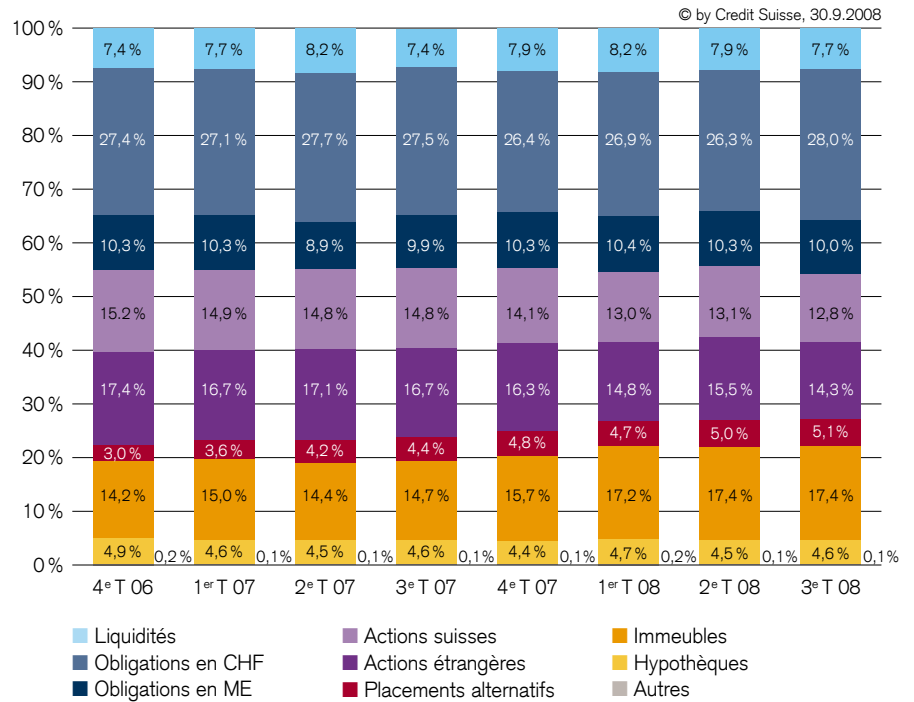
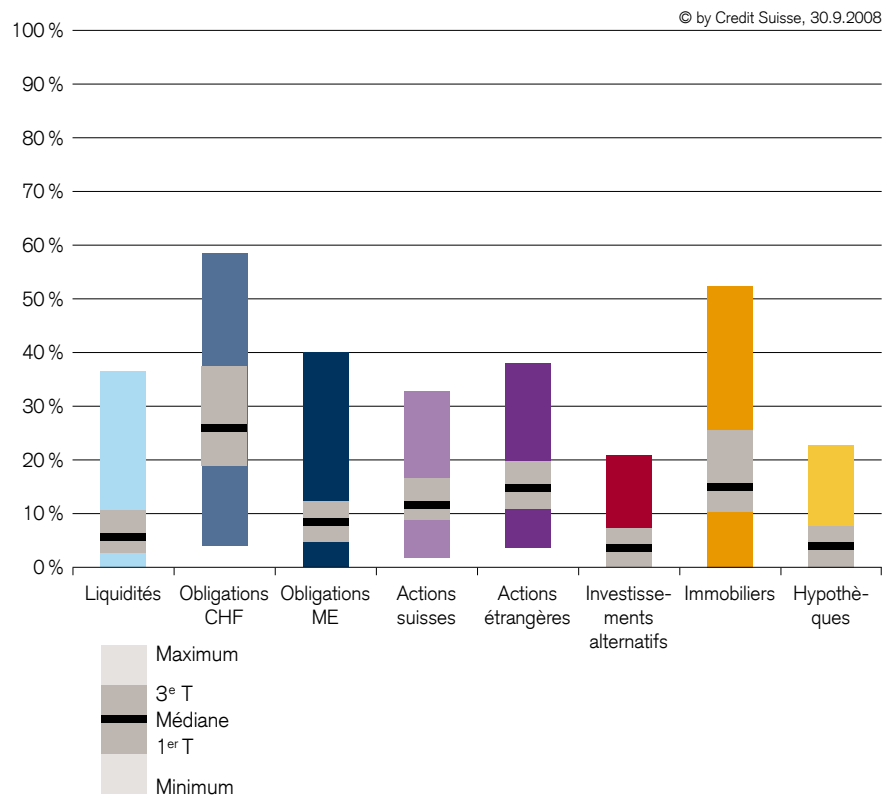


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 3^e trimestre 2008



Allocation des monnaies

Le franc suisse, valeur refuge

Avec une part de presque 77%, le franc suisse n'a jamais été aussi haut. Il a progressé aux dépens des monnaies suivantes: EUR (-0,7%), USD (-1,18%), qui recule donc en dépit de sa vigueur, et GBP (-0,07%).

Par rapport au trimestre précédent, la figure 6 présente un changement notable pour le dollar, dont le maximum recule de 50 à 30 %.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

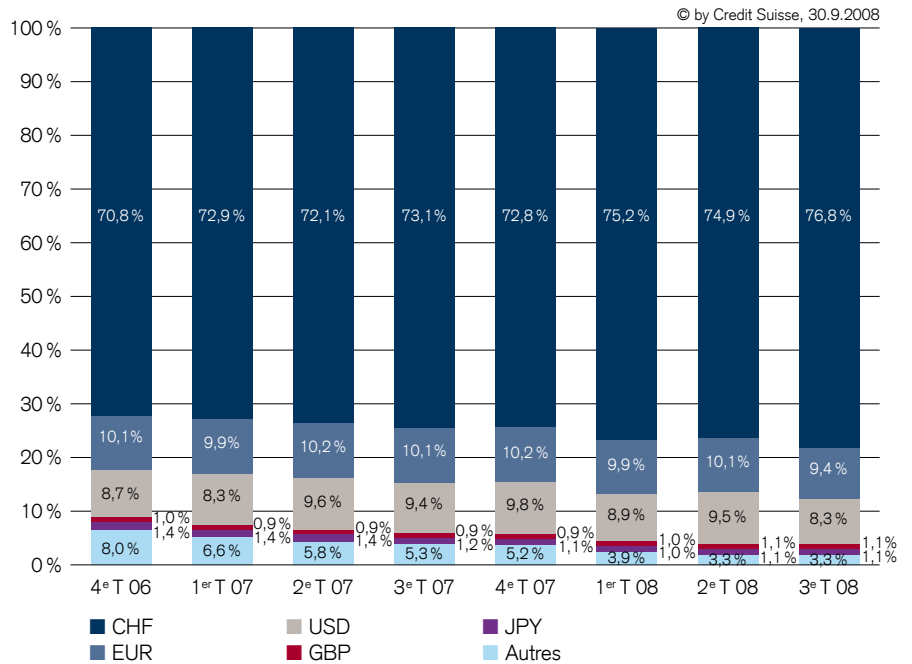
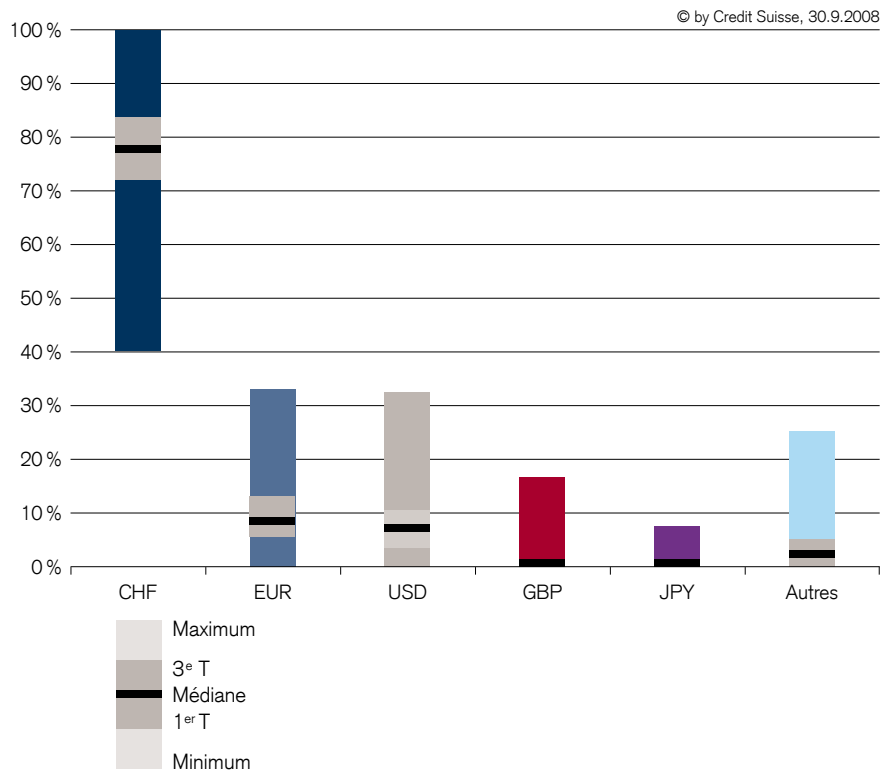


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du 3^e trimestre 2008



Risque absolu attendu

Caisses de pension au risque plus faible

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 régulièrement depuis le dernier trimestre 2005. Après cette phase de presque trois ans, la tendance s'est nettement inversée au cours du 2^e trimestre, mais elle a été plus que compensée par une baisse encore plus marquée au trimestre sous revue. Le risque attendu a reculé de 5,26 à 4,74 % pour atteindre son plus bas depuis qu'il est mesuré.

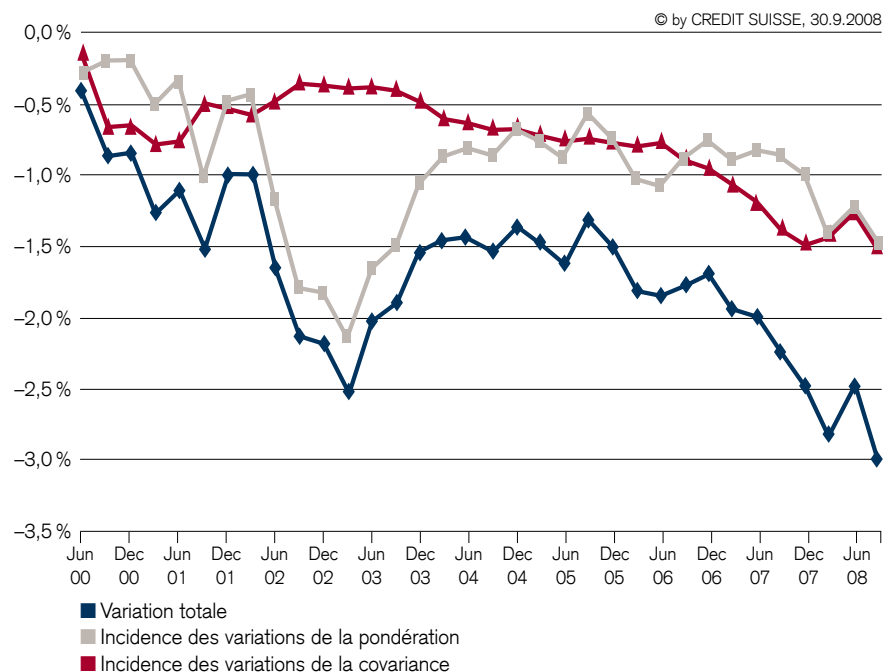
La figure 8 montre que la diminution du risque entre mars 2000 et mars 2003 et son augmentation entre mars 2003 et décembre 2005 ne sont pas seulement dues à la détente survenue sur les marchés et à leur faible niveau de variations et de dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque, 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 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 trimestres 2006. Au cours du dernier trimestre 2007 et du premier trimestre

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



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.

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



2008, 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 2^e tri-

mestre, nous avons assisté à une nouvelle augmentation de la volatilité des marchés, étayée par un positionnement plus risqué des caisses de pension, tandis que nous constatons, au trimestre sous revue, un recul de la volatilité, soutenu à la fois par les marchés et par le positionnement des caisses de pension.

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 revanche, les possi-

bilités 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
global.custody@credit-suisse.com

www.credit-suisse.com

Ce document a été élaboré par le 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 sociétés affiliées. Tous droits réservés.