

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

4^e trimestre 2007



Performance des caisses de pension suisses au 31 décembre 2007

- Performance annuelle positive
- Sous-performance par rapport à la rémunération minimale LPP
- Les placements alternatifs en constante progression

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 décembre 2007

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Retour à un résultat négatif

Au 4^e trimestre 2007, l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses (ligne bleue de la figure 1a) a évolué négativement, comme au trimestre précédent. Après une hausse encore réjouissante de 1,57 point en octobre, il a chuté principalement en novembre

(-2,12 points) mais aussi en décembre (-0,76 point). La bonne performance des deux premiers trimestres a donc été réduite d'un bon tiers au cours des deux derniers.

Lancé au début de l'an 2000 avec une base 100, l'indice des caisses de pension a perdu 1,31 point (-1,02%) durant le trimestre sous revue pour atteindre 126,52 points. Du fait de cette baisse, les actifs du 2^e pilier gérés par les caisses de pension suisses ont affiché, au

4^e trimestre 2007, une perte extrapolée de près de 6,5 milliards de francs, passant ainsi à quelque 628 milliards de francs.

Egalement calculée sur une base 100 début 2000, la rémunération minimale LPP (ligne rouge de la figure 1a) a progressé de 0,79 point (0,62%) durant le trimestre sous revue pour passer de 127,10 à 127,89 points. Comme l'indice a connu une évolution négative au 4^e trimestre 2007 alors que le minimum

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

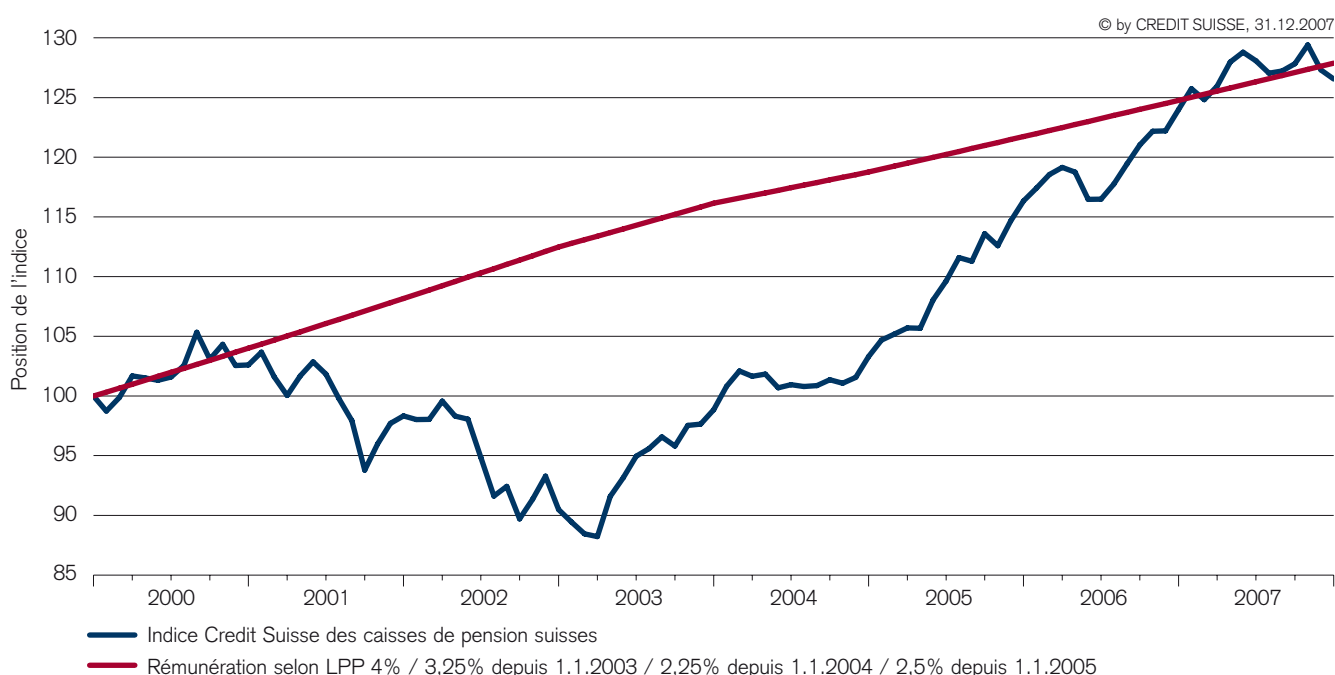
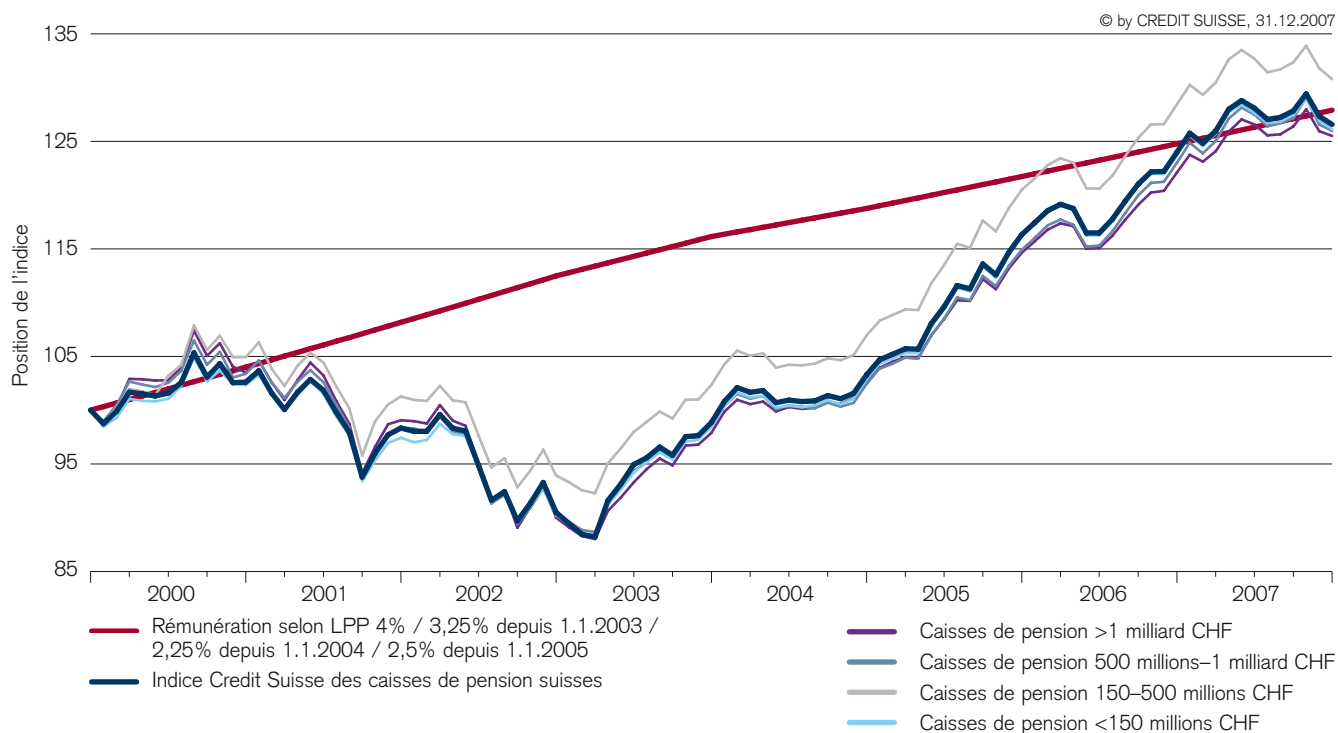


Tableau 1

	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%

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



légal poursuivait son mouvement haus-
sier, il est retombé en dessous du niveau
de son lancement en 2000, à -1,33
point. En comparaison annuelle, son re-
tard sur la rémunération minimale LPP
s'est donc également creusé de 0,59
point, soit 0,46%.

Un seul segment dans le positif

La figure 1b différencie les caisses de
pension selon les volumes d'actifs sui-
vants: <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 fin décembre 2007, seul un

segment se situait encore au-dessus de
la rémunération minimale LPP (datant de
janvier 2000). Le segment «>1 milliard
de francs» est celui dont la performance
a le moins chuté, tant en termes absolus
que relatifs (-1,19 point/-0,94%). Le
segment «500 millions – 1 milliard de
francs» arrive cette fois en deuxième po-
sition (-1,17 point/-0,92%), tandis que
le segment «150 – 500 millions de
francs», qui s'est pourtant le mieux com-
porté dans l'ensemble, a enregistré le

plus fort recul au 4^e trimestre également:
1,58 point (-1,19%). Le segment infé-
rieur a perdu 1,30 point, soit 1,02%.

Sur l'ensemble de l'année, seul le seg-
ment supérieur a légèrement dépassé le
minimum légal (2,5%). Tous les autres
ont essuyé des pertes. La comparaison
annuelle globale donne les valeurs sui-
vantes (variation en points / variation en
% / différence en points avec le taux
LPP au 31 décembre 2007; cf. tableau
ci-dessous):

Catégories	Évolution		Écart par rapport au taux LPP en points au 31.12.2007
	en points	en %	
	1.1.2007–31.12.2007	1.1.2007–31.12.2007	
>1 milliard de francs	+3,10 points	+2,54%	-2,70 points
de 500 millions à 1 milliard	+2,98 points	+2,43%	-1,90 points
de 150 millions à 500 millions	+2,33 points	+1,81%	+ 2,88 points
<150 millions	+2,36 points	+1,91%	-1,76 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^{er} juin 2003 sont exclus de l'analyse quinquennale roulante (31.12.2002–31.12.2007), 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 le trimestre sous revue ait été plutôt volatil, la droite s'est à peine modifiée. On peut en conclure qu'un trimestre similaire de 2002 n'entre plus dans l'analyse. Une observation attentive révèle toutefois que l'inclinaison s'est légèrement accentuée et que les différents portefeuilles ont perdu quelques points tant en termes de rendement que de performance.

Applatissage de la droite sur deux ans

Nettement plus sensible aux variations, la droite roulante sur deux ans (fig. 2b, 31.12.2005–31.12.2007) présente une inclinaison plus faible que la droite roulante sur cinq ans. Cette évolution s'explique par le fait que les trimestres moins performants et plus volatils ont un impact nettement plus important dans l'analyse bisannuelle que dans l'analyse quinquennale. La droite de la figure 2b s'est nettement aplatie par rapport au 3^e trimestre, signe qu'un trimestre moins dynamique s'est substitué à un trimestre positif dans l'analyse. Ainsi, les portefeuilles ayant enregistré au 3^e trimestre

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



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



la meilleure performance annualisée (12% environ) pour un risque annualisé de près de 5,7% affichent à présent un rendement annualisé nettement moins bon (8% environ) pour un risque annualisé à peine inférieur (5,3%). Les porte-

feuilles situés de l'autre côté de la droite révèlent qu'avec un risque annualisé presque inchangé, le rendement annualisé a nettement moins reculé (1% à peine).

Allocation d'actifs

Les placements alternatifs toujours en hausse

Le tableau présentant l'allocation d'actifs durant le trimestre sous revue fait apparaître une légère augmentation des liquidités à 7,9% à la fin de l'année. La part des obligations suisses, quant à elle, a diminué de 1,10% pour s'établir à un niveau jamais atteint au cours des deux dernières années, tandis que la part des obligations étrangères a progressé de 0,5% environ. Les catégories «Actions suisses» (-0,67%) et «Actions étrangères» (-0,57%) ayant reculé toutes deux, la part totale des actions s'est réduite de 1,24%. En revanche, les placements alternatifs ont encore progressé de 0,46%, passant ainsi à 4,85%, soit une progression de 90% en deux ans et de 60% en un an. La catégorie «Immobilier» a également augmenté de 1% tandis que les hypothèques ont très légèrement reculé pendant le trimestre sous revue (-0,1%).

Deux changements notables apparaissent dans la dispersion de l'allocation d'actifs. Ainsi, le maximum des liquidités a encore progressé de 32,80 à 37,10% durant le trimestre sous revue. Du côté des obligations en CHF en revanche, le maximum a reculé de quelque 65 à 51%.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

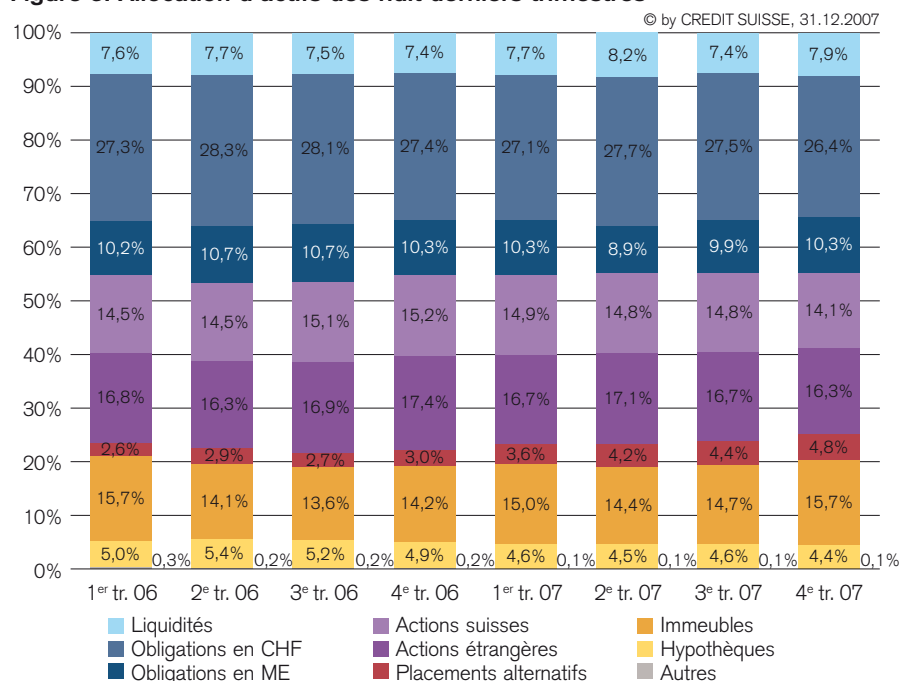
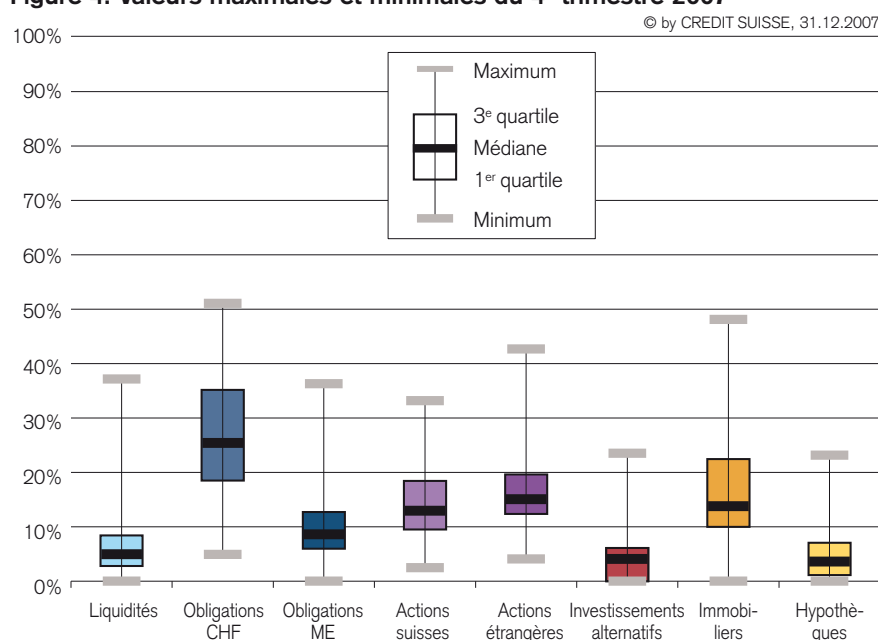


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 4^e trimestre 2007



Allocation des monnaies

Le tableau présentant l'allocation des monnaies fait ressortir que la pondération du franc suisse est très stable, se réduisant légèrement pour atteindre 72,8%, tandis que la part du dollar progresse et s'élève à 9,8%. Les autres changements n'interviennent qu'au niveau des points de base.

La figure 6 présente à nouveau un seul changement notable par rapport au trimestre précédent puisque le maximum des «autres» monnaies a augmenté d'environ 5%, pour s'établir à 43,80%.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

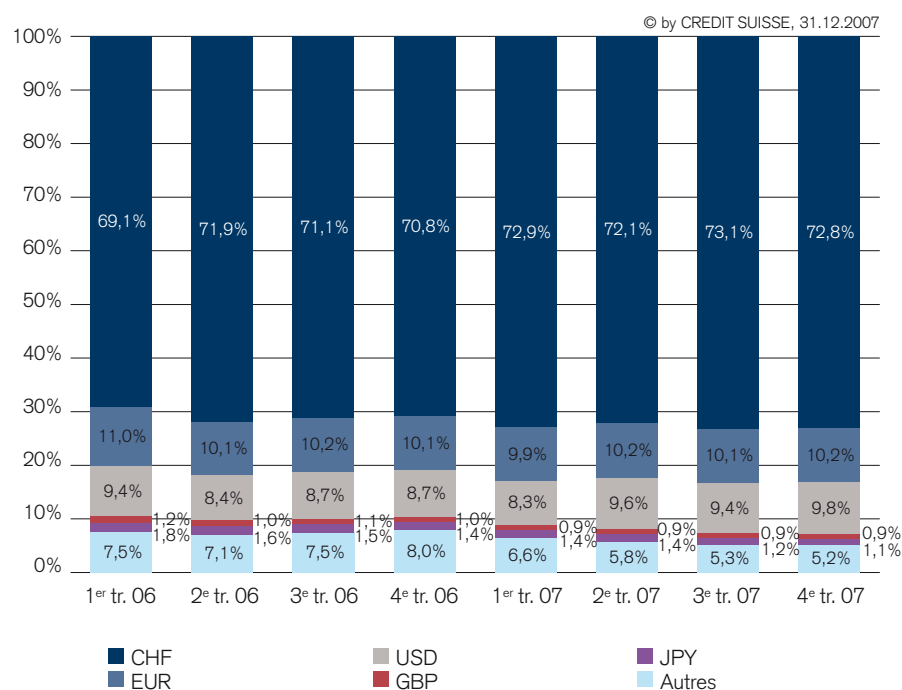
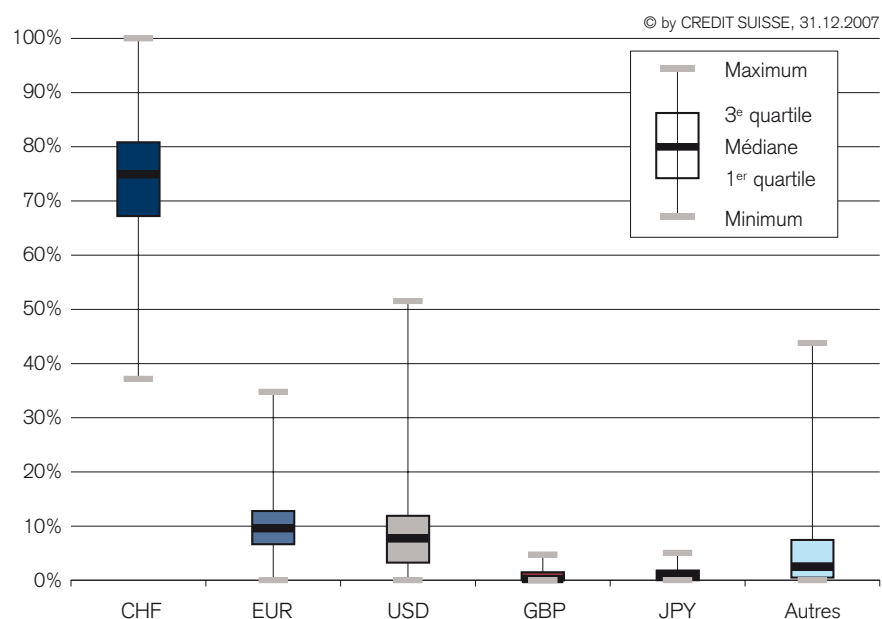


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



Risque absolu attendu

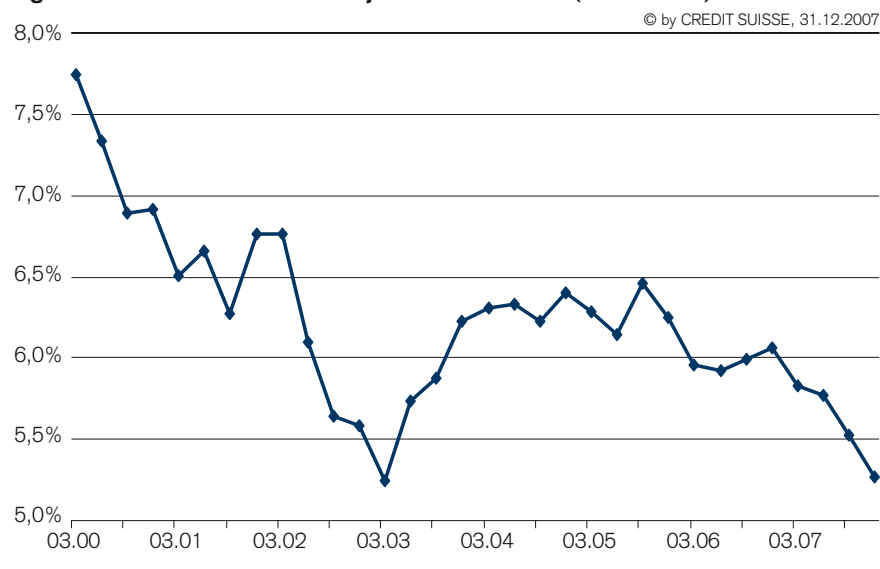
La figure 7 montre que la volatilité absolue attendue (risque) était proche de 8% début 2000. Ce risque a ensuite été progressivement ramené aux alentours de 5,25% en l'espace de trois ans (mars 2003). Depuis ce plus bas rapporté à la période considérée, les institutions incluses dans l'indice Credit 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 (-0,25%, à 5,27%). Il s'en est fallu de peu que nous ne réalisions un nouveau record (5,25% en 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.

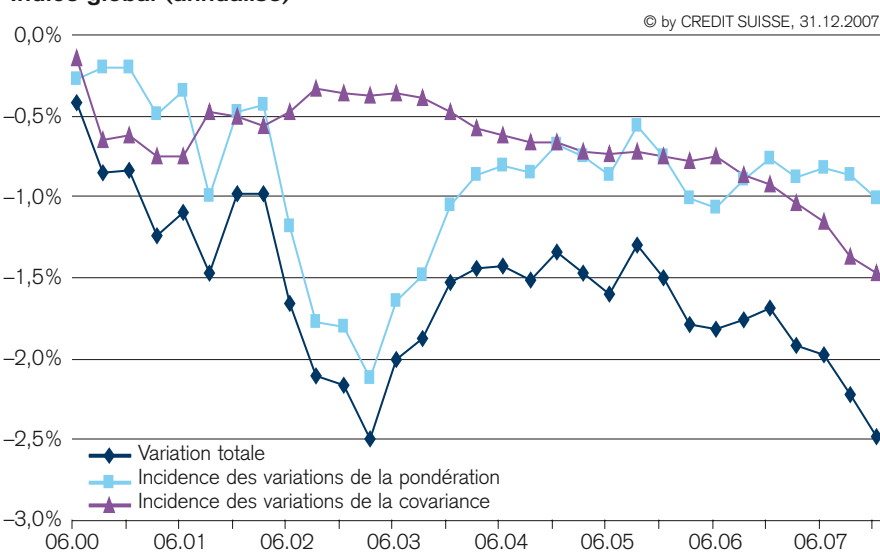
La figure 8 montre que la diminution du risque entre mars 2000 et mars 2003 et son augmentation entre mars 2003 et décembre 2005 ne sont pas seulement dues à la détente survenue sur les marchés et à leur faible niveau de variations et de dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque,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

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)



écoulés, 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 l'a atténuée, voire annulée aux 3^e et 4^e trimestres 2006. A la différence du 3^e trimestre 2007, les

changements de pondération (adaptation active dans l'allocation d'actifs) comme la modification des covariances ont de nouveau exercé, durant le trimestre sous revue, une forte influence sur la baisse de la volatilité attendue, laquelle se rapproche lentement de son plus bas 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». 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