

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

4^e trimestre 2008



Performance des caisses de pension suisses au 31 décembre 2008

- Trimestre le plus négatif depuis la création de l'indice
- Taux de liquidités élevé
- Le franc suisse, valeur refuge

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses 4^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 31 décembre 2008

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Trimestre glacial

Au 4^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 chuté de 8 points (6,8 %) pour tomber à 109,76 points. Après le 3^e trimestre 2001 («9/11»), il affiche donc le deuxième recul le plus important en points et même la baisse la plus conséquente en pour cent depuis son lancement. Le mois le

plus négatif aussi bien du trimestre sous revue que depuis l'an 2000 est octobre 2008 avec une chute de 6,41 points (5,44 %). Alors que le mois de novembre a enregistré une faible hausse (0,42 points ou 0,38 %), décembre a de nouveau perdu 2,01 points (1,8 %). Sur l'ensemble de l'année, l'indice a donc baissé de 16,76 points (13,25 %). 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 %) supplé-

mentaire durant le trimestre sous revue, pour passer de 130,52 à 131,40. Or, comme l'indice a connu une évolution très négative au 4^e trimestre 2008, la différence par rapport au taux LPP s'est accentuée de 7,48 % (8,89 points). Au cours de l'année 2008, le retard de l'indice sur le minimum LPP s'est donc creusé par rapport au niveau de son lancement en 2000, passant de 20,28 points (16 %) à 21,65 points (16,47 %).

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

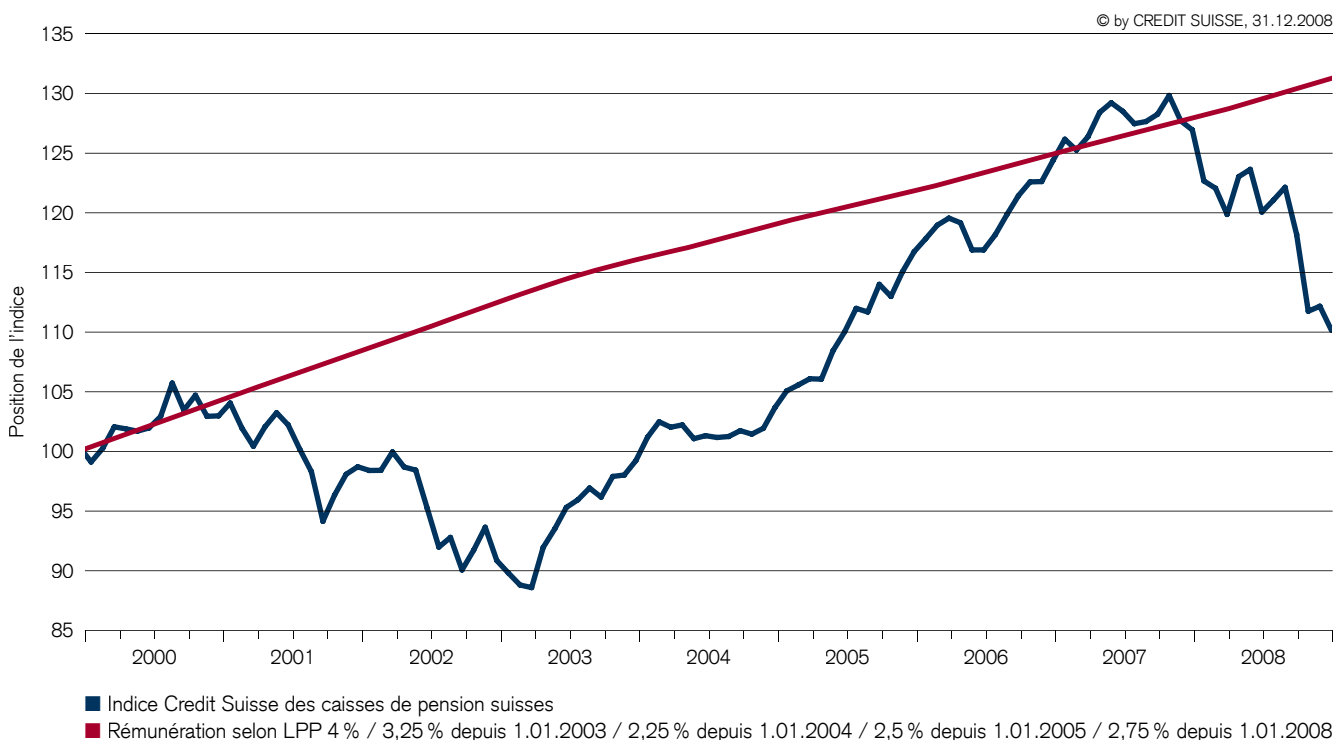
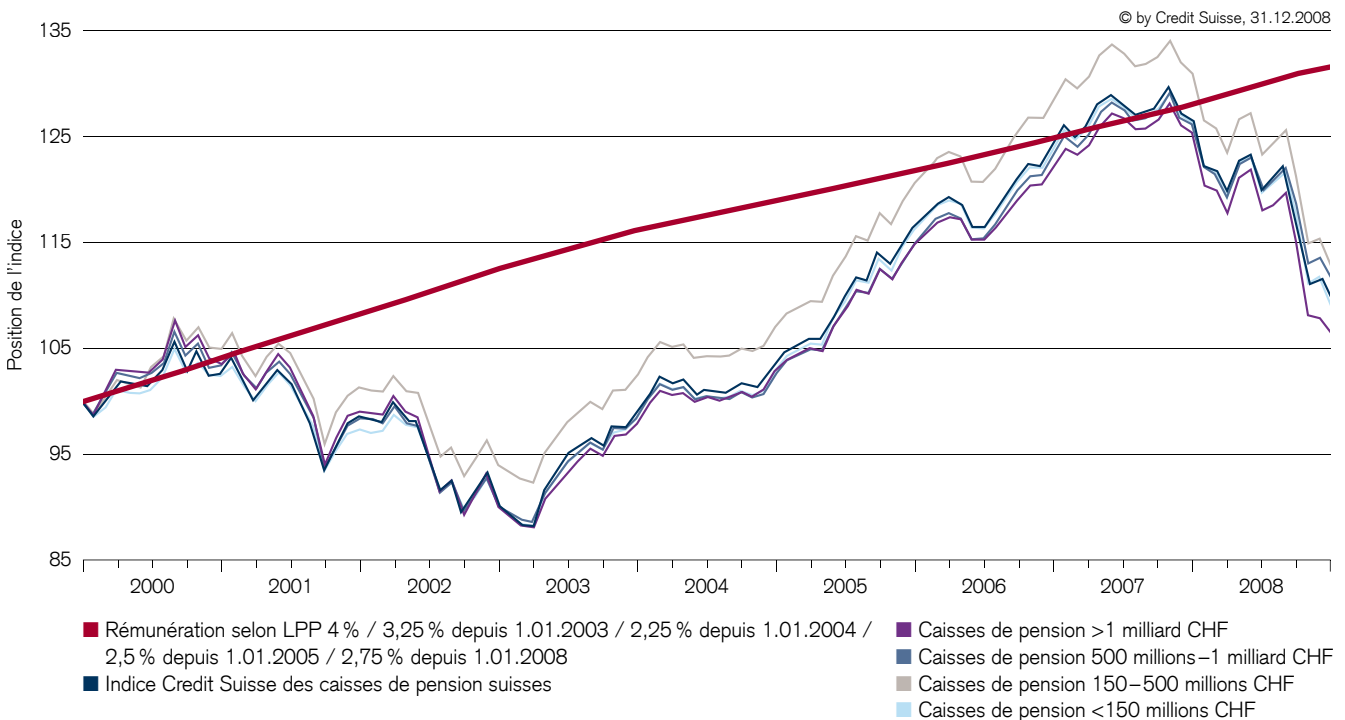


Tableau 1

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.t.	Oct.	Nov.	Déc.	Rendement 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	111,35	111,77	109,76	-13,25 %	9,76 %

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



Le plus gros segment souffre le plus

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 et l'ensemble de l'année écoulée, tous les segments ont subi de lourdes pertes. Entre fin septembre et fin décembre 2008, c'est à nouveau le segment «500 mil-

lions–1 milliard» qui a le moins reculé (–6,8 points ou –5,73 %). Viennent ensuite le segment «150–500 millions», avec une perte de 8,08 points (–6,65 %), et le segment «<150 millions», avec –8,07 points (–46,86 %). Quant au seg-

ment «>1 milliard», il affiche une fois encore le plus mauvais résultat (–8,6 points ou –7,47 %).

La comparaison annuelle globale donne les valeurs suivantes:

Catégories	Evolution en points		Ecart par rapport au taux LPP en points au 31.12.08
	01.01.08–31.12.08	01.01.08–31.12.08	
>1 milliard de francs	–18,68 points	–14,92 %	–22,20 points
de 500 millions à 1 milliard	–14,18 points	–11,25 %	–17,69 points
de 150 millions à 500 millions	–17,43 points	–13,33 %	–20,95 points
<150 millions	–16,56 points	–13,13 %	–20,08 points

Positions rendement/risque

Inclinaison négative

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 (01.01.2004–31.12.2008) mais figurent dans l'analyse bisannuelle roulante.

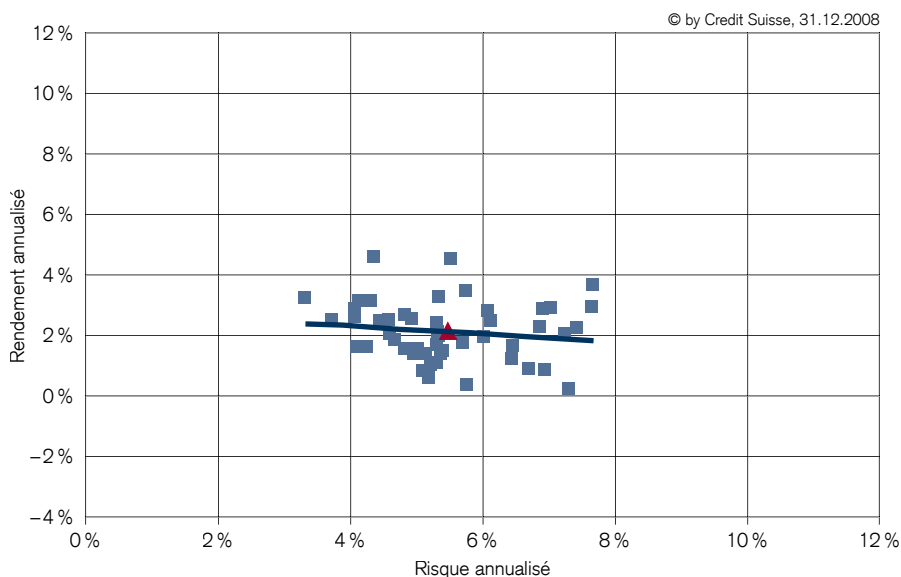
La représentation graphique à la date de référence de l'analyse quinquennale roulante des positions rendement/risque annualisées des diverses caisses de pension (cf. figure 2a) contredit, pour la première fois depuis son établissement, la théorie selon laquelle un risque accru est compensé, à long terme, par un rendement plus élevé. Etant donné qu'un trimestre positif (le quatrième de 2003) affichant une performance de presque 2 % a été remplacé par un trimestre nettement négatif (le quatrième de 2008), l'inclinaison régressive de la droite est à présent négative.

On constate, par rapport au trimestre précédent, que la moyenne non pondérée des rendements annualisés (triangle rouge) a baissé de 2 % tandis que la moyenne non pondérée des risques annualisés (triangle rouge) a augmenté de 1 % environ. Là où le risque annualisé est faible (3 à 4 %), les progressions du risque (et les baisses de performance) sont encore modestes, alors que là où le risque annualisé est plus élevé, l'extrémité des droites est tombée de plus de 5 % à moins de 2 % parallèlement à l'accroissement des risques. Ainsi, l'écart entre les rendements annualisés s'est accentué de 0,52 % (s'inscrivant entre 3,32 et 7,7 %). En comparaison quinquennale, le champ du risque s'est donc élargi.

Inclinaison nettement plus négative de la droite sur deux ans

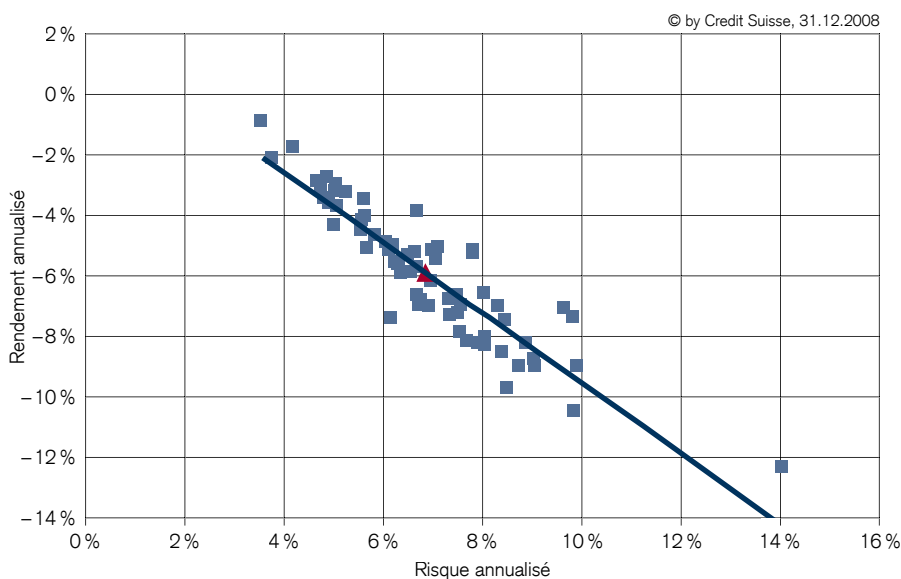
Nettement plus sensible aux variations, la droite roulante sur deux ans (fig. 2b, 01.01.2007–31.12.2008) est éloquent: l'inclinaison régressive est très nette-

Figure 2a: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse quinquennale roulante, résultats de janvier 2004 à décembre 2008



Base de données: résultats de janvier 2004 à décembre 2008

Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante, résultats de janvier 2007 à décembre 2008



Base de données: résultats de janvier 2007 à décembre 2008

ment négative. On peut en déduire que l'exposition à des risques de fluctuation plus élevés s'est soldée en moyenne par un résultat très négatif en termes de rendement. Même les caisses de pension qui, au cours de la période sous revue, n'ont accepté que des risques de fluctuation annuels modérés ont enregistré sans exception une performance négative. On remarque notamment, par rapport aux trimestres antérieurs, que les points représentant les différentes caisses de pension se sont encore resserrés de part

et d'autre de la droite. De plus, on constate, par rapport au trimestre précédent, que la moyenne non pondérée des rendements annualisés (triangle rouge) a baissé de quelque 5 % tandis que la moyenne non pondérée des risques annualisés (triangle rouge) a augmenté de plus de 1 %. Ainsi, l'écart entre le risque annualisé le plus faible et le risque annualisé le plus élevé s'est à nouveau fortement creusé, même en l'absence de valeur extrême.

Allocation d'actifs

Taux de liquidités plus élevé

Le tableau présentant l'allocation d'actifs fait apparaître que la pondération des liquidités au 31 décembre 2008 a augmenté de 1,09 % pour atteindre 8,84 %. Les catégories «Immobilier» et «Hypothèques» ont de nouveau progressé à respectivement 18,09 % (+0,67 %) et 5 % (+0,38 %). Ces trois catégories établissent ainsi un nouveau record. La part des obligations en CHF est également en hausse (+1,08 %) mais encore nettement en dessous de son point culminant de fin 2002. En revanche, la part des obligations en monnaies étrangères (-0,20 %), celle des actions suisses (-1,2 %) et celle des actions étrangères (-1,53 %) diminuent. Au total, la part des actions a donc fortement baissé (-2,73 %). Les placements alternatifs, qui avaient poursuivi leur mouvement ascendant au 2^e trimestre 2008, ont régressé de 0,35 % par rapport au trimestre précédent (passant de 5,14 à 4,79 %), ce qui représente un recul relatif de 6,81 %.

Dans la dispersion de l'allocation d'actifs, on observe trois changements notables. Le maximum de la catégorie «Immobilier» progresse de presque 52 % à près de 55 % et celui des liquidités augmente de 35,7 à 39,3 %. Dans le cas des actions suisses et étrangères, les valeurs maximales ont reculé de respectivement 2 % environ, probablement en raison de l'évolution des marchés, tandis que les maxima des obligations en CHF et en monnaies étrangères ont augmenté d'environ 2 % chacun.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

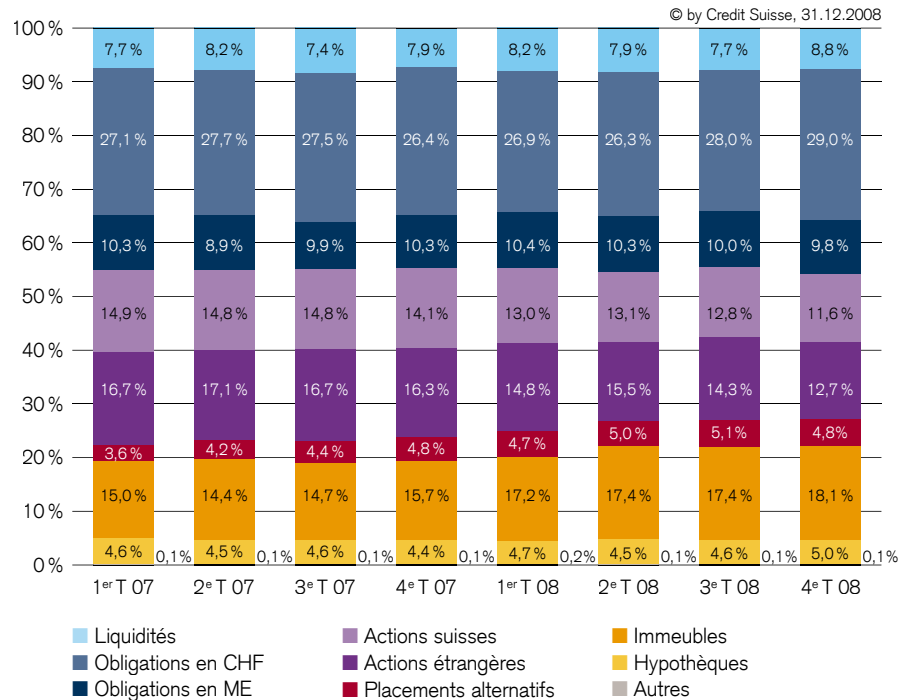
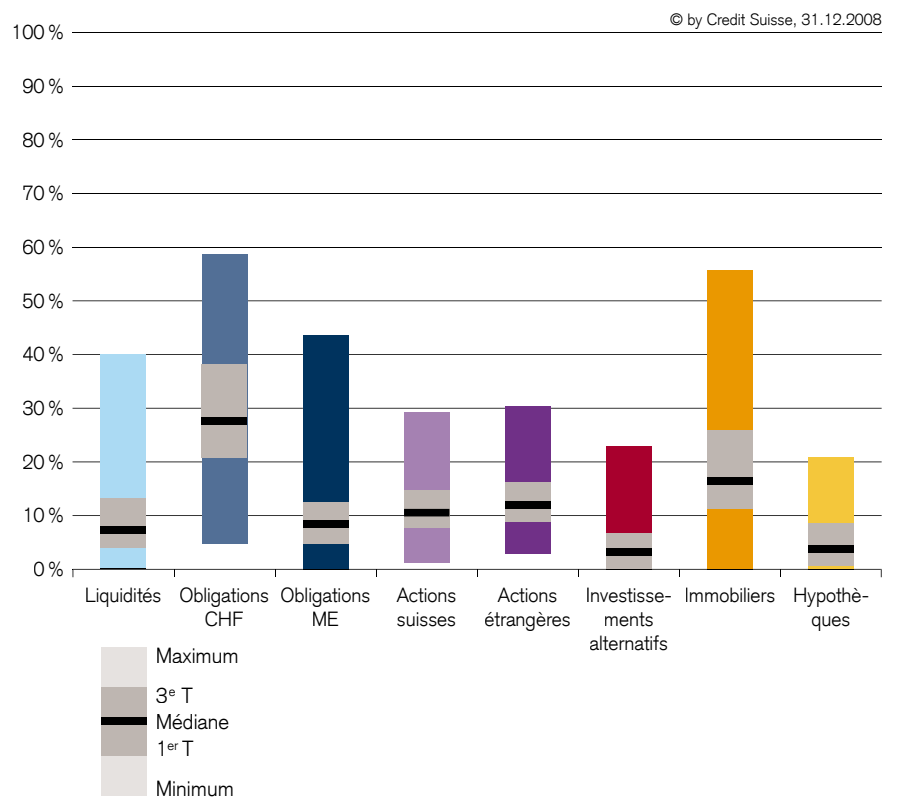


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 4^e trimestre 2008



Allocation des monnaies

Le franc suisse, valeur refuge

Avec une nouvelle augmentation de sa quote-part de 1,5%, le franc suisse atteint un nouveau record aux dépens des monnaies suivantes: USD (-0,7%) et EUR (-0,3%) mais aussi GBP, JPY et «autres».

Par rapport au trimestre précédent, la figure 6 présente à nouveau un changement notable du dollar, dont le maximum recule de 30 à 25% (alors qu'il était encore de 50% environ au 2^e trimestre). La valeur maximale de l'euro a elle aussi légèrement baissé, passant de 36 à 32%.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

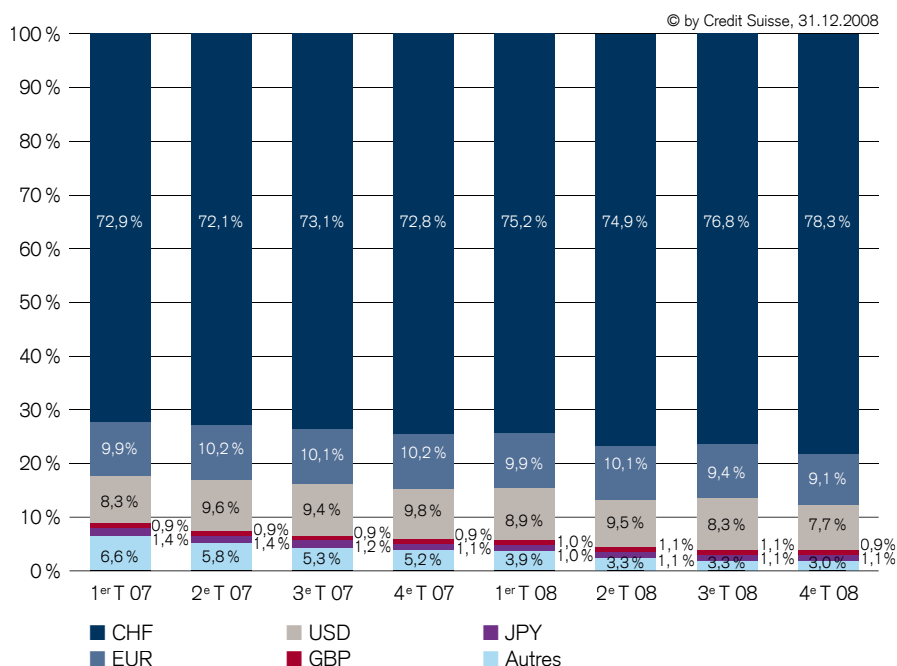
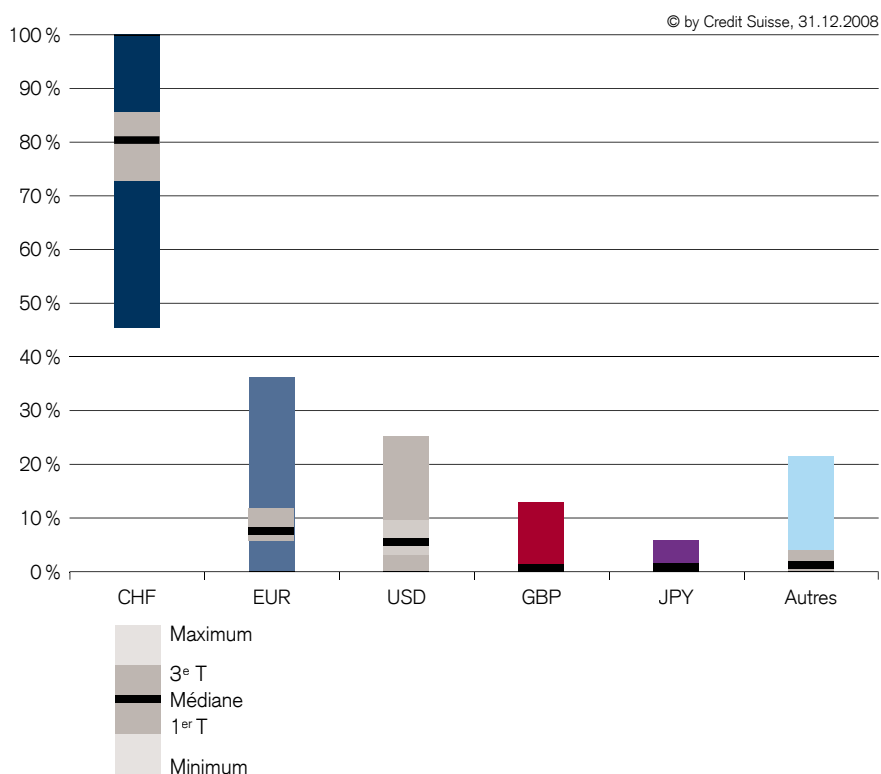


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du 4^e trimestre 2008



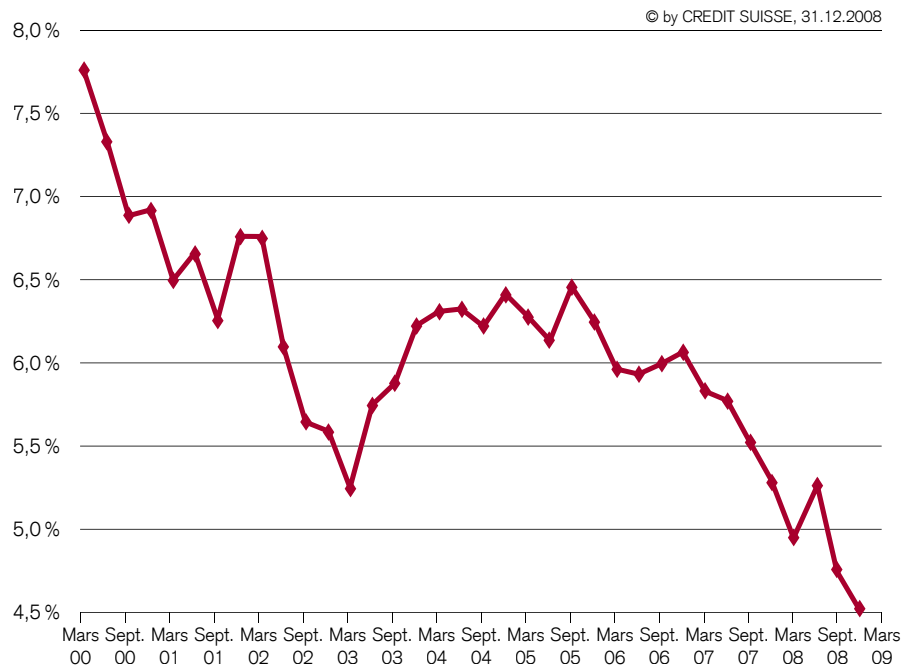
Risque absolu attendu

Poursuite du recul du risque

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 presque 6,5 %. 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 trimestre écoulé, mais elle a été plus que compensée par une baisse encore plus marquée au cours de l'ensemble du second semestre. Le risque attendu a reculé de 4,77 à 4,52 %, son plus bas depuis qu'il est mesuré.

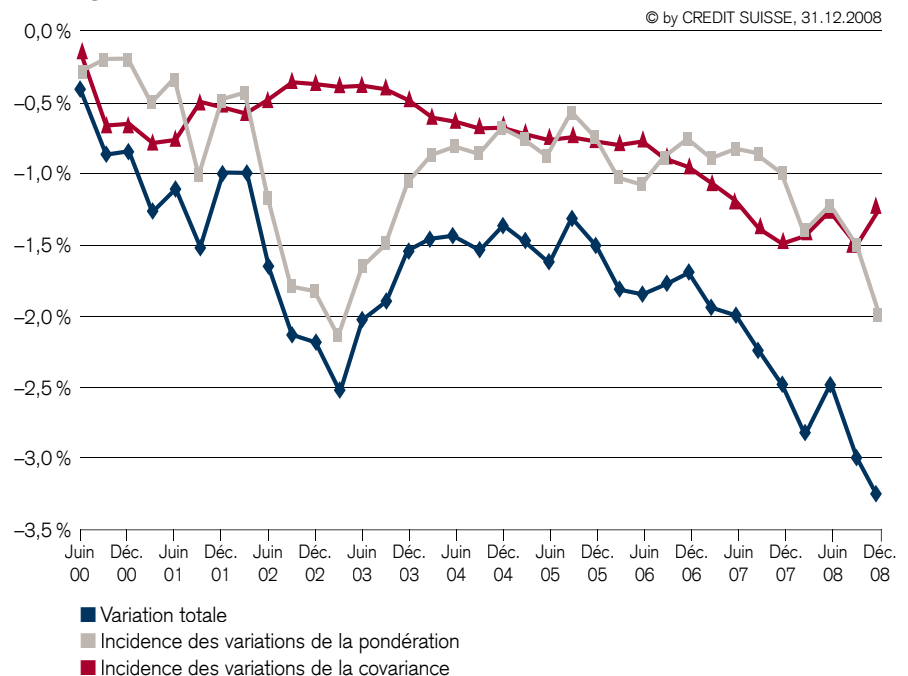
La figure 8 montre que la diminution du risque entre mars 2000 et mars 2003 et son augmentation entre mars 2003 et décembre 2005 ne sont pas seulement dues à la détente survenue sur les marchés et à leur faible niveau de variations et de dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque, 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 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 trimestres 2006. Au cours du dernier trimestre 2007 et du premier trimestre 2008, la volatilité a commencé à aug-

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)



menter 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. Au cours du trimestre écoulé, nous avons assisté à

une nouvelle augmentation marquée de la volatilité des marchés, mais les acteurs concernés ont réagi de façon encore plus énergique, modifiant l'allocation des actifs pour réduire activement le risque, ce qui explique la baisse de ce dernier mentionnée ci-dessus.

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.