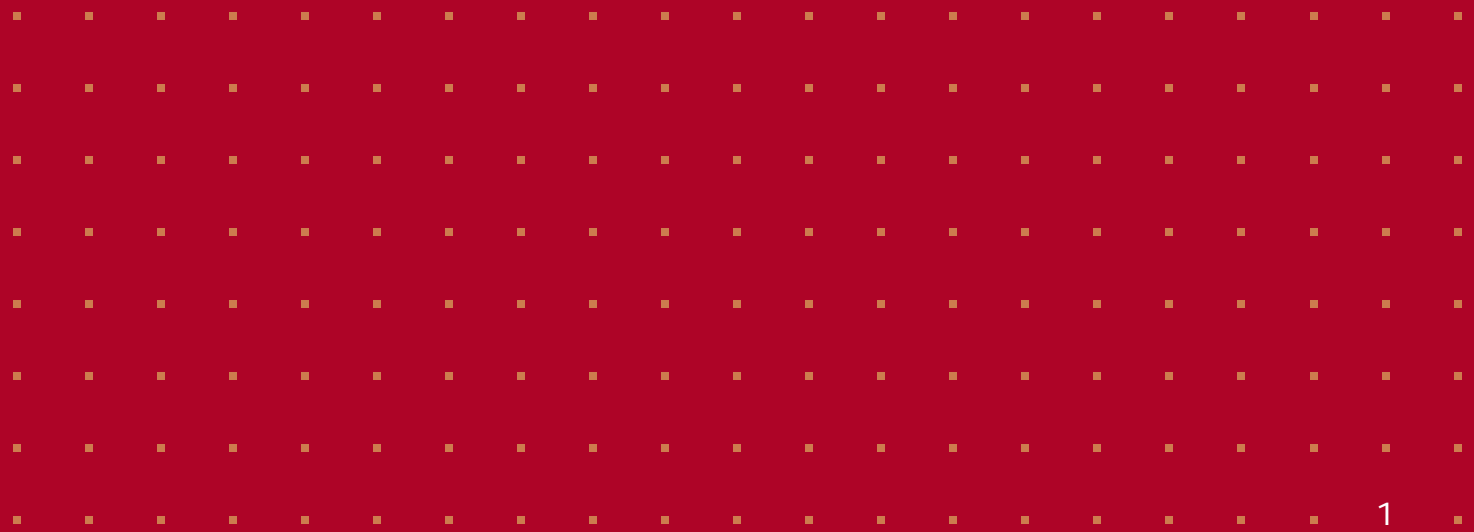
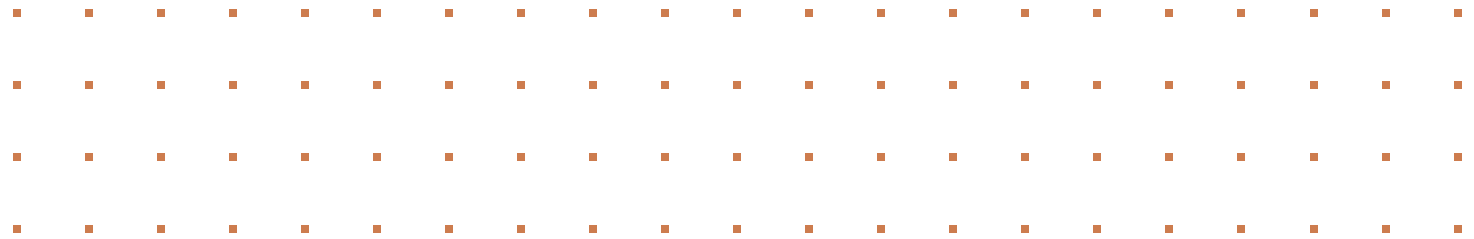




Conférence de presse

Mardi 15 avril 2008



I. Bilan : 2003-2007

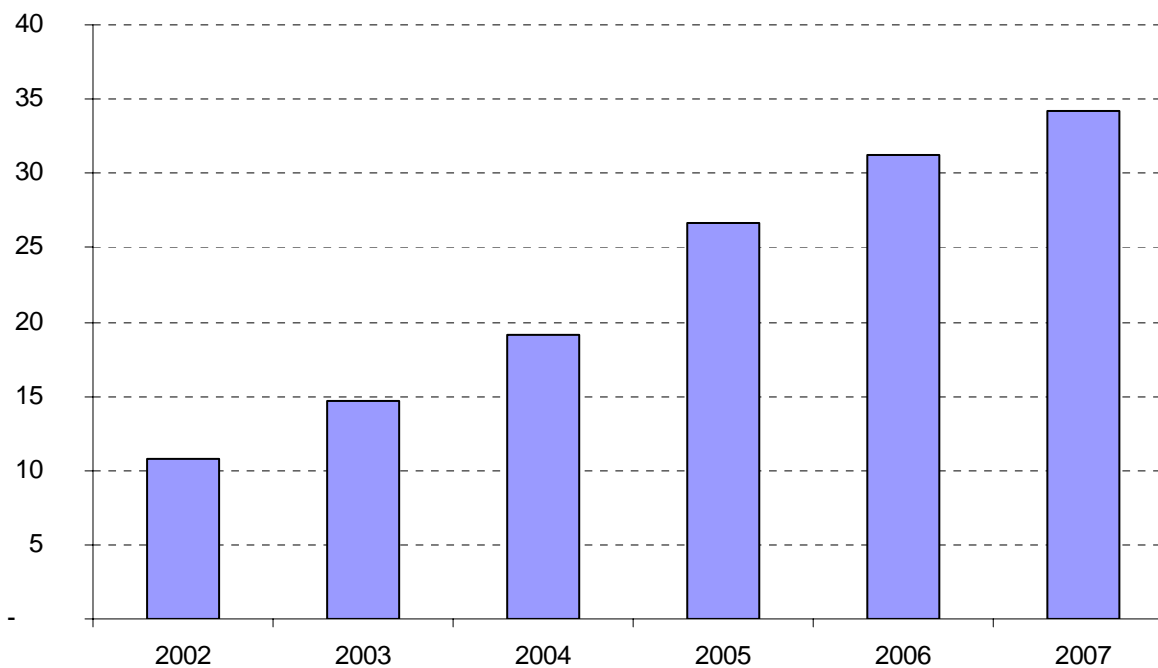
II. Zoom sur 2008

III. Perspectives

I- Les actifs du FRR (2002-2007)

Actifs du FRR

au 31 décembre, en Md€

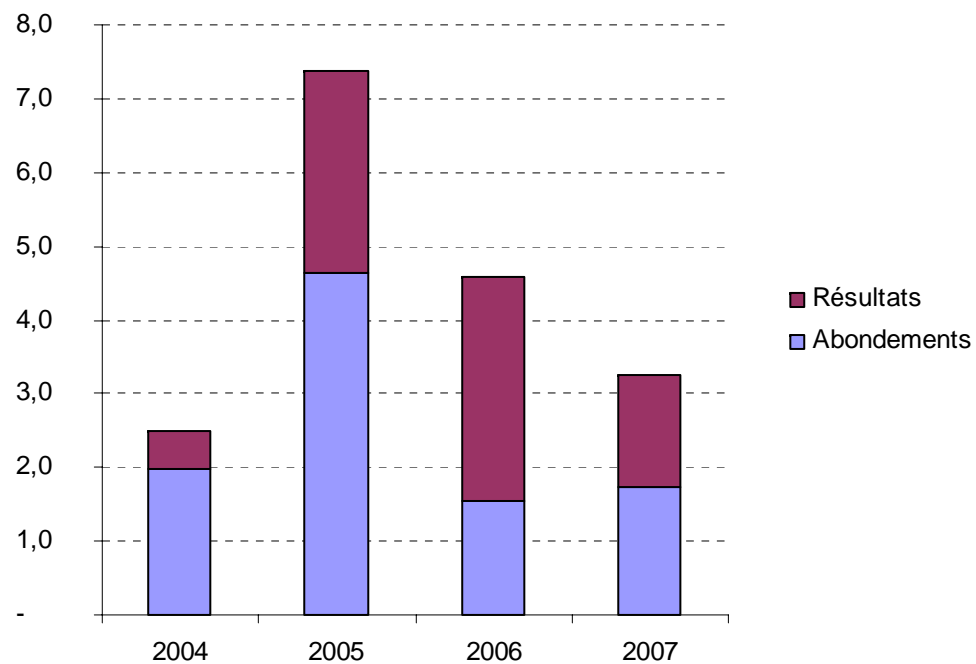


Données comptables

I - Décomposition de la variation de l'actif (2004-2007)

Variation des actifs du FRR

Au 31 décembre, en Md€



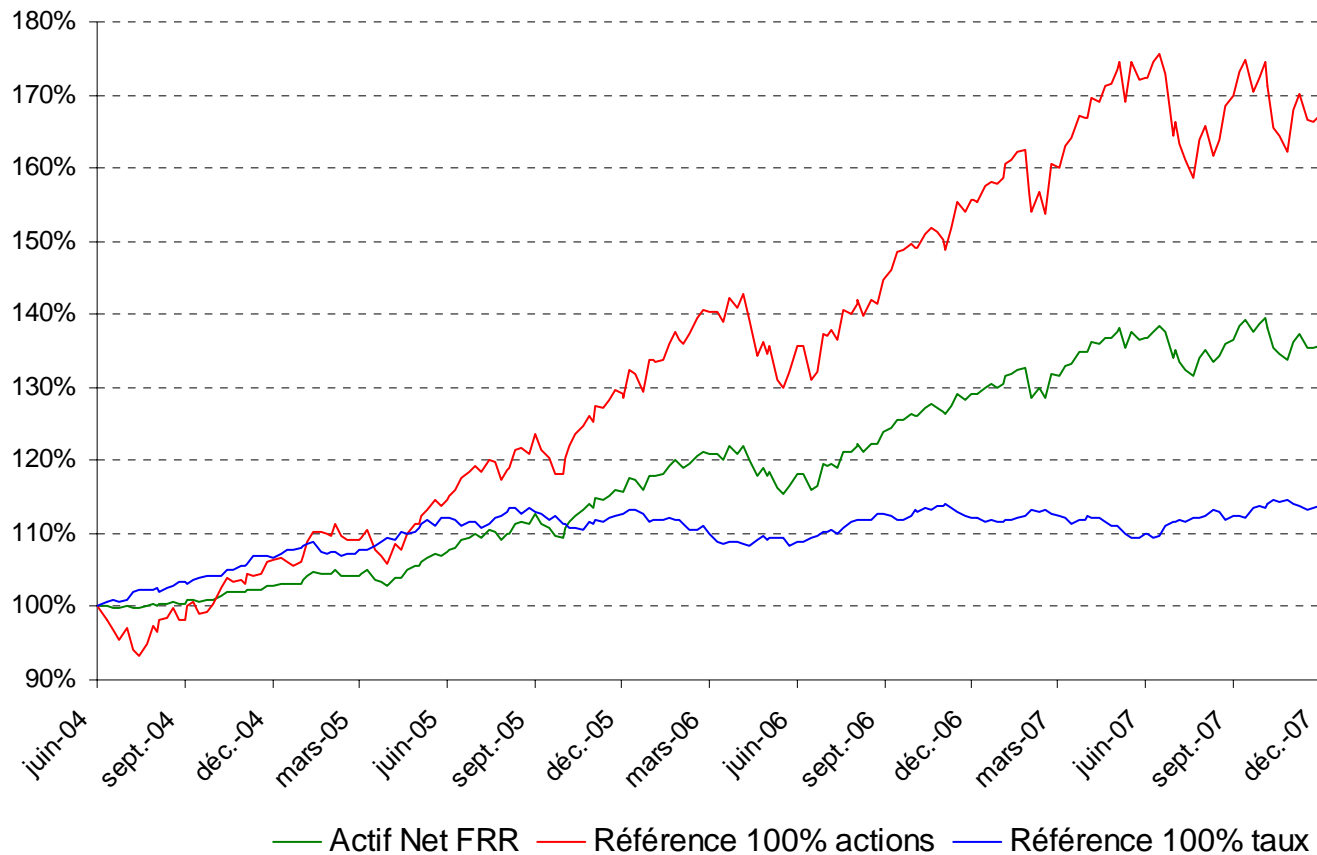
N.B. : en 2004, à partir de juin (date de démarrage des investissements).

I - La performance (2004-2007)

	Depuis de début des investissements	En 2007
Performance nette cumulée	34,7%	4,8%
Performance nette annualisée	8,8%	

- La performance s'établit à **4,8%** en 2007.
- Depuis le démarrage de ses investissements en juin 2004, la performance nette annualisée du Fonds a été de **8,8%**.

I - L'impact d'un portefeuille équilibré



I - Les raisons d'un investissement en actions sur le long terme

- Un **écart de rendement significatif** entre actions et obligations sur longue période : de l'ordre de 300/400 points de base (allocation stratégique fondée sur une hypothèse d'écart plus faible : 250 points de base)...
- ... Qui s'accompagne d'une **volatilité supérieure qu'un investisseur de long terme peut assumer** : *« l'objectif, partagé par le Conseil de surveillance, d'optimisation à long terme n'exclut pas d'éventuelles fluctuations importantes, à court terme, de la valeur du portefeuille d'actifs financiers du Fonds de réserve. »* (délibération du CS du 2 avril 2003)
- Un investissement contribuant au **financement de l'économie et des entreprises**.
- **Nos homologues ont des stratégies d'investissement très comparables**. A titre d'illustration :
 - Canada (OIRPC) : 63,5% du portefeuille
 - Irlande (NPRF) : 66%
 - Suède (AP2) : 60%

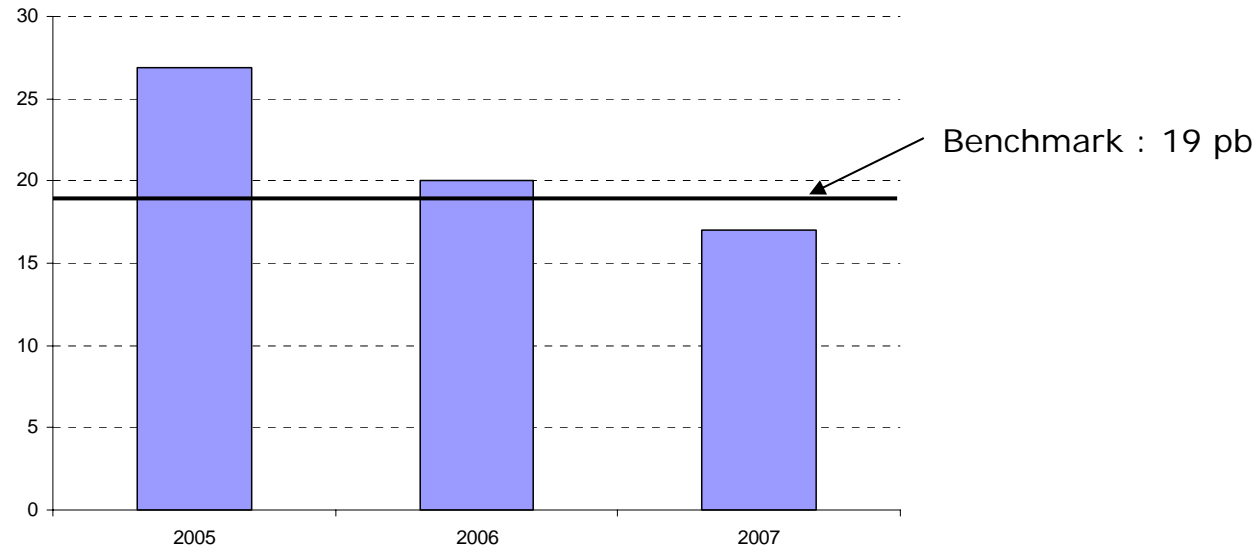
I - Comparaison des performances avec d'autres investisseurs institutionnels étrangers diversifiés

- Comparaison toujours difficile car l'ancienneté et les stratégies d'investissement ne sont pas les mêmes.
- Une performance comparable **en 2007**.
 - NPRF Irlande (4,1%), APF2 Suède (4,2%), GPFNG Norvège (4,3%);
 - Moyenne de fonds de pensions européens répertoriés par IPE (3,5%), dont par exemple : PGGM Pays Bas (7,2%), ABP (3,8%).
- Plus important, **sur plusieurs années**, une performance annuelle moyenne comparable :
 - Irlande (6,2%) et Suède (6%) depuis 2001, OIRPC Canada (10,1%) sur 4 ans, ABP Pays Bas (8,6%) sur 3 ans.

I- Des coûts maîtrisés

Coûts de fonctionnement

(en points de base)



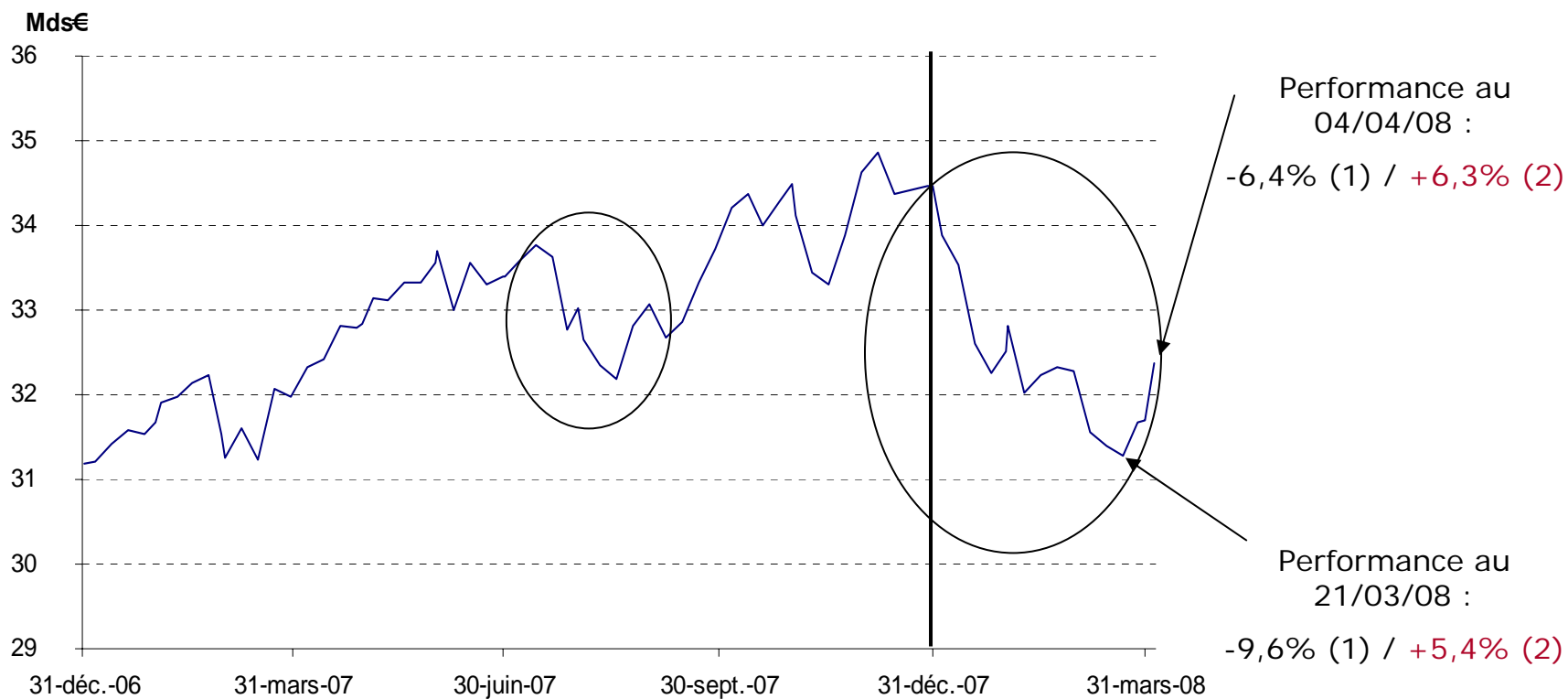
➤ **2007 : des coûts de fonctionnement légèrement en dessous de l'étalon de référence international (19/20 pb*), dont les 2/3 liés aux commissions versées aux gérants et aux frais financiers divers.**

*Estimation Mc Kinsey.

II- Les effets des turbulences financières en 2007 et en début d'année 2008

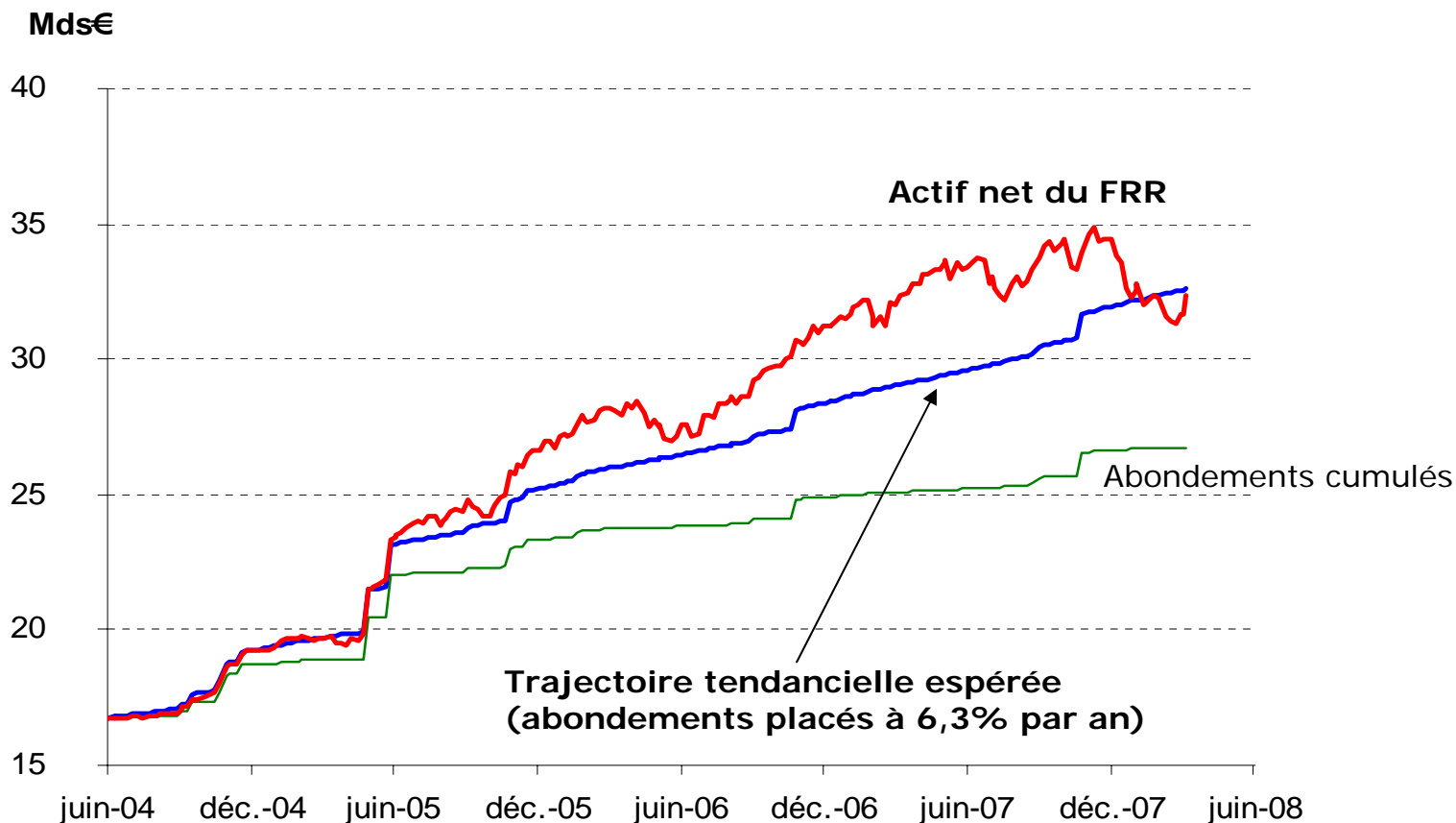
Actifs du FRR

depuis le 1^{er} janvier 2007



- N.B. :
- données provisoires sur le début de l'année 2008.
 - (1) performance depuis le 01/01/2008 / (2) performance annuelle moyenne depuis juin 2004

II - En dépit d'un choc financier particulièrement fort, le FRR est en ligne avec son objectif de long terme



De juin 2004 à la fin du 1er trimestre 2008, le FRR a généré **5,6 Md€** de résultats financiers positifs, soit **2,5 Md€** de plus qu'un placement obligataire.

II - Choc de court terme et risque de long terme

• « ...le FRR devrait être en mesure à long terme non seulement de tenir l'objectif d'un risque quasi nul de perte en capital à l'horizon 2020, mais encore de maximiser la probabilité de restituer aux régimes de retraite éligibles, à partir de cette date et sur vingt ans, les sommes qui lui auront été confiées, augmentées au minimum de leur coût pour la collectivité. » (délibération du CS du 16 mai 2006).

• La probabilité que l'allocation stratégique permette de générer un rendement moyen sur longue période $> 4.4\%$ est estimée fin mars 2008 à **74%**. Cette probabilité était - au moment de la révision de l'allocation stratégique en 2006 - de l'ordre de **80 %**.

II - L'allocation tactique au cours des derniers mois

- Au cours de l'année 2007, le FRR est resté légèrement surexposé aux actions jusqu'au mois de mai, a neutralisé cette position, avant la crise, jusqu'à l'automne, ou il s'est de nouveau surexposé, considérant que les actions avaient retrouvé un niveau de valorisation attractif sur un horizon de six mois. Depuis lors, cette exposition a été modifiée dans un contexte de forte remontée des incertitudes.

- Au total, la performance cumulée de ces décisions tactiques reste très significativement positive à fin mars (de l'ordre de 150 pb depuis la mise en place de l'allocation tactique à l'automne 2005).

III- Perspectives

- **Poursuite de la mise en œuvre de la diversification** : appel d'offres sur les matières premières en voie d'achèvement, travaux en cours sur immobilier et infrastructures, investissements dans les pays émergents.
- **Renouvellement important des mandats** de 2003/2004 sur 2008/2009 avec ajustement de la structure du portefeuille pour concentrer la gestion active sur les classes d'actifs où la recherche de gérants susceptibles de produire de la surperformance relative est plus « facile ».
- **Réexamen de l'allocation stratégique** : faire le point sur la mise en œuvre de l'allocation de 2006 et actualiser les hypothèses, à l'occasion de la révision régulière prévue par le CS (fin2008-début 2009).

III-La stratégie ISR 2008-2012 (1)

- Préoccupation du Conseil **dès 2003** : prise en compte des critères d'analyse extra-financière dans certains mandats, mandats ISR, signature des PRI de l'ONU en 2006.
- Approfondissement des actions passées:**
 - Toutes les classes d'actifs (et pas seulement les actions européennes) feront l'objet d'un examen préalable systématique pour apprécier l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la gestion.
 - Poursuite de la politique d'exercice actif des droits de vote.
 - Soutien de la recherche académique en la matière (chaire sous l'égide de l'Institut d'économie industrielle de Toulouse et de l'Ecole polytechnique).

- Mobilisation de nouveaux leviers :
 - Analyse des impacts possibles du réchauffement climatique sur sa politique d'investissement, dans le cadre du réexamen de l'allocation stratégique.
 - Prévention des risques extra-financiers qui peuvent avoir un impact sur la réputation du fonds. Dispositif transversal et centralisé piloté par un nouveau comité : **comité pour l'investissement responsable**.

III- L'enjeu du rendez-vous 2008

- Sous des hypothèses de performance annuelle moyenne de 6,3%, avec **1,5 md €** par an de 2007 à 2020 (soit les abondements minimaux actuels), le FRR pourrait couvrir **près d'un tiers des besoins supplémentaires de financement des régimes éligibles de 2020 à 2040.**

N.B. : sur la base de la projection du solde technique de la CNAV effectuée par le COR en 2007.

- Dans ce schéma, le FRR atteindrait environ **100 Md€ courants en 2020.** Il génèrerait 46Md€ de résultat financier positif cumulé à cet horizon, soit **19 Md€ de plus que le coût de la ressource publique.**

⇒RV 2008 : l'occasion de préciser le rôle (et donc le passif) du FRR dans le financement à long terme du système par répartition.