

GLOBAL INVESTMENT REPORTING

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISSES

1^{ER} TRIMESTRE 2003

**CREDIT
SUISSE** | ASSET
MANAGEMENT

The reason to invest.



Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» de Credit Suisse Asset Management au 31 mars 2003

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Par rapport au quatrième trimestre 2002, l'«Indice CSAM des caisses de pension suisses» (voir ligne rouge dans la figure 1) a continué de se détériorer au cours du premier trimestre 2003, puisqu'il est passé de 90,49 à la fin 2002 à 88,23 à la fin du premier trimestre 2003 (voir tableau 1). Extrapolée sur la totalité des avoirs gérés par les caisses de pension suisses autonomes (env. 400 milliards CHF), cette détérioration de 2,5% se traduit par une diminution de ce capital de l'ordre de 10 milliards CHF en raison de la mauvaise performance. Il convient de préciser qu'il s'agit, dans la plupart des cas, de pertes non réalisées et que le système implique nécessairement la possibilité de fluctuations de cette ampleur. Force est toutefois de constater que l'écart important entre la performance de l'indice et la rémunération minimale prescrite par la loi (courbe bleue) s'est creusé de plus de 3 pour cent supplémentaires au cours du dernier trimestre pour dépasser la barre des 25% depuis janvier 2000.

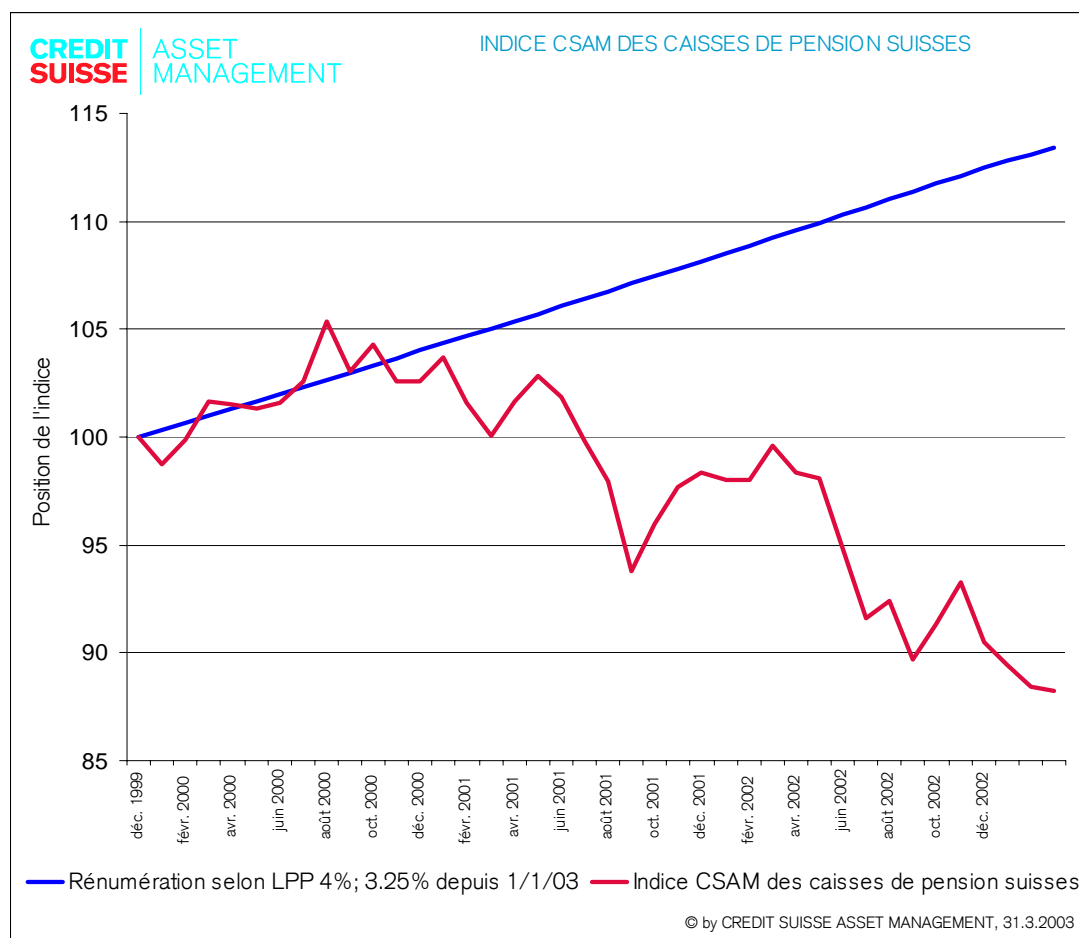


Figure 1

Jan 00	Feb 00	Mrz 00	Apr 00	Mai 00	Jun 00	Jul 00	Aug 00	Sep 00	Okt 00	Nov 00	Dez 00
98.74	99.88	101.68	101.51	101.32	101.59	102.55	105.34	103.07	104.32	102.56	102.60
Jan 01	Feb 01	Mrz 01	Apr 01	Mai 01	Jun 01	Jul 01	Aug 01	Sep 01	Okt 01	Nov 01	Dez 01
103.67	101.59	100.05	101.68	102.86	101.84	99.81	97.94	93.78	95.97	97.71	98.34
Jan 02	Feb 02	Mrz 02	Apr 02	Mai 02	Jun 02	Jul 02	Aug 02	Sep 02	Okt 02	Nov 02	Dez 02
98.03	98.04	99.58	98.32	98.06	94.85	91.62	92.43	89.71	91.36	93.28	90.49
Jan 03	Feb 03	Mrz 03									
89.45	88.45	88.23									

Tableau 1

Rapport risque/rendement

La représentation du rapport risque/rendement annualisé réalisé par les différentes caisses de pension (voir figure 2) depuis janvier 2000 a changé de manière significative depuis la dernière publication de l'indice. D'une part, la constellation des différents rapports est plus dispersée qu'auparavant, ce qui signifie que les profils de risque/rendement sont devenus plus hétérogènes. D'autre part, le nombre des valeurs indiscutablement à la baisse (rendements annualisés de -10% et plus) a progressé. La moyenne non pondérée des rendements annualisés s'est détériorée au cours du dernier trimestre pour passer de -3,3% à -3,7% (triangle).

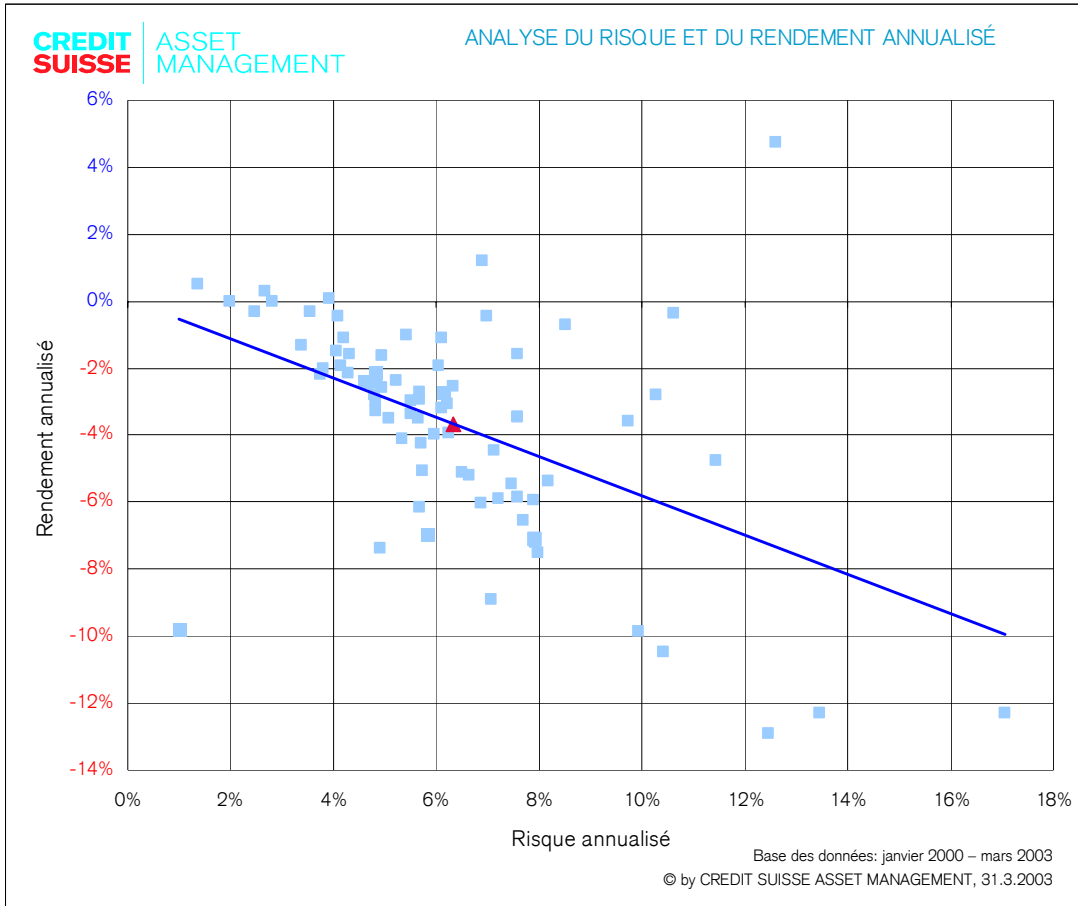


Figure 2

La pente régressive s'avère clairement négative, ce qui signifie que la prise d'un risque de fluctuation plus élevé a généralement été sévèrement «punie» par une performance négative. Même les caisses de pension qui, sur la période considérée, se sont cantonnées à des risques de fluctuation annuels modérés, variant entre 4 à 6%, ont toutes sans exception enregistré une performance négative. Cette situation montre une nouvelle fois qu'au cours de ces trois dernières années au moins, il a été pratiquement impossible d'assumer les risques de placement inhérents à la réalisation d'un rendement sur le long terme sans accuser – du moins temporairement – une perte en capital.

Allocation d'actifs

Concernant l'allocation d'actifs (voir figure 3) au premier trimestre 2003, la part des obligations (suissees et étrangères), qui est de loin la plus importante en terme de volume, s'est légèrement contractée de 49,9% à 48,8%, principalement en raison de la situation sur le marché. La part des actions (suissees et étrangères) affiche, quant à elle, de nouveau une tendance à la baisse (de 31,2% à 29,3%). Avec 10,1%, la pondération moyenne des immeubles passe pour la première fois le cap de la dizaine. Par ailleurs, la part des liquidités s'est légèrement renforcée de 7,0 à 7,5%.

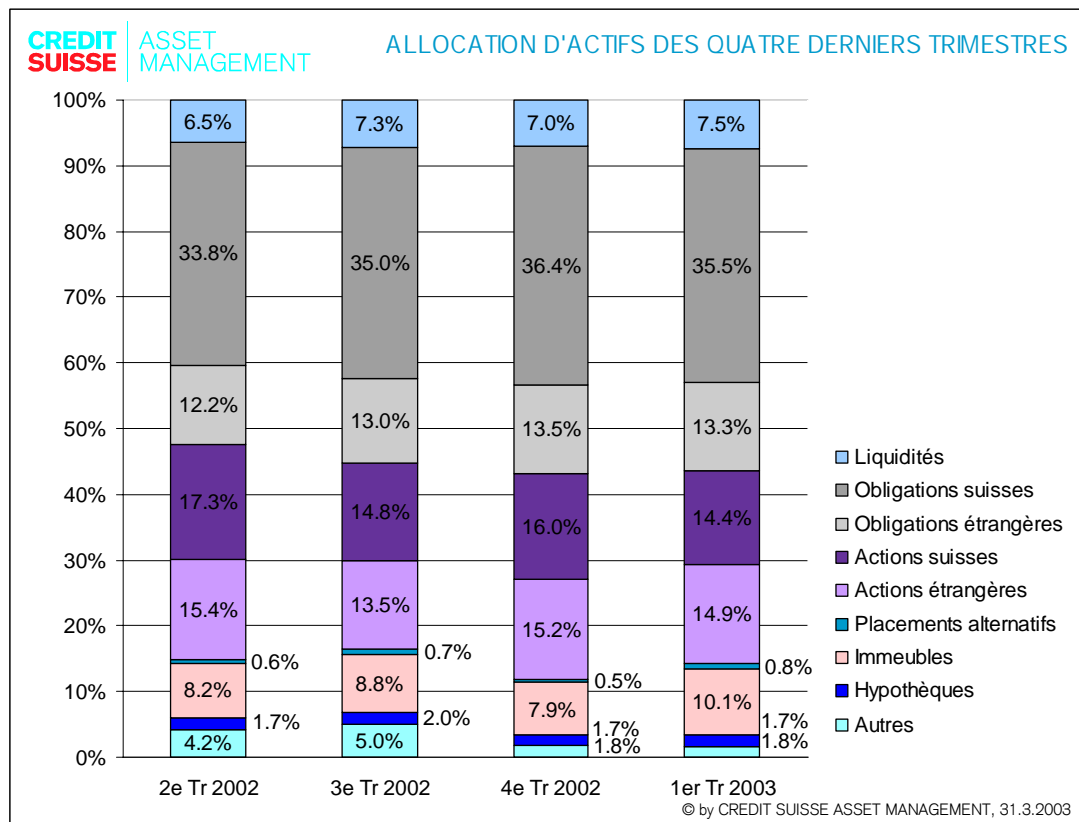


Figure 3

Avec 0,8%, la part des placements alternatifs se situe toujours en dessous de la barre du 1%, ce qui peut étonner puisque la plupart des catégories de placement qui en font partie (tels que les hedge funds et les commodities) ont enregistré ces derniers temps une performance nettement supérieure à celle des actions traditionnelles. Cette catégorie de placement continue visiblement d'inspirer la plus grande méfiance aux responsables des placements des caisses de pension.

La diversification des classes d'actifs (voir figure 4) s'est encore accrue par rapport au trimestre précédent. Compte tenu des risques latents d'inflation et de taux à moyen terme, le fait que la part moyenne des valeurs réelles (actions et immobilier) se monte à près de 40% se révèle positif, tout comme celui qu'aucune des caisses de pension considérée n'ait complètement renoncé aux actions.

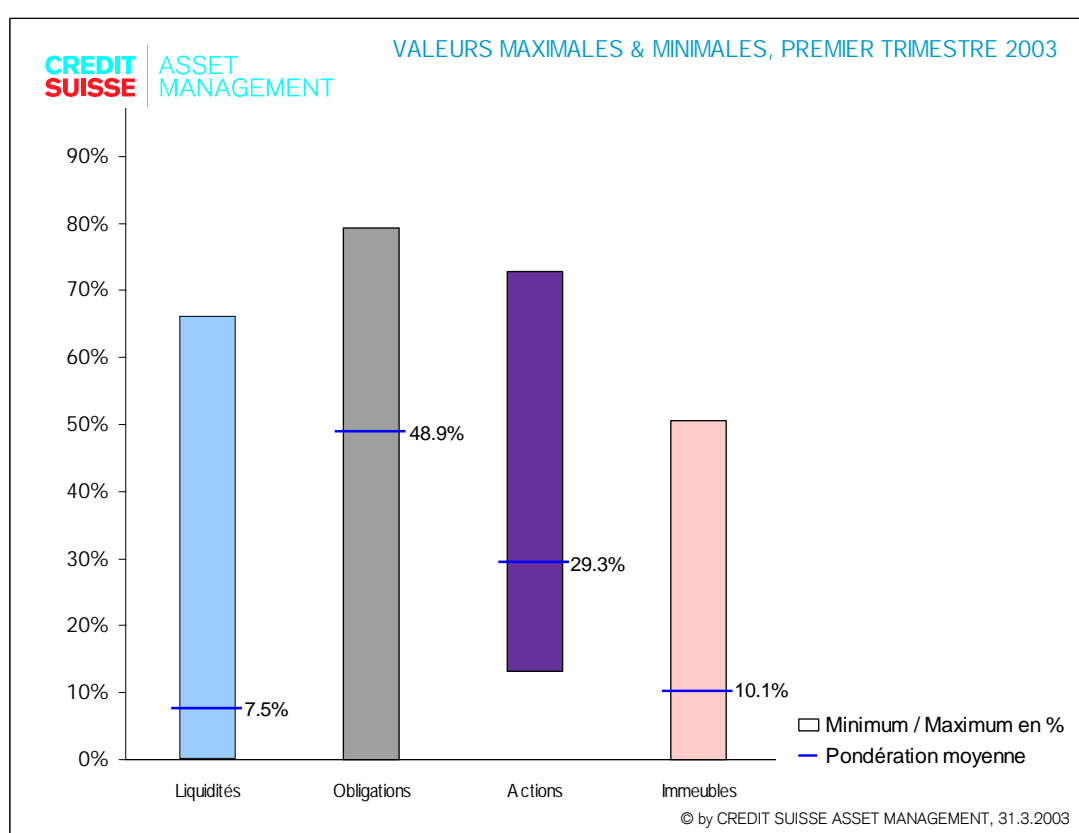


Figure 4

Répartition par monnaies

La répartition par monnaies (voir figure 5) est indéniablement influencée par la faiblesse du dollar, à laquelle s'ajoutent vraisemblablement les mesures prises par certaines caisses de pension pour réduire activement leur exposition face au billet vert. A la fin du premier trimestre 2003 et avec 68%, la part du franc suisse atteignait donc un haut niveau.

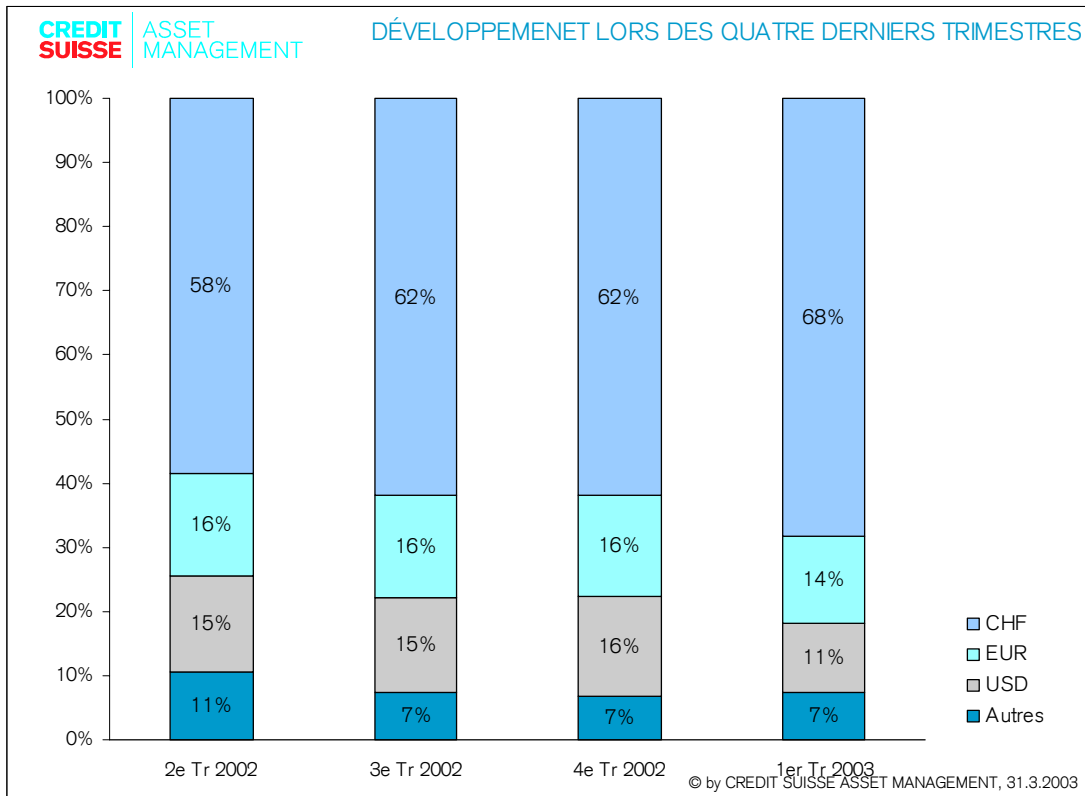


Figure 5

On retrouve la configuration habituelle pour les marges de fluctuation (voir figure 6). La seule différence par rapport au trimestre précédent réside dans le fait que certaines caisses de pension se sont défaites de toutes leurs parts en monnaies étrangères pour ne conserver que le franc suisse, avec une part maximale de 100%.

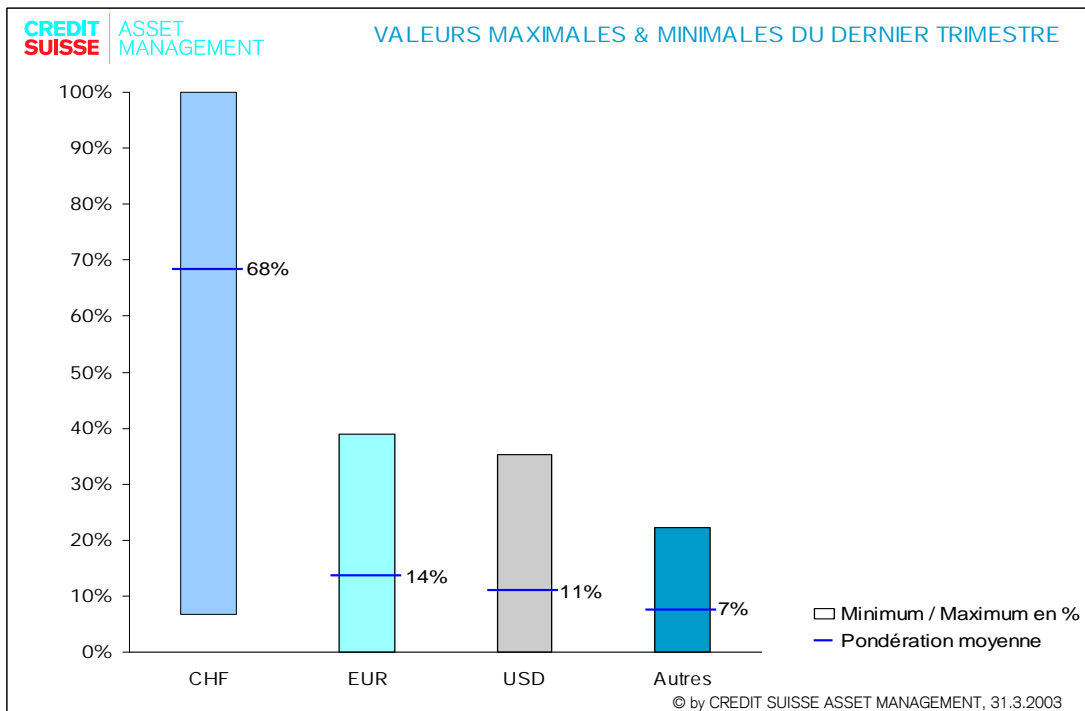


Figure 6

Remarque

Lors de l'interprétation de ces chiffres, il convient de ne pas perdre de vue que l'«Indice CSAM des caisses de pension suisses» est un indice basé sur les chiffres réels des caisses de pension et non un indice de performance synthétique. Par conséquent, l'indice évolue et fait fréquemment l'objet de remaniements. Si cette «évolutivité» permet de donner une image beaucoup plus fidèle de la situation des caisses de pension suisses en matière de placements, elle limite quelque peu les possibilités de comparaison entre les périodes. L'indice CSAM n'en est pas moins un très bon indicateur instantané, d'autant qu'il reste illusoire de vouloir obtenir des chiffres précis à la décimale près lorsqu'il s'agit d'analyser le secteur des caisses de pension dans sa globalité.

DISCLAIMER

LA BROCHURE «INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSIONS SUISSES» EST UNIQUEMENT DESTINÉE À DES FINS D'INFORMATION.

Ces documents ont été réalisés avec le plus grand soin et la plus grande fiabilité par CREDIT SUISSE FIRST BOSTON, division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (ci-après "CSAM") sur la base d'informations accessibles au public, de données internes et d'autres données et sources qui nous paraissent fiables. Sauf mention contraire, aucun chiffre n'a été vérifié. Nous avons apporté un soin tout particulier à vérifier l'exactitude des documents ainsi que la pertinence et la cohérence des opinions et estimations émises. Elles servent uniquement à des fins d'informations et ne doivent pas être comprises comme des recommandations générales ou spécifiques de placement.

LA REPRODUCTION PARTIELLE ET/OU INTEGRALE DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRESENT DOCUMENT EST INTERDITE SANS L'ACCORD ECRIT DE CSAM.

Les informations contenues dans cette brochure ne constituent ni une offre ni une sollicitation ni une recommandation en vue d'acheter ou de vendre des instruments de placement quels qu'ils soient. En outre, elles ne constituent ni une offre de conseil ni une aide à la décision pour des questions légales, fiscales ou autres. Bien que CSAM ait apporté un soin tout particulier à vérifier l'exactitude des informations contenues dans le présent document au moment de sa publication, ni CSAM ni ses éventuels partenaires contractuels ne peuvent fournir d'assurance et/ou de garantie explicite ou implicite (y compris la responsabilité à l'égard de tiers) quant à l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité de ces informations. CSAM décline toute responsabilité à l'égard de quelconques pertes ou dommages consécutifs – directs ou indirects – résultant de ces informations, en rapport avec ces informations ou par suite des risques inhérents aux marchés financiers. Les actes et omissions commis sur la base des indications fournies dans ces documents relèvent de la responsabilité individuelle de chacun. Ce document ne dispense donc pas le destinataire d'appliquer son propre jugement.

Les informations et opinions contenues dans ces documents peuvent être modifiés sans préavis.

Une performance positive dans le passé n'est pas une garantie pour une performance positive à l'avenir.

CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT
Global Investment Reporting
Giesshubelstrasse 30
CH-8070 Zurich

Téléphone: + 41 1 333 75 47
Email: global.custody@csam.com
Internet: www.csam.ch/gir