

GLOBAL INVESTMENT REPORTING

Indice CSAM des caisses de pension suisses
1^{er} trimestre 2004

CREDIT ASSET
SUISSE MANAGEMENT



INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISSES

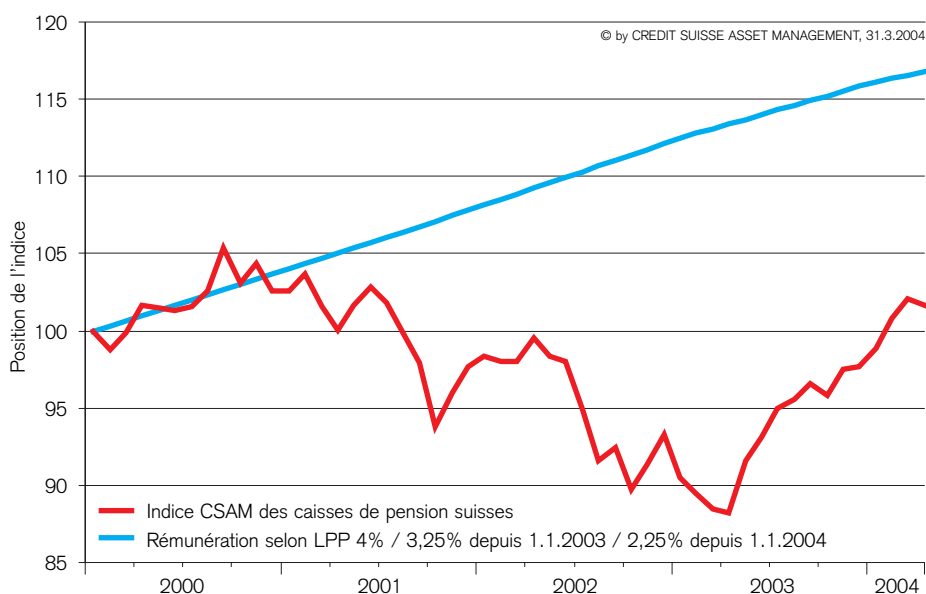
Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» de Credit Suisse Asset Management au 31.3.2004

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Au 1^{er} trimestre 2004, l'«indice CSAM des caisses de pension suisses» (ligne rouge sur la figure 1) a poursuivi son rétablissement pour la quatrième fois consécutive et enregistré une hausse de 2,79 points de pourcentage, passant de 98,86 à 101,65. En prenant pour base le montant de 440,5 milliards de francs d'actifs, comme récemment indiqué par l'Office fédéral de la statistique (OFS) dans la statistique des caisses de pensions à fin 2002 (cf.

<http://www.statistik.admin.ch/news/pm/0351-0403-00.pdf>), ce redressement équivaut à une hausse extrapolée des actifs d'environ 54 milliards de francs. Autrement dit, l'affirmation diffusée par les médias à la suite de la publication de ces chiffres, selon laquelle les caisses de pension auraient perdu 50 milliards jusqu'en 2002, ne tient compte que de la première moitié de l'évolution enregistrée depuis l'an 2000. Il conviendrait de préciser que ces 50 milliards de francs ont déjà été plus que compensés par la toute dernière reprise intervenue sur les marchés financiers. Toutefois, cela ne change rien au fait que depuis 2000 la grandeur de référence pour le taux minimal

Figure 1: INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISSES



(ligne bleue sur la figure 1), partant de 100 début 2000, est passée à 116,79 au 31.3.2004 alors que l'«indice CSAM des caisses de pension suisses» avec 101,65 a tout juste franchi la base de l'indice. Un écart de performance encore considérable (15,14 points de pourcentage) subsiste donc en ce qui concerne la période examinée.

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										2,83%*	1,65%*

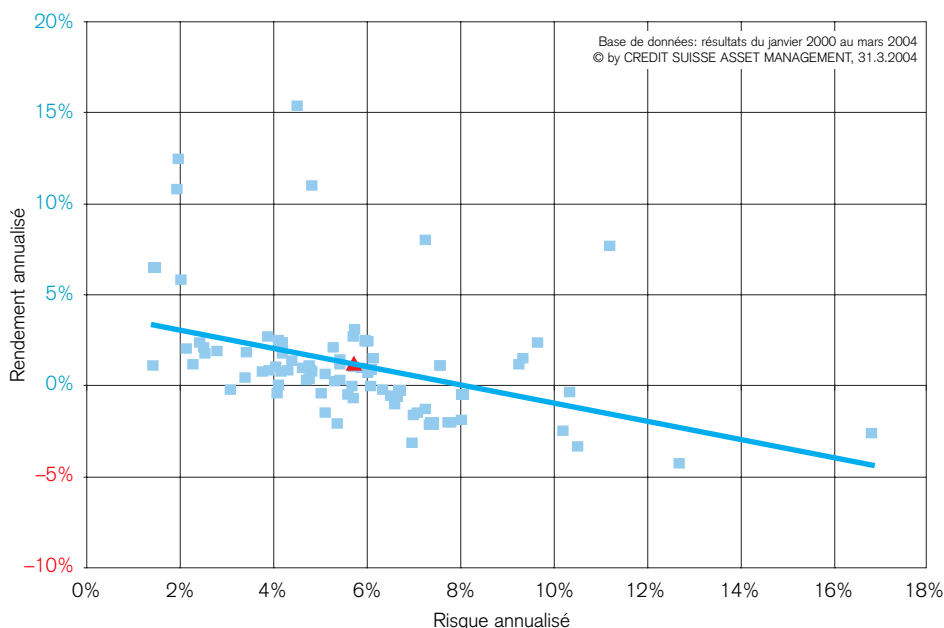
* YTD

INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISES

Rapport risque/rendement

La représentation au jour de référence du rapport risque/rendement annualisé atteint par les différentes caisses de pension (voir figure 2) depuis janvier 2000 se présente également sous un jour de plus en plus favorable. Ainsi, le nombre de caisses réalisant un rendement moyen annualisé supérieur à 5% a doublé depuis la dernière publication de l'indice, et il est réjouissant de constater qu'aucune caisse de pension ne figure plus dans la zone négative la plus basse (en dessous de 5%). En outre, l'inclinaison de la droite de régression est moins marquée. Il sera intéressant de savoir, à ce propos, combien de temps on devra encore attendre pour que la réalité corresponde de nouveau à cette proposition fondamentale de la théorie moderne du portefeuille que constitue l'indemnisation (positive) du risque. Cette relation ne ressort que de façon approximative de la figure en question, car elle ne vaut à vrai dire qu'à la condition que la volatilité définie soit principalement de nature «systématique» (c'est-à-dire déterminée par le marché) et non pas attribuable à la prise en charge de risques non systématiques (relevant de la sélection des titres).

Figure 2: ANALYSE DU RISQUE ET DU RENDEMENT ANNUALISÉ



INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISSES

Allocation d'actifs

La variation de l'allocation d'actifs du dernier trimestre se caractérise par une proportion de liquidités de nouveau plus faible et une réduction de la part d'obligations de 1,7 point de pourcentage (de 44,8 à 43,1%) qu'il convient de comparer à l'augmentation de la part d'actions de 2,1 points de pourcentage (de 32,8 à 34,9), comme l'indique la figure 3. Il y a un an, la part d'actions, surtout liée aux conditions du marché, n'atteignait que 29,3%. Une légère pause semble s'installer en ce qui concerne l'immobilier dont la part a connu un faible recul pour la première fois en un an. Quant aux placements alternatifs, leur proportion augmente doucement mais sûrement. En chiffres absolus et si l'on suppose que l'ensemble des actifs des caisses de pension s'élève à 490 milliards de francs, ils atteignent désormais 7 milliards de francs environ.

La dispersion des différentes catégories de placement (cf. figure 4) n'a connu qu'une faible variation par rapport au dernier trimestre. Ce n'est que pour les actions que la dispersion a été plus importante au niveau du «milieu de terrain», respectivement entre le premier et le troisième quartiles. D'une façon générale, il apparaît que la dispersion caractérisant cette zone intermédiaire est plus forte pour les obligations et l'immobilier que pour les actions. Cela peut s'expliquer notamment par le fait qu'une sortie du milieu de terrain – au cas où l'on se tromperait – comporte plus de risques pour les actions que pour les obligations ou pour l'immobilier. Comme on pouvait s'y attendre, la largeur de dispersion de la zone intermédiaire est la plus homogène pour les liquidités, ce qui n'est pas étonnant compte tenu des rendements faibles de ce segment.

Figure 3: ALLOCATION D'ACTIFS DES QUATRE DERNIERS TRIMESTRES

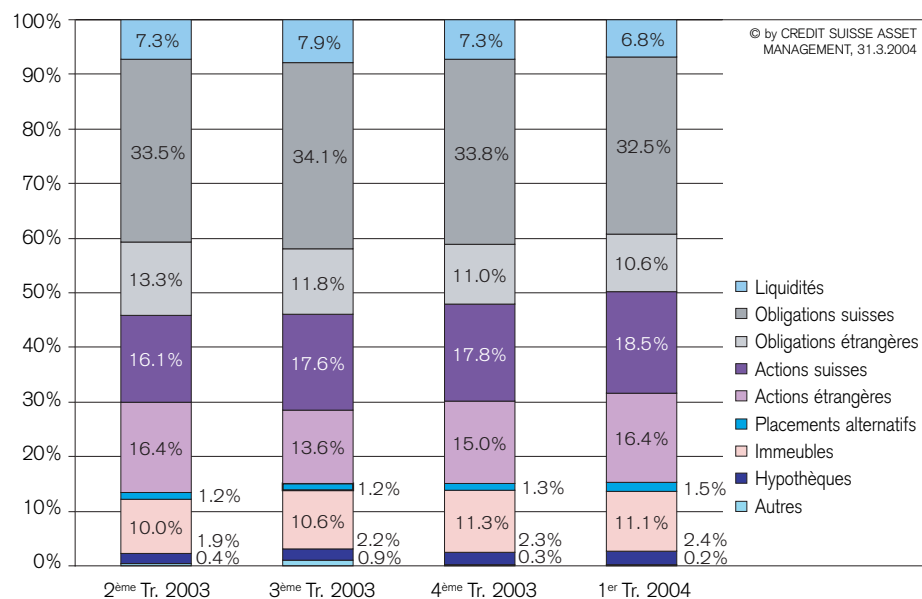
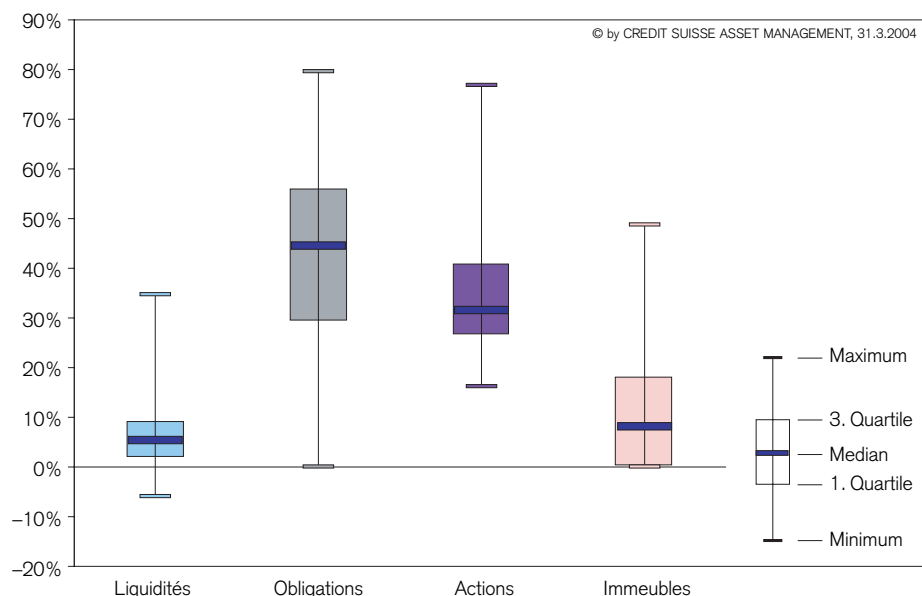


Figure 4: VALEURS MAXIMALES ET MINIMALES DU 1^{ER} TRIMESTRE 2004



INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISSES

Répartition par monnaies

Au cours du dernier trimestre, les changements ont été faibles aussi bien en ce qui concerne la répartition par monnaies (figure 5) que les marges de fluctuation des différentes monnaies (figure 6). Comme pour l'allocation d'actifs (figure 4), la figure 6 est également présentée désormais sous forme de quartiles. Pour toutes les monnaies étrangères, on constate des marges de fluctuation étroites entre le premier et le troisième quartiles, ce qui signifie que, comme pour les actions, une certaine réserve est de mise de la part de la majorité des caisses de pension, également en ce qui concerne l'exposition monétaire, lorsqu'il s'agit de procéder à des pondérations s'écartant fortement de la moyenne.

Remarque importante

Lors de l'interprétation de ces chiffres, il faut toujours garder présent à l'esprit que l'«indice CSAM 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 possibilités de comparaison dans le temps sont quelque peu limitées en raison des révisions fréquentes de cet indice. 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.

Figure 5: DÉVELOPPEMENT LORS DES QUATRE DERNIERS TRIMESTRES

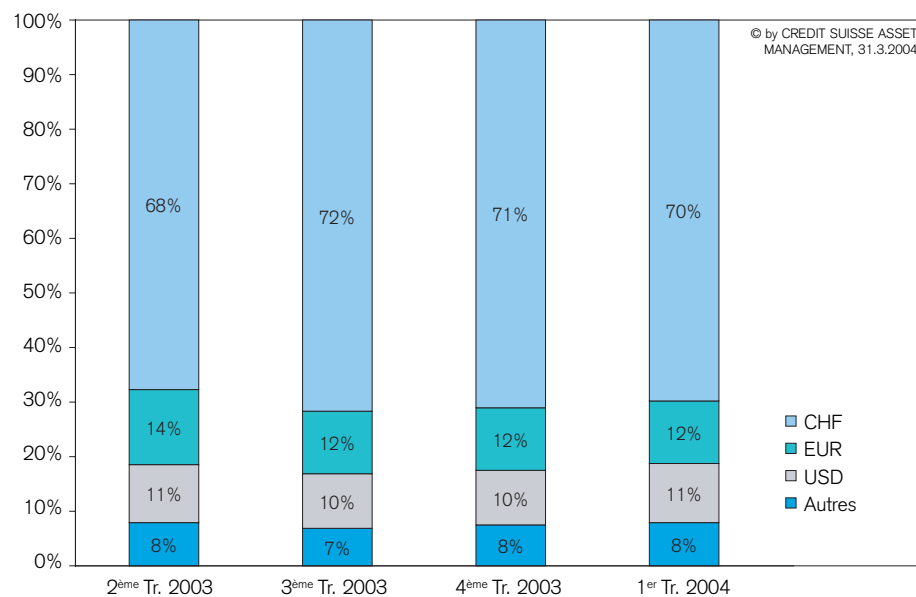
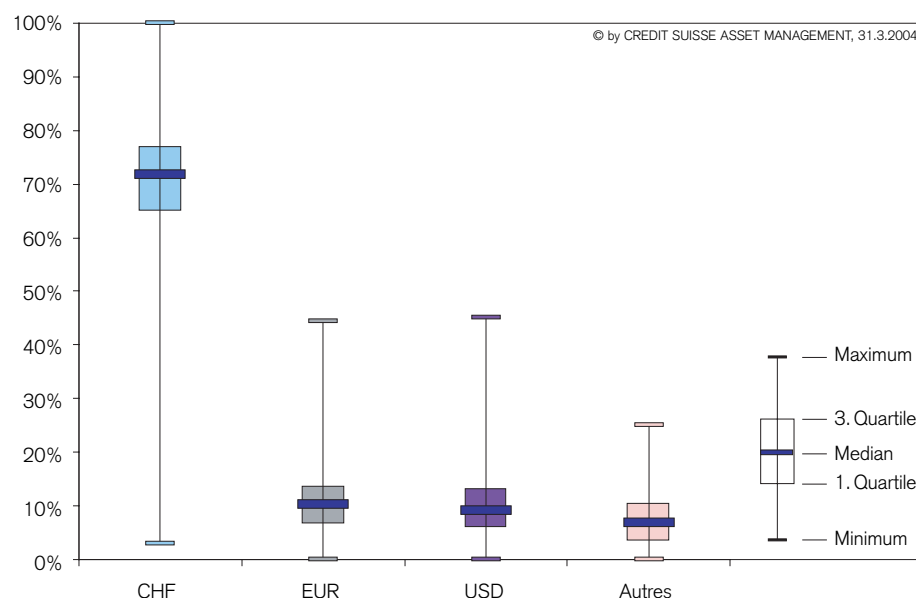


Figure 6: VALEURS MAXIMALES ET MINIMALES DU DERNIER TRIMESTRE



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

Téléphone: + 41 1 335 75 47
E-mail: global.custody@csam.com

Disclaimer

Ce document a été élaboré par CREDIT SUISSE FIRST BOSTON, division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (ci-après «CSAM»), avec le plus grand soin et en toute bonne foi. CSAM 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 CSAM 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 CSAM 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».

© 2004 Copyright by CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

www.csam.com/ch