

## Indice CSAM des caisses de pension suisses

Global Investment Reporting  
1<sup>er</sup> trimestre 2005



## Indice CSAM des caisses de pension suisses

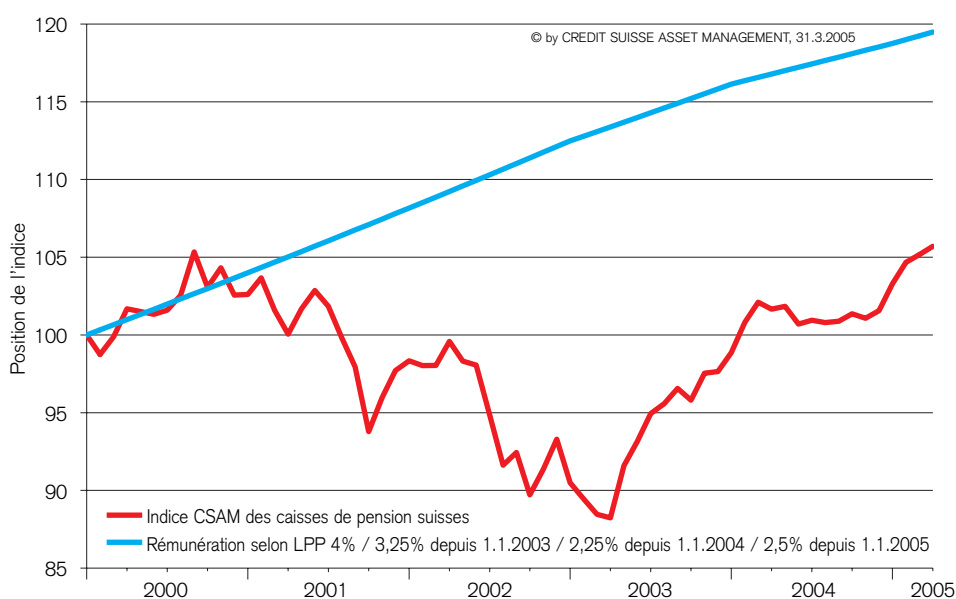
Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» de Credit Suisse Asset Management au 31 mars 2005

### Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Le taux minimum LPP se monte à 2,50% depuis le début de l'année, contre 2,25% l'année précédente. La courbe de la rémunération minimale obligatoire selon la LPP s'étant ainsi légèrement redressée, les institutions de prévoyance font face, dans le contexte actuel, à des contraintes à nouveau plus rigoureuses.

Au cours du premier trimestre 2005, l'indice CSAM des caisses de pension suisses (ligne rouge sur la figure 1a) a poursuivi sa progression de 2,40 points pour passer de 103,30 à 105,70. Durant cette même période, la totalité des actifs gérés par les caisses de pension suisses autonomes a affiché une augmentation de la fortune de quelque 12 milliards de francs pour s'établir à plus de 520 milliards. Le taux minimum LPP (ligne bleue sur la figure 1a), parti de 100 au début de l'année 2000, a crû de 0,73 point supplémentaire au cours du trimestre sous revue, passant de 118,76 à 119,49. L'indice s'étant à nouveau sensiblement mieux comporté que les exigences légales durant le premier trimestre 2005, l'écart de performance par rapport au trimestre précédent

Figure 1a: Indice CSAM des caisses de pension suisses



s'est réduit de 1,67 point supplémentaire, passant de 15,46 à 13,79. Cependant, la bonne performance de ces deux derniers trimestres estompe quelque peu le fait que l'écart n'a pu être réduit que de 1,35 point de pourcentage au cours des 12 derniers mois, à savoir de 15,14 à 13,79.

Dans la figure 1b, il est fait la distinction entre les segments suivants: <150 millions de francs, de 150 à 500 millions de francs, de 500 millions à 1 milliard de francs et >1 milliard de francs. Avec un indice établi à 109,36, la catégorie des caisses de pension gérant des actifs entre 150 et 500 millions

Tableau 1

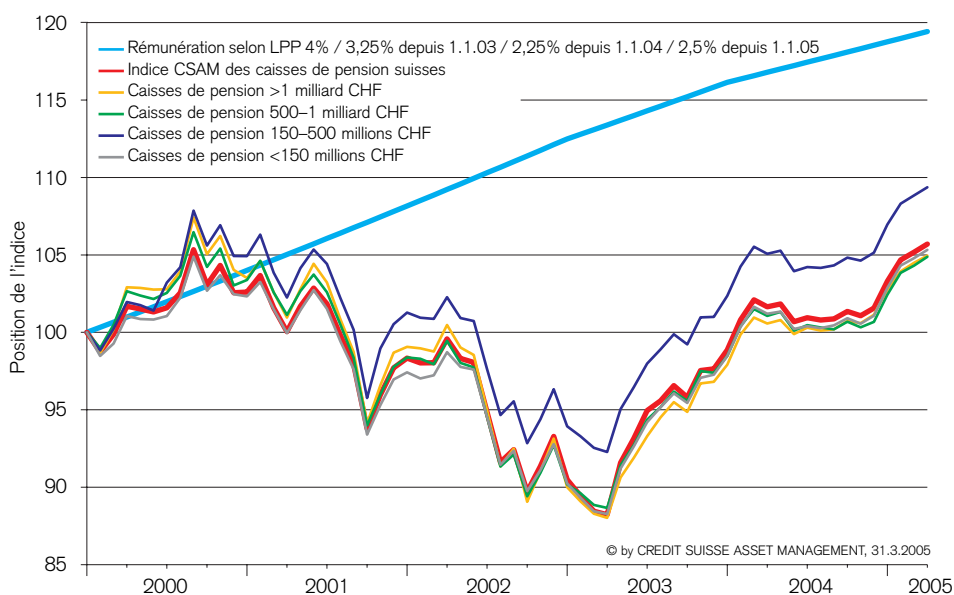
	Jan.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Rend. annuel	Cumulé (depuis 2000)
<b>2000</b>	98,74	99,88	101,68	101,51	101,32	101,59	102,55	105,34	103,07	104,32	102,56	102,60	2,60%	2,60%
<b>2001</b>	103,67	101,59	100,05	101,68	102,86	101,84	99,81	97,94	93,78	95,97	97,71	98,34	-4,15%	-1,66%
<b>2002</b>	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%
<b>2003</b>	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%
<b>2004</b>	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%
<b>2005</b>	104,68	105,18	105,70										2,33%	5,70%

de francs continue de surperformer les autres catégories. En termes de performance trimestrielle, la catégorie «de 500 millions à 1 milliard de francs» a enregistré le meilleur score au cours du trimestre sous revue (+2,4% – soit +2,45 points de pourcentage pour atteindre un niveau de l'indice à 104,88 points). Elle est talonnée par la catégorie «<150 millions de francs» (+2,39% – soit +2,46 points de pourcentage pour s'inscrire à 105,33 points). La catégorie «>1 milliard de francs» a pour sa part enregistré un mieux de 2,15%, soit 2,21 points de pourcentage, ce qui correspond à 104,95 points. Il est donc réjouissant de constater que tous les segments ont réussi à réduire l'écart les séparant de l'objectif LPP d'une valeur située entre 1,47 et 1,72 point de pourcentage.

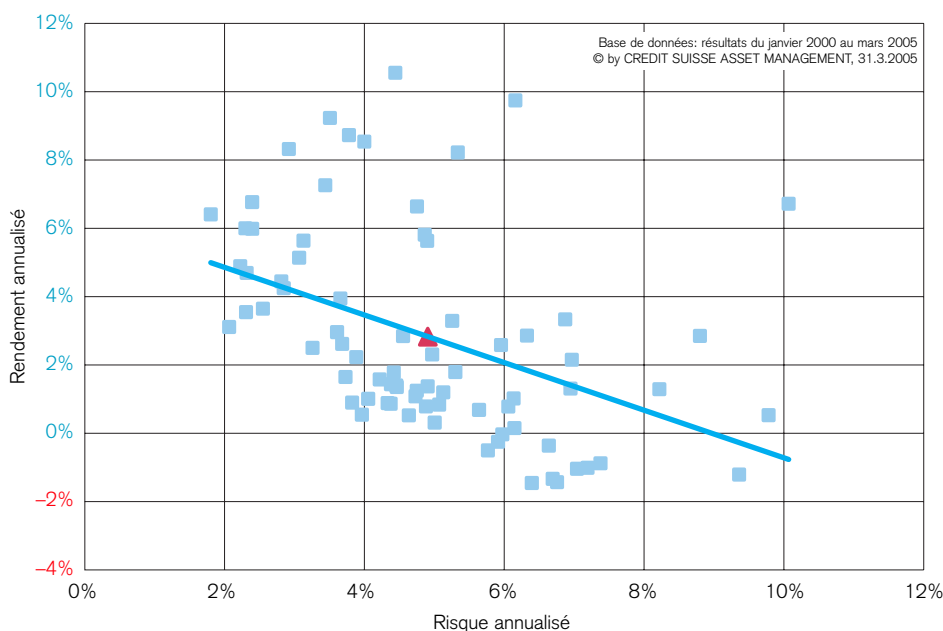
## Rapport risque/rendement

Par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2004, la représentation à la date de référence du rapport risque/rendement annualisé atteint par les diverses caisses de pension depuis janvier 2000 (cf. figure 2) n'a que peu changé, ce qui ne correspond pas à la théorie fort répandue selon laquelle plus on assume un risque important, plus on enregistre un rendement élevé. Si l'on examine les séries statistiques permettant de remonter jusqu'à l'année 2000, on est en droit de penser qu'il faudra encore quelque temps avant que l'inclinaison de la droite se modifie selon les attentes, en fonction d'une évolution du marché «conforme à la théorie».

**Figure 1b: Indice CSAM des caisses de pension suisses selon des segments de volume**



**Figure 2: Analyse du risque et du rendement annualisés**



## Allocation d'actifs

Par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2004, la pondération des catégories de placement a principalement changé au niveau du rapport Suisse/étranger. Tant la part des obligations en CHF que celle des actions suisses a diminué. Alors que la réduction se montait à 1,1% pour les obligations en CHF, elle a atteint 1,4% pour les actions suisses. Cette diminution de 2,5% profite essentiellement aux actions étrangères (+0,8%) ainsi qu'aux obligations en monnaies étrangères (+0,8%). Après avoir enregistré un recul persistant, ces dernières ont repris leur progression pour s'établir à un niveau pratiquement identique à celui du 4<sup>e</sup> trimestre 2003. L'immobilier a lui aussi enregistré une augmentation minime de 0,1% de sa pondération pour passer à 11,8%, tandis que la part des hypothèques est passée de 2,0% à 2,5%, son plus haut au sein de cet indice. Les placements alternatifs ont connu une évolution similaire puisque leur part a augmenté de 0,3%, leur permettant de combler plus que largement le léger retard enregistré au cours du trimestre précédent et d'atteindre un nouveau niveau record.

La représentation graphique de la répartition en différentes catégories sera plus détaillée à partir de cette édition. Concernant les obligations et les actions, on fera désormais la distinction entre les valeurs suisses et les valeurs étrangères. Par ailleurs, les hypothèques ainsi que les placements alternatifs seront eux aussi représentés.

On constatera ainsi que la dispersion des obligations en CHF (3,60–71,6%) est sensiblement supérieure à celle des obligations en monnaies étrangères (0–48,8%). Du côté des actions, en revanche, cette diffé-

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

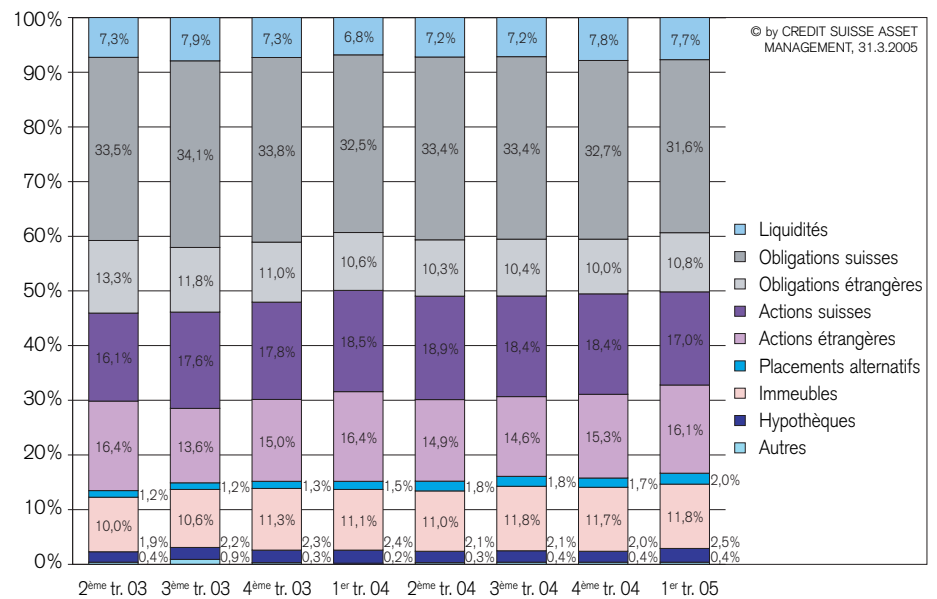
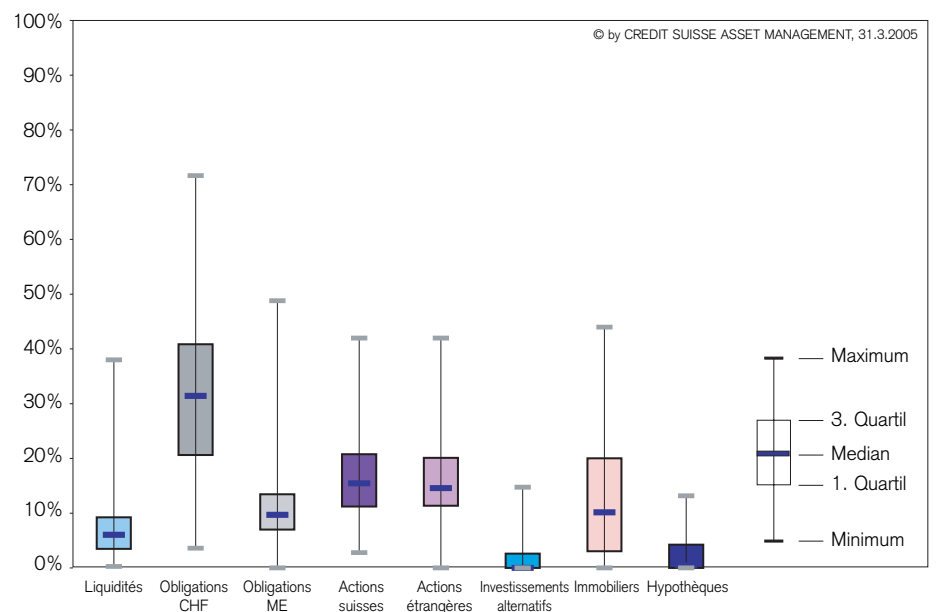


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 1<sup>er</sup> trimestre 2005



rence est inférieure à 3% (Suisse: 2,8–42%/étranger: 0–42%). Quant aux hypothèques, on remarquera que le maximum se situe à plus de 13%, alors que la valeur médiane se situe à 0,44% seulement.

## Répartition par monnaies

Dans la répartition par monnaies (cf. figure 5), nous indiquons aussi pour la première fois la GBP et le JPY. Comme on a pu le voir dans les changements concernant l'allocation d'actifs, la part du franc suisse a reculé d'un pour cent. L'USD a lui aussi enregistré une baisse de 0,6%. Aucune modification n'est à signaler pour l'EUR, et ce sont donc surtout la GBP et le JPY qui profitent de cette évolution.

Quant à la dispersion (cf. figure 6), on constate une légère progression pour l'EUR et une légère diminution pour l'USD, alors que le franc suisse n'enregistre aucun changement majeur. Pour ce qui concerne les monnaies nouvellement intégrées dans le tableau, on voit que la dispersion pour le JPY est sensiblement plus élevée que celle pour la GBP. Enfin, en ce qui concerne la position «Reste», la dispersion est désormais nettement supérieure à celle de l'EUR et du USD, alors qu'elle était pratiquement identique pour ces trois catégories dans notre dernier rapport.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

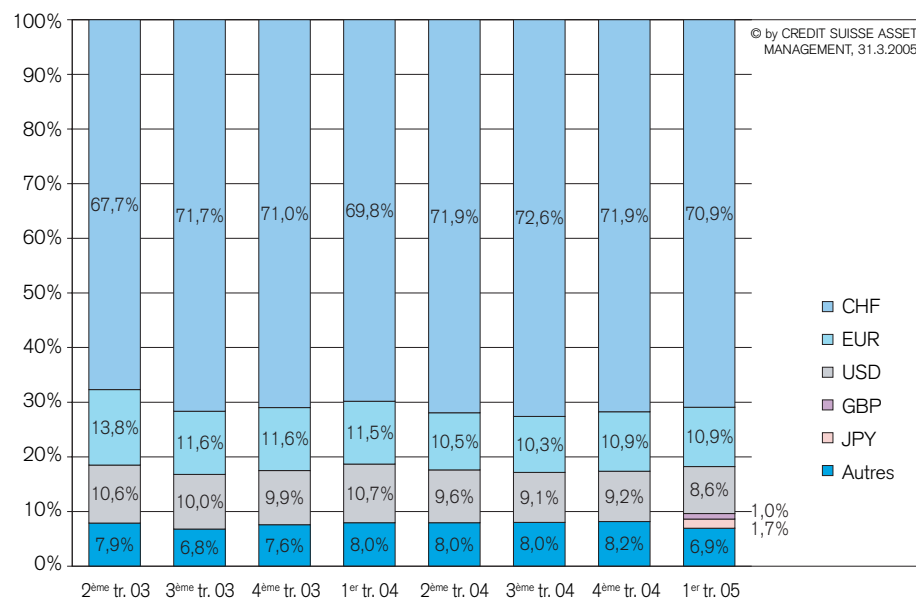
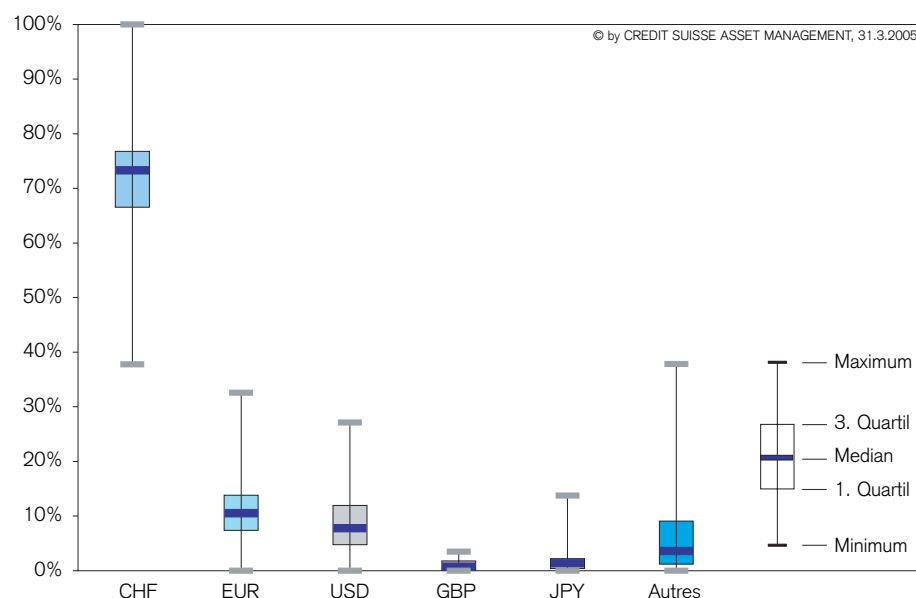


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



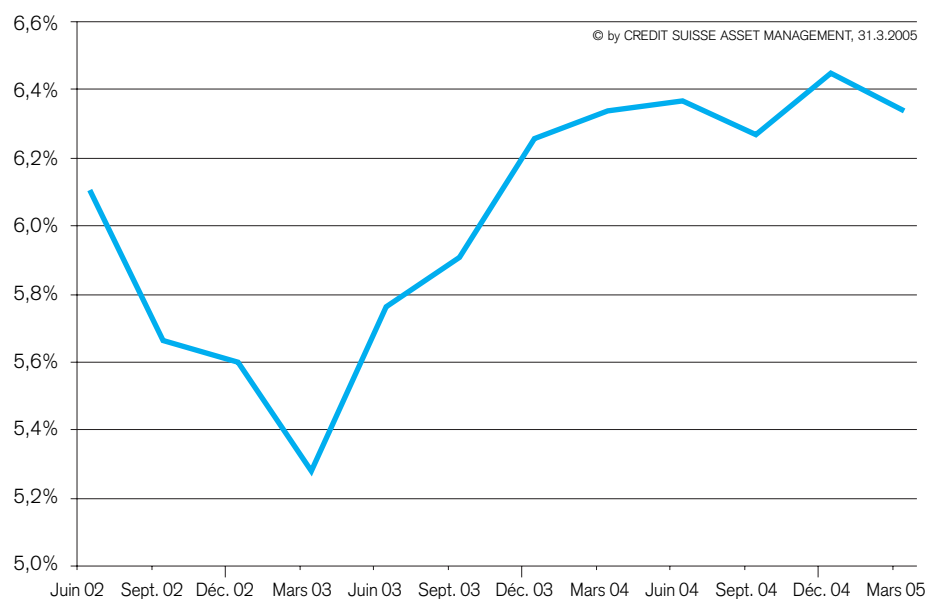
Nous publions l'«indice CSAM des caisses de pension suisses» depuis 2002. Par souci de professionnalisme, nous n'avons cessé de l'améliorer au fil des ans. La popularité grandissante de notre indice nous a incités à faire un pas supplémentaire dans cette direction. Voilà pourquoi nous vous proposons non seulement une rétrospective des mois passés, mais aussi – et c'est nouveau – une mise en relief des tendances à venir.

### Risque absolu attendu

Jusqu'à présent, nous n'évaluons que des valeurs liées à la performance historique (sous l'angle du rendement et du risque). A partir de cette édition, nous publierons également une évaluation du risque absolu attendu. Le risque absolu attendu au jour de référence correspond à la volatilité attendue de l'indice. Cette volatilité se calcule en fonction de la dispersion des rendements d'indices choisis ainsi que de leurs interdépendances sur les 10 dernières années, compte tenu des répartitions du patrimoine de l'indice.

Le graphique (cf. figure 7) montre que le risque attendu se situe actuellement à 6,3% (volatilité annualisée), ce qui correspond à un mandat de gestion de fortune mixte équilibré (35% d'actions et 30% de monnaies étrangères). Alors que le risque attendu de l'indice avait chuté jusqu'en mars 2003, il a considérablement augmenté au cours des deux dernières années, passant de 5,3 à 6,3%. Cette augmentation est principale-

Figure 7: Risque absolu attendu



ment imputable à la nouvelle allocation d'actifs privilégiant davantage les actions (dont la part est passée de 25 à 33%) et davantage les monnaies étrangères (de 26 à 30%).

Dans le même temps, les fluctuations sur les marchés des capitaux se sont quelque peu calmées, ce qui a eu pour conséquence de diminuer le risque attendu; sans cet effet atténuateur, le risque attendu de l'indice aurait crû de 0,4% supplémentaire.

### 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.

Credit Suisse First Boston  
division Credit Suisse Asset Management  
Global Investment Reporting  
Giesshübelstrasse 30  
CH-8070 Zurich

Téléphone: + 41 44 335 75 47  
E-mail: [global.custody@csam.com](mailto: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».

© 2005 Copyright by Credit Suisse Asset Management

[www.csam.com/ch](http://www.csam.com/ch)