

## Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

1<sup>er</sup> trimestre 2006



Performance des caisses de pension suisses au 31 mars 2006

- Elan ininterrompu au 1<sup>er</sup> trimestre 2006
- Ecart de performance comblé dans un segment
- Recul des positions obligataires en CHF

## Contenu

- 3 Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000
- 5 Positions rendement/risque
- 6 Allocation d'actifs
- 7 Allocation des monnaies
- 8 Risque absolu attendu
- 9 Remarque importante / Contact / Disclaimer

## Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» du Credit Suisse au 31 mars 2006

### Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Poursuivant sur sa lancée de l'an dernier, l'«indice Credit Suisse des caisses de pension suisses» (ligne bleue sur la figure 1a) a de nouveau évolué très favorablement au premier trimestre 2006, progressant de 2,81 points (2,42%) pour passer de 116,33 à un nouveau record de 119,14 points et afficher ainsi un résultat trimestriel positif pour la septième fois consécutive. Malgré la hausse

#### Elan ininterrompu au 1<sup>er</sup> trimestre 2006

des taux d'intérêt, l'évolution des marchés financiers est restée globalement positive, si bien que les actifs du 2<sup>e</sup> pilier gérés par les caisses de pension suisses ont enregistré au premier trimestre 2006

une croissance extrapolée de quelque 14 milliards de francs à près de 590 milliards de francs.

Calculée avec une base 100 début 2000, la rémunération minimale LPP (ligne rouge sur la figure 1a) a progressé de 0,75 points supplémentaires (0,62%) durant le trimestre sous revue, passant de 121,72 à 122,47 points. Comme l'indice a, une fois de plus, nettement battu le taux légal au premier trimestre 2006, l'écart de performance par rapport au trimestre précédent s'est encore réduit de

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

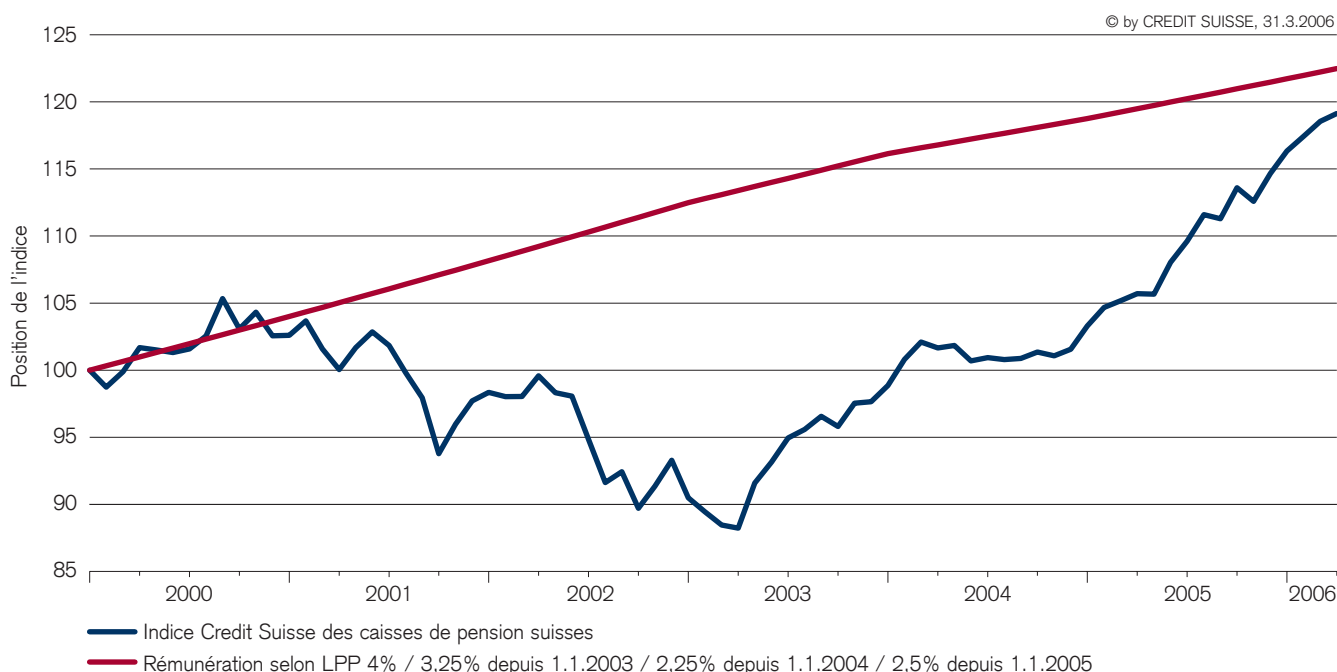
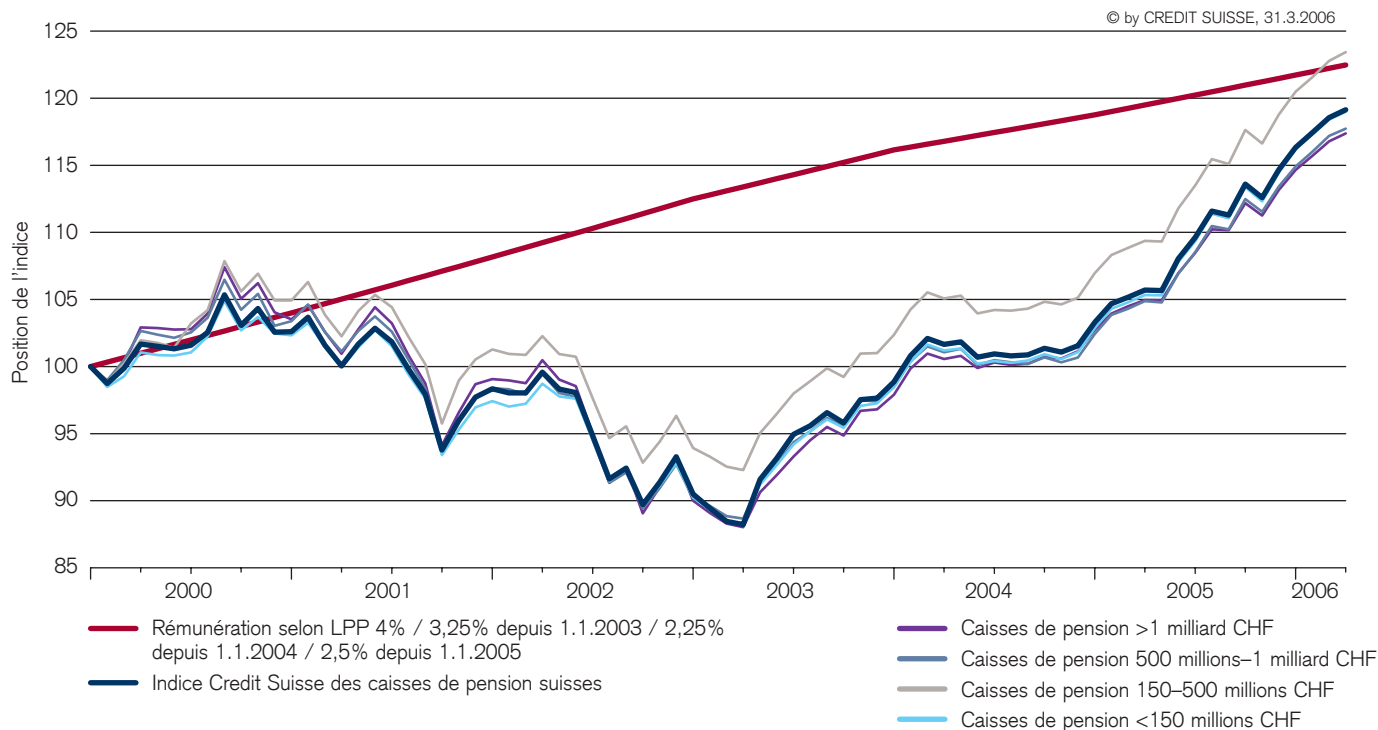


Tableau 1

	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	105,67	108,04	109,62	111,59	111,29	113,60	112,59	114,66	116,33	12,62%	16,33%
<b>2006</b>	117,42	118,55	119,14										2,42%	19,14%

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



2,06 points (1,80%) pour ne plus se situer qu'à 3,33 points. Si les marchés financiers restent aussi bien disposés ces prochains mois, l'indice global pourrait, au troisième trimestre, repasser au-dessus du taux minimum LPP pour la première fois depuis 2001.

### Ecart de performance comblé dans un segment

La figure 1b différencie les caisses de pension selon la taille de leur fortune: <150 millions, 150–500 millions, 500 millions–1 milliard et >1 milliard de francs. En comparaison trimestrielle, c'est le segment des caisses de pension gérant une fortune de 150 à 500 millions

de francs qui a enregistré une nouvelle fois la meilleure performance trimestrielle absolue, avec une progression de 2,94 points (2,44%) qui lui a permis de conforter encore sa place de leader avec un nouveau niveau d'indice à 123,42 points (+0,15 à 4,44 points devant le segment <150 millions). En termes relatifs et grâce à l'effet de base, c'est le segment «500 millions–1 milliard» qui a réalisé cette fois-ci le meilleur résultat avec un plus de 2,46% (+2,83 points à

117,73) et la meilleure performance. La comparaison du premier trimestre 2006 donne les chiffres suivants par segments (variation en points / variation en % / différence en points / variation en % / différence en points avec le taux LPP au 31.03.2006, la comparaison est visible ci-dessous).

Il est réjouissant de constater que tous les segments sont parvenus à réduire l'écart de 1,97 point ou plus. Pour la première fois depuis 2001, un segment a même surpassé le taux LPP.

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points au 31 mars 2006
>1 milliard de francs	+2,72 points	+2,38%	-5,10 points
de 500 millions à 1 milliard	+2,83 points	+2,46%	-4,74 points
de 150 millions à 500 millions	+2,94 points	+2,44%	+0,95 points
<150 millions	+2,80 points	+2,41%	-3,49 points

## Positions rendement/risque

Le graphique rendement/risque présente l'évolution roulante sur 5 et 2 ans. Seuls sont pris en compte les portefeuilles ayant figuré dans l'indice durant toute la période considérée. Les portefeuilles ayant été constitués par exemple le 1<sup>er</sup> juin 2002 sont exclus de l'analyse quinquennale (31.03.2001–31.03.2006), mais figurent dans l'analyse bisannuelle.

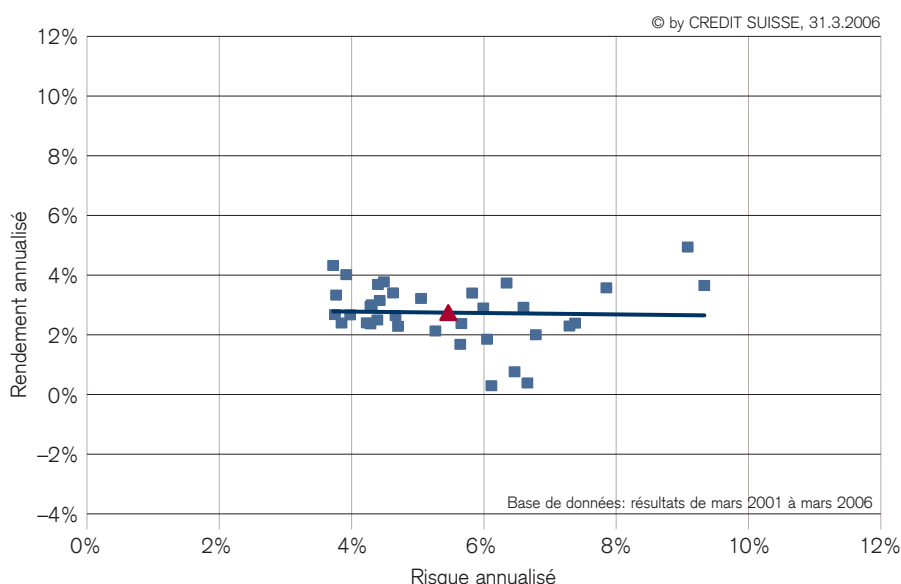
### La pratique se rapproche de la théorie

La représentation graphique à la date de référence de l'analyse quinquennale roulante et des positions rendement/risque annualisées des différentes caisses de pension (cf. figure 2a) affiche toujours une courbe s'écartant légèrement de la théorie selon laquelle un risque accru assure un rendement plus élevé. Vu la performance positive des sept derniers trimestres, cette courbe est devenue presque horizontale. On peut penser que la réalité commencera bientôt à rejoindre la théorie si les prochains trimestres continuent d'afficher des résultats positifs. La faiblesse des marchés financiers en 2001 et 2002 va toutefois encore se refléter dans ce graphique pendant quelques trimestres.

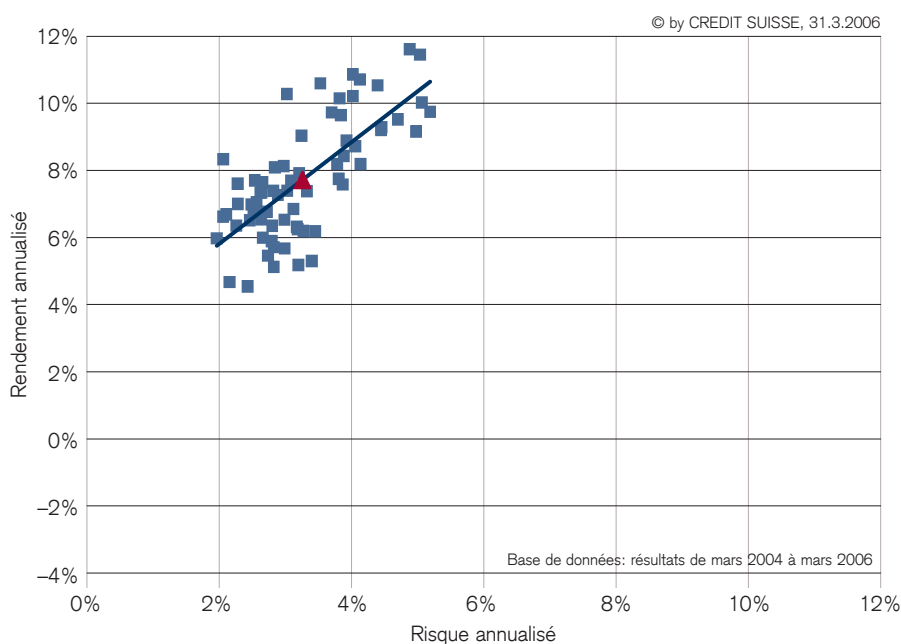
### Léger aplatissement des droites sur deux ans

Le graphique des droites roulantes sur deux ans (fig. 2b, 31.03.2004–31.03.2006) confirme de manière frappante la théorie selon laquelle un risque accru est récompensé par un rendement supérieur. Vu la période d'observation relativement courte, qui coïncide en plus avec une phase très positive pour les marchés financiers, cette théorie est clairement confortée dans le graphique, même si la droite s'est légèrement aplatie durant le mois considéré.

**Figure 2a: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse quinquennale roulante résultats de mars 2001 à mars 2006**



**Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de mars 2004 à mars 2006**



## Allocation d'actifs

Après une légère hausse au tournant de l'année, la part des liquidités a de nouveau reculé de 0,3% pour s'établir à 7,1%. On relèvera aussi la baisse de quelque 2% de la part des obligations en francs. Ce compartiment s'est contracté d'environ 6% au cours des deux dernières années. Quant à la progression des obligations en monnaies étrangères, elle n'a compensé qu'en partie le recul global de la part obligataire. La part des actions suisses a diminué pour la huitième fois consécutive, avec une baisse de 0,2% durant le mois sous revue et de 2,6% sur les deux dernières années. En revanche, la part des actions étrangères a de nouveau progressé de 0,6% à 18,1% pour afficher une hausse de 3,2% sur les deux dernières années. En chiffres absolus, la part suisse des actions et des obligations a reculé de 8,3% en deux ans, passant de 52,3% à 44,0%, tandis que les obligations et les actions étrangères ont gagné ensemble 4,4% à 29,3%.

### Recul des positions obligataires en CHF

La comparaison trimestrielle présente en outre une quote-part presque inchangée pour l'immobilier et les placements alternatifs, alors que les hypothèques affichent une progression relativement forte à 4,5%. On constate aussi une nouvelle hausse sous dans le compartiment «Autres» (de 1,08% à 1,24%), où figurent par exemple les placements collectifs difficiles à cataloguer et les produits structurés.

Dans le graphique présentant la dispersion de l'allocation d'actifs pour le trimestre sous revue, il est surtout frappant de constater que le maximum de 75% environ est tombé à un peu plus de 60% pour les obligations en francs. Hormis le compartiment «Autres», où le maximum est monté à plus de 11%, aucune catégorie de placements ne présente de changements significatifs.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

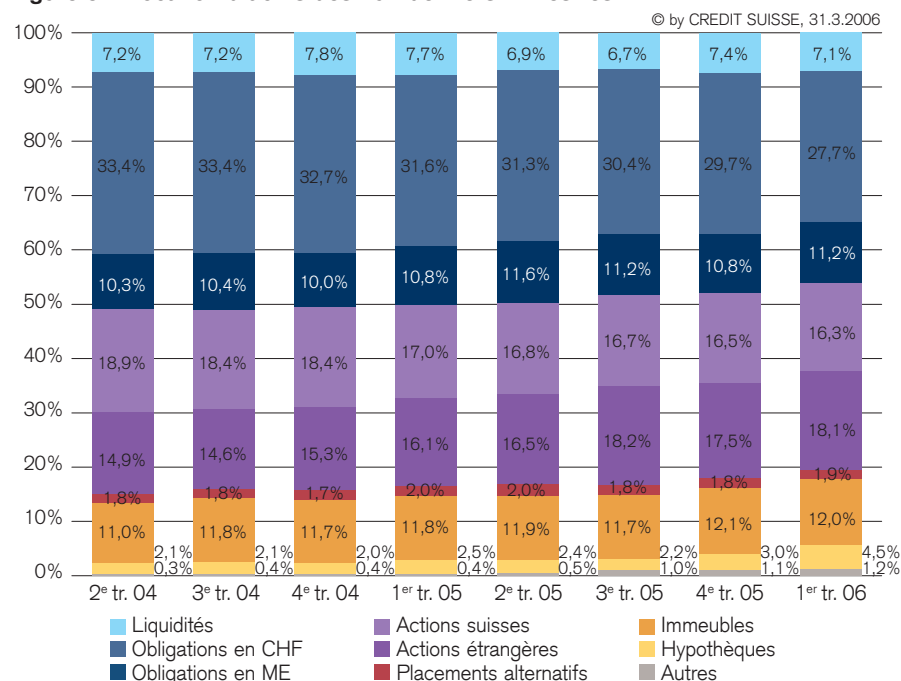
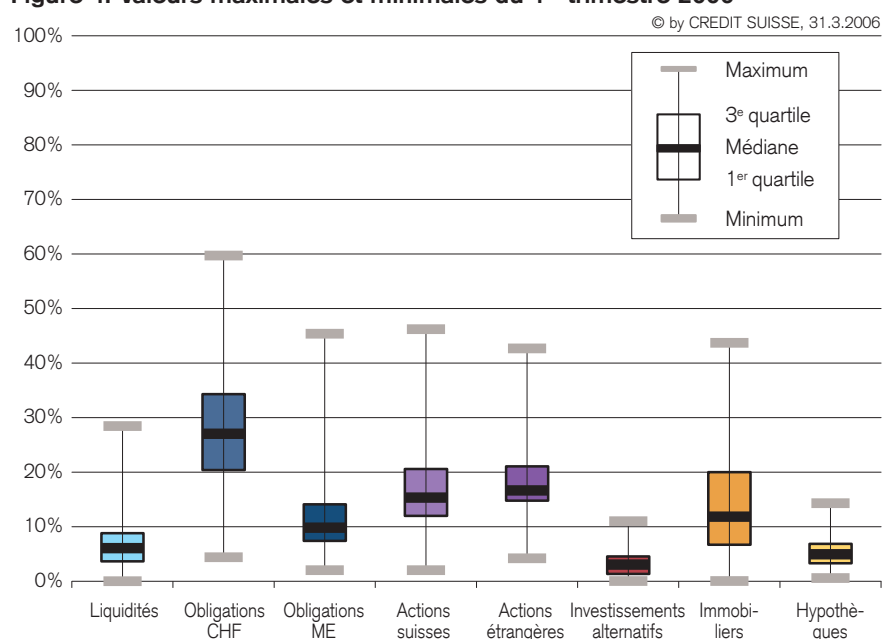


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 1<sup>er</sup> trimestre 2006



## Allocation des monnaies

Comme le laisse entendre l'évolution de l'allocation d'actifs présentée plus haut, la part du CHF a diminué d'environ 0,3% durant le trimestre sous revue (fig. 5). Alors que la pondération de l'USD a peu changé, celle de l'EUR a crû de près de 0,5%. Le JPY est retombé sous la barre des 2% (-0,33% à 1,85%). Les parts de la GBP (+0,2%) et des autres monnaies (+0,21%) ont légèrement progressé.

La figure 6 présente deux changements notables par rapport au trimestre précédent. D'une part, la valeur maximum du CHF s'est repliée de 100% à 95%. D'autre part, la valeur maximum du JPY a également diminué de 20% environ pour tomber en dessous de 10%. Les autres monnaies ne présentent aucun changement significatif.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

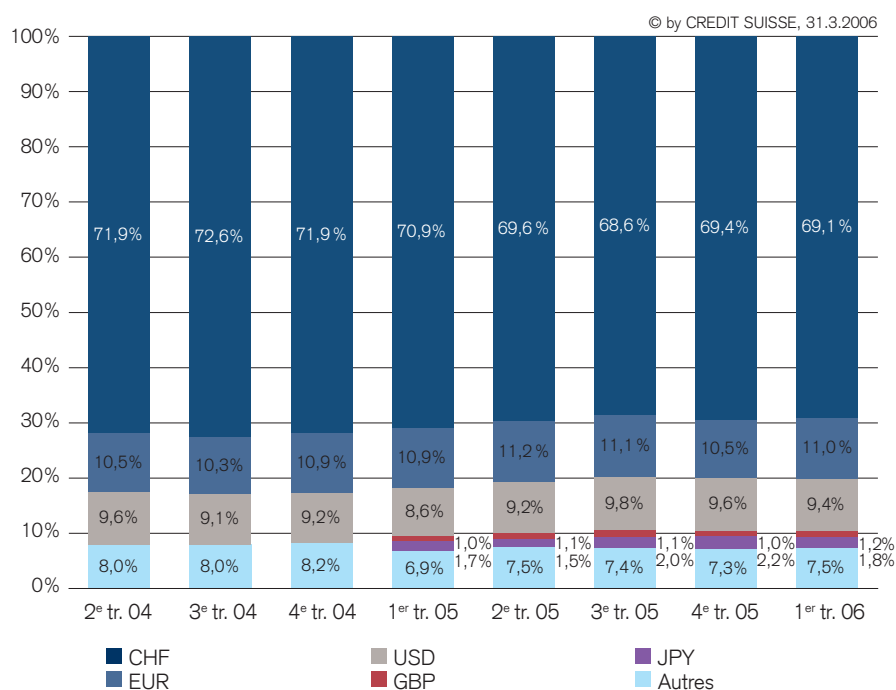
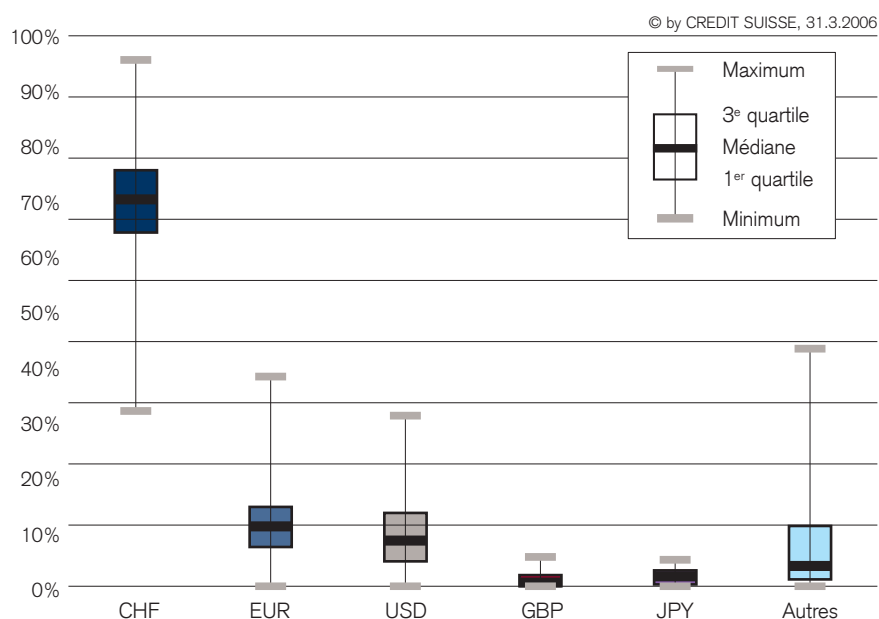


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre





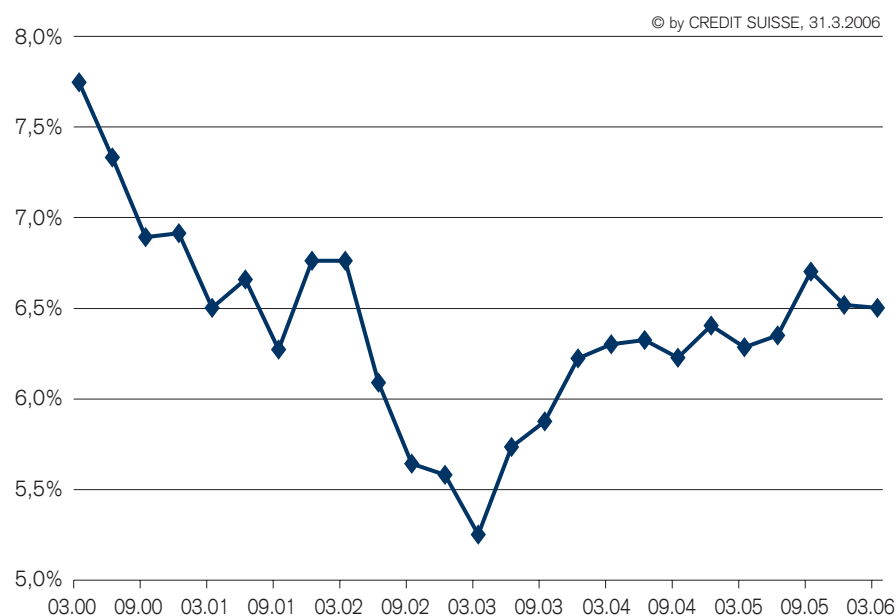
## Risque absolu attendu

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 sous revue, les institutions incluses dans l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses ont, jusqu'en septembre 2005, constamment relevé le risque absolu attendu pour le porter à près de 6,7%. Une diminution du risque (ou de la volatilité) a été enregistrée au dernier trimestre 2005; elle s'est un peu poursuivie au 1<sup>er</sup> trimestre 2006. A fin mars 2006, les institutions couvertes par l'indice affichaient, dans leurs portefeuilles, un risque absolu attendu de 6,5%.

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 interdépendances sur les dix dernières années et en tenant compte des allocations d'actifs correspondantes de l'indice.

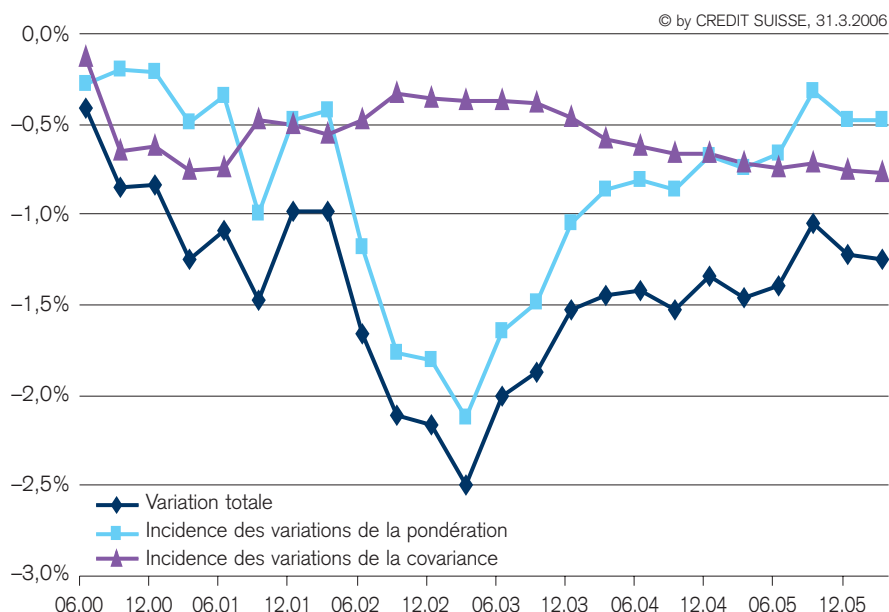
La figure 8 montre que la diminution du risque (de mars 2000 à mars 2003) ou son augmentation (de mars 2003 à décembre 2005) n'est pas seulement due à la détente intervenue sur les marchés, c'est-à-dire à leurs faibles fluctuations et dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque, notamment en 2002 et 2003, sont imputables avant tout aux adaptations des allocations d'actifs effectuées par les institutions de prévoyance. Légèrement affaiblie par le recul des covariances, l'augmentation du risque de mi-2003 à septembre 2005 résulte également de changements de pondération dans les catégories de placements. Alors qu'au dernier trimestre 2005, on observait avant tout une réduction active du risque par les institutions de prévoyance, le léger repli du risque durant le trimestre sous revue est dû au recul des covariances.

Figure 7: Volatilité attendue au jour de référence (annualisée)



Le risque absolu attendu au jour de référence correspond à la volatilité attendue de l'indice. Celle-ci se calcule à partir de la dispersion des rendements d'indices choisis ainsi que de leurs interdépendances sur les 10 dernières années, compte tenu des allocations d'actifs correspondantes de l'indice.

Figure 8: Causes de la variation cumulée de la volatilité attendue  
Indice global (annualisé)





## 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 re-

vanche, les possibilités 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 Investment Reporting  
Giesshübelstrasse 30  
Case postale 800  
CH-8070 Zurich

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

Ce document a été élaboré par 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».

© 2006 Copyright by CREDIT SUISSE

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)