

## Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

1<sup>er</sup> trimestre 2007



Performance des caisses de pension suisses au 31 mars 2007

- Ecart de performance comblé
- L'immobilier toujours en vogue
- Risque absolu attendu: niveau au plus bas depuis le 30 septembre 2003

## 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 2007

### Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Malgré le creux de fin février/début mars, l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses (ligne bleue de la figure 1a) a évolué positivement et poursuivi sa progression au premier trimestre 2007. Lancé au début de l'an 2000 avec une base 100 comme la rémunération minimale LPP, l'indice a gagné 1,96 point, ou 1,58%, durant le trimestre sous revue pour atteindre 125,95 points. Du fait de cette hausse,

### Ecart de performance comblé

les actifs du 2<sup>e</sup> pilier gérés par les caisses de pension suisses ont enregistré, au 1<sup>er</sup> trimestre 2007, une croissance extrapolée de quelque neuf milliards de francs à près de 624 milliards de francs.

Egalement calculée sur une base 100 début 2000, la rémunération minimale LPP (ligne rouge de la figure 1a) a encore progressé de 0,77 point (0,62%) durant le trimestre considéré pour passer de 124,77 à 125.54. L'indice ayant dépassé le taux légal de 1,19 point (0,96%) au 1<sup>er</sup> trimestre 2007, l'écart de performance est désormais comblé pour la première fois depuis janvier 2001. A fin mars 2007, l'indice affichait une légère avance de 0,41 point sur le minimum légal.

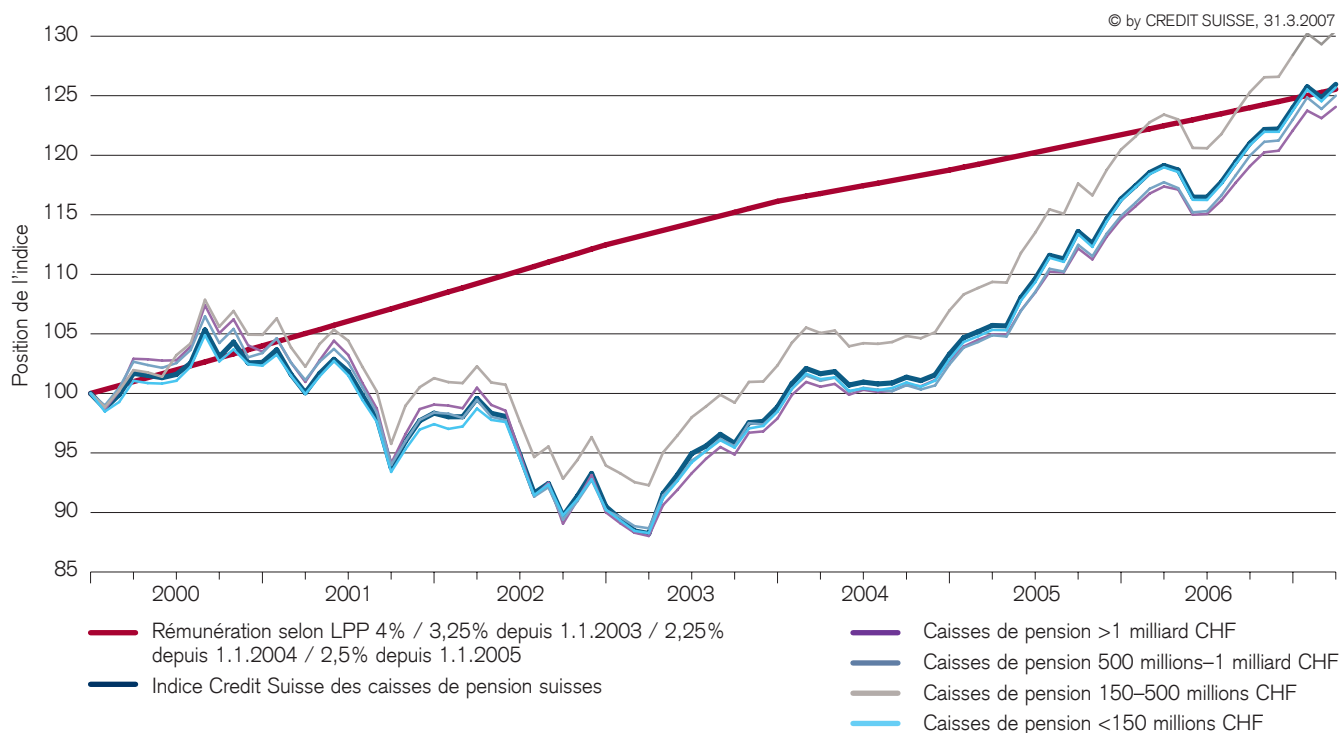
Figure 1a: Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses



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	118,75	116,48	116,48	117,75	119,43	121,02	122,17	122,20	123,99	6,58%	23,99%
<b>2007</b>	125,74	124,83	125,95										1,58%	25,95%

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



La figure 1b différencie les caisses de pension selon les volumes d'actifs suivants: <150 millions, 150–500 millions, 500 millions–1 milliard et >1 milliard de francs.

### Seuls deux segments affichent encore un écart de performance

Durant le trimestre sous revue, la catégorie «150–500 millions de francs» a une nouvelle fois connu la plus forte hausse aussi bien en points qu'en termes relatifs (2,03 points, soit 1,58%). Nettement en tête, ce segment a été suivi cette fois-ci

par deux catégories qui se tiennent de près: «500 millions–1 milliard de francs» (+2,0 point ou 1,63%) et «>1 milliard de francs» (+1,98 point ou 1,62%). Bien qu'en léger retrait cette fois-ci, le plus petit segment (<150 millions de francs) a néanmoins réussi lui aussi à se hisser juste au-dessus du minimum LPP avec

une progression de 1,93 point (1,56%). Ainsi, au 31 mars 2007, deux segments ne présentaient plus d'écart de performance avec le taux LPP.

La comparaison trimestrielle donne les valeurs suivantes (variation en points / variation en % / différence en points avec le taux LPP au 31.03.2007):

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points au 31 mars 2007
>1 milliard de francs	+1,98 points	+1,62%	-1,47 points
de 500 millions à 1 milliard	+2,00 points	+1,63%	-0,53 points
de 150 millions à 500 millions	+2,03 points	+1,58%	+4,92 points
<150 millions	+1,93 points	+1,56%	+0,16 point

## Positions rendement/risque

Le graphique rendement/risque présente l'évolution roulante sur cinq et deux ans. Seuls sont pris en compte les portefeuilles ayant figuré dans l'indice durant toute la période considérée. Les portefeuilles constitués par exemple le 1<sup>er</sup> juin 2003 sont exclus de l'analyse quinquennale (31.03.2002–31.03.2007), mais figurent dans l'analyse bisannuelle.

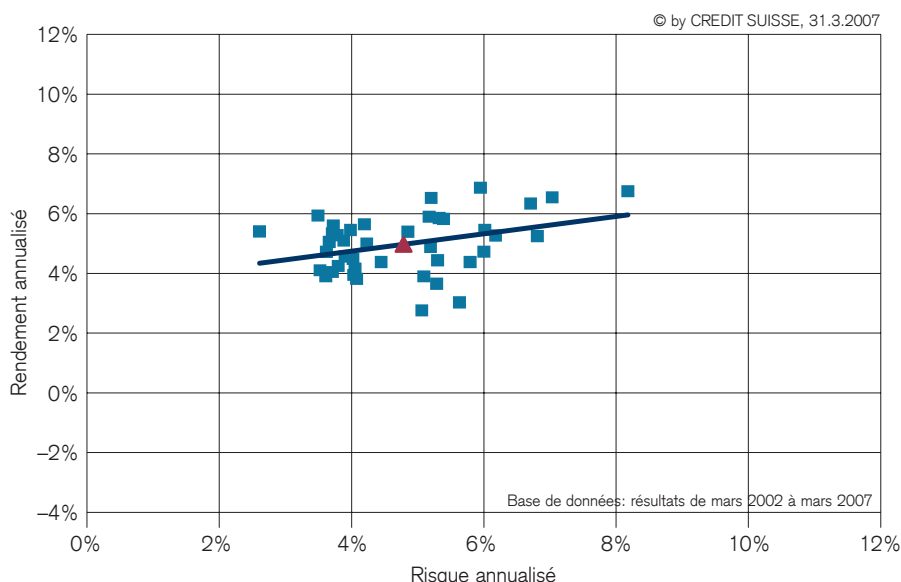
### Hausse des rendements pour un risque constant

La représentation graphique à la date de référence de l'analyse quinquennale roulante et des positions rendement/risque annualisées des diverses caisses de pension (cf. figure 2a) reflète désormais de plus en plus la théorie selon laquelle un risque accru est compensé à long terme par un rendement plus élevé. Ainsi, la droite rendement/risque de la figure en question s'est une nouvelle fois légèrement déplacée vers le haut par rapport au trimestre précédent, alors que le risque annualisé des différents portefeuilles est resté pratiquement inchangé. La figure montre aussi qu'à une exception près, les portefeuilles affichent plus ou moins les mêmes risques annualisés qu'à fin 2006, alors que le rendement annualisé s'inscrit lui à un niveau supérieur. L'exception concerne un nouveau portefeuille introduit durant la période sous revue; celui-ci est parvenu à réaliser un rendement annualisé de plus de 5,4% pour un risque annualisé d'environ 2,6%. Sans ce portefeuille, la droite aurait encore été un peu plus raide.

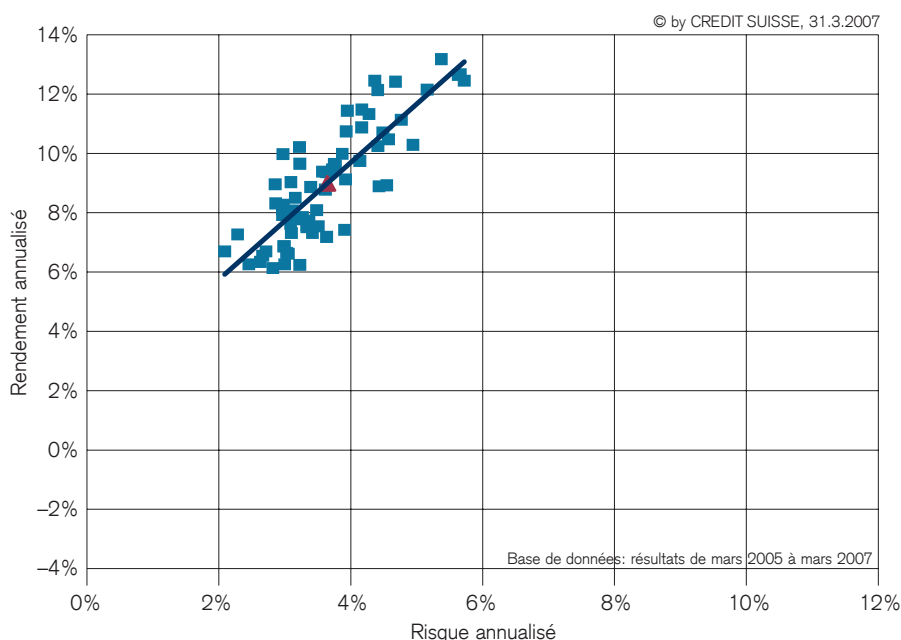
### Légère baisse de la droite sur deux ans

Nettement plus sensible aux variations, la droite roulante sur deux ans (fig. 2b, 31.03.2005–31.03.2007) confirme incontestablement la théorie selon laquelle un risque accru est récompensé par un rendement supérieur, même si elle a lé-

**Figure 2a: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse quinquennale roulante résultats de mars 2002 à mars 2007**



**Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de mars 2005 à mars 2007**



gèrement baissé par rapport au trimestre précédent. Nous constatons que les risques annualisés sont, d'une manière générale, restés pratiquement inchangés au cours du trimestre sous revue, mais que le rendement annualisé des portefeuilles assortis d'un risque très faible

n'a reculé que de 1% environ (de 7 à 6%), tandis que ceux des portefeuilles plus exposés se sont repliés de 2% environ (de 15 à 13%). Comme indiqué, la marge du risque de 3,63% (de 2,09 à 5,72%) ne s'est modifiée que de manière marginale.

## Allocation d'actifs

Le tableau présentant l'allocation d'actifs montre que la tendance à une certaine surpondération de l'immobilier s'est également confirmée durant le trimestre sous revue. L'augmentation s'inscrit à 0,8%, et ce à nouveau malgré l'évolution réjouissante des marchés d'actions, en particulier à 15,0%. Les placements alternatifs ont, eux aussi, légèrement augmenté après avoir reculé au cours des trimestres précédents. Leur part atteignait 3,6% au 31 mars 2007. Les hausses mentionnées plus haut se sont produites au détriment des placements traditionnels en actions et en obligations. Alors que la part des actions suisses se situe à présent à 14,9% (-0,25%), celle des actions étrangères a diminué de 0,72% à 16,7%. Les obligations en CHF ont vu leur quote-part reculer de 0,37%, alors que les obligations en monnaies étrangères se sont juste maintenues à leur niveau (+0,03% à 10,3%).

### L'immobilier toujours en vogue

Quelques changements notables sont à relever dans la dispersion de l'allocation d'actifs. D'une part, le maximum s'est replié de 36 à 30% pour les liquidités. Par ailleurs, nous voyons aussi que le maximum a reculé de 42,3 à 37,7% du côté des obligations en monnaies étrangères. En ce qui concerne les placements alternatifs, le maximum a par contre augmenté de 12,2 à 22,55%.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

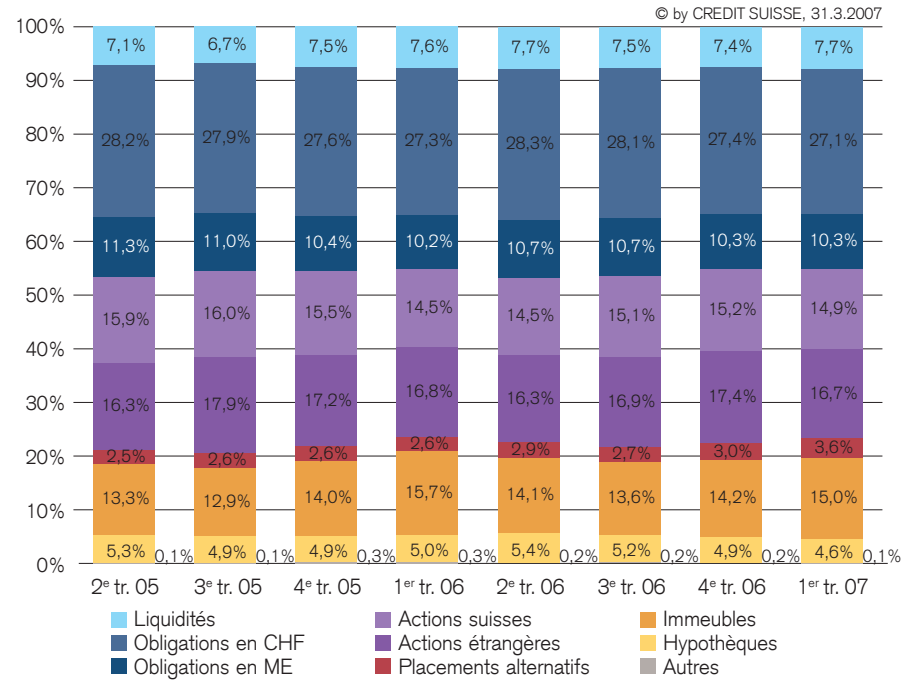
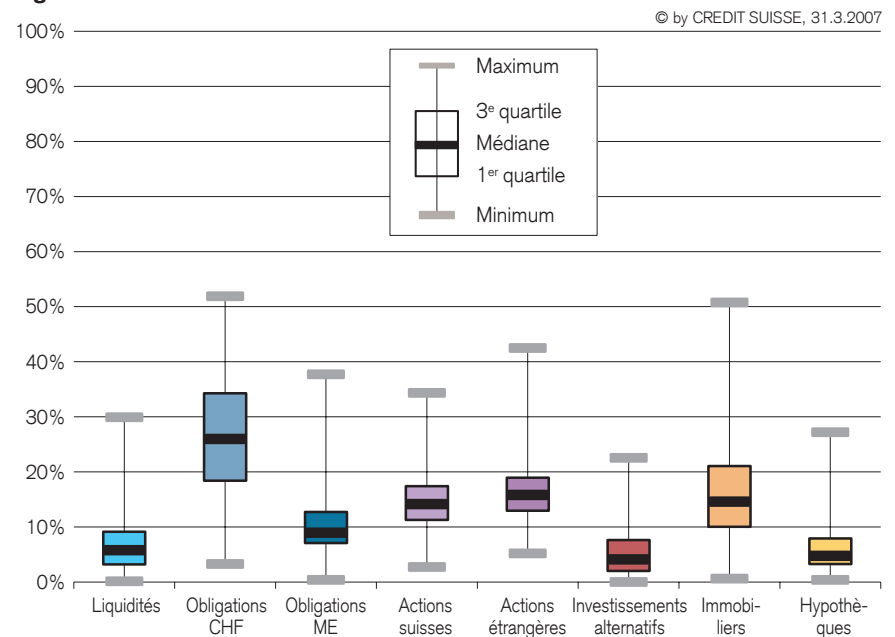


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 1<sup>er</sup> trimestre 2007



## Allocation des monnaies

Le tableau présentant l'allocation des monnaies fait ressortir un changement principal: la pondération du franc suisse s'est accrue de 2,14% au cours du trimestre sous revue et atteint désormais 72,92%. Cette hausse s'est faite au détriment de l'euro (-0,15% à 9,96%), du dollar américain (-0,33% à 8,32%), de la livre anglaise (-0,12% à 0,91%) et surtout au détriment des autres monnaies, qui sont en net recul (-1,51% à 6,47%).

La figure 6 présente pas de nouvelles fois très peu de changements par rapport au trimestre précédent.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

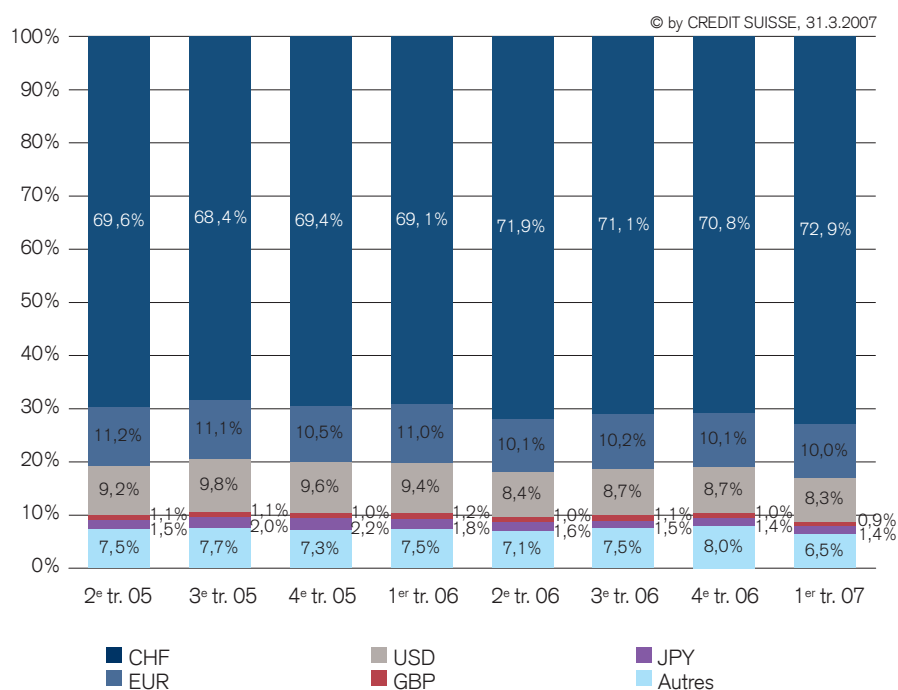
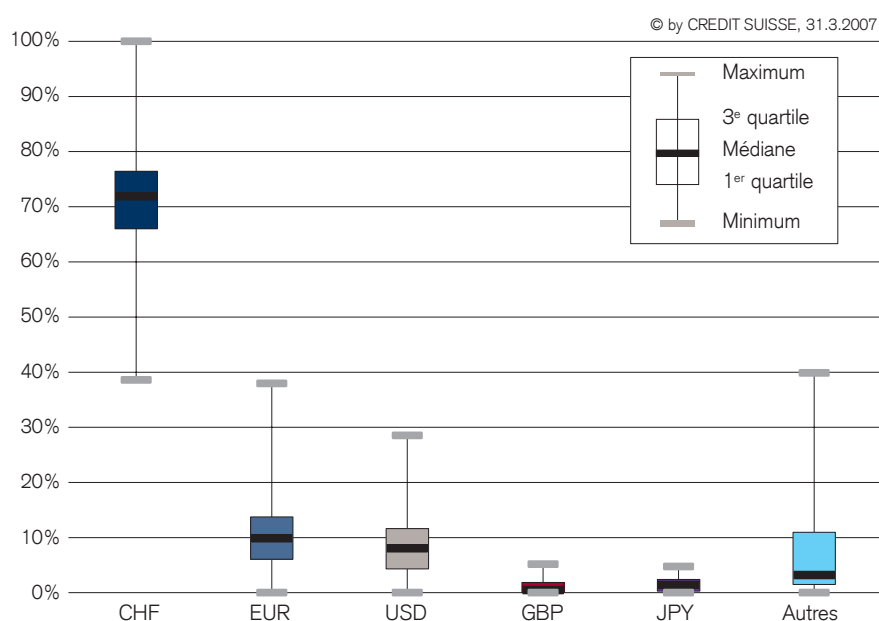


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre





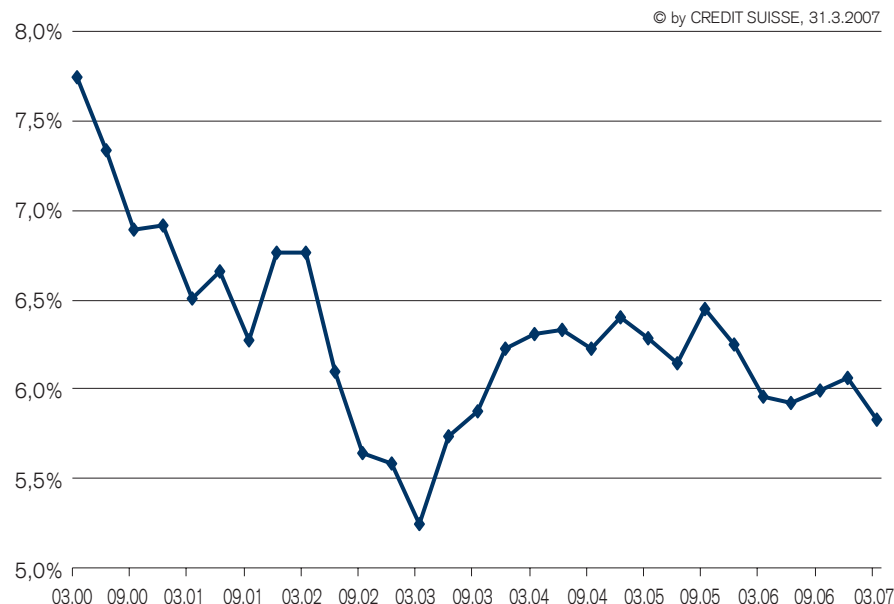
## Risque absolu attendu

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 considérée, 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 ramener à près de 6,5%. Puis, une diminution du risque (ou de la volatilité) a été enregistrée du dernier trimestre 2005 à septembre 2006. La hausse du risque constatée au dernier trimestre 2006 a été de courte durée puisqu'au 31 mars 2007, la volatilité s'inscrivait même à un niveau inférieur à celui du 30 septembre 2006, soit à 5,83% (0,23%), niveau le plus bas depuis le 30 septembre 2003.

### Niveau au plus bas depuis le 30.9.2003

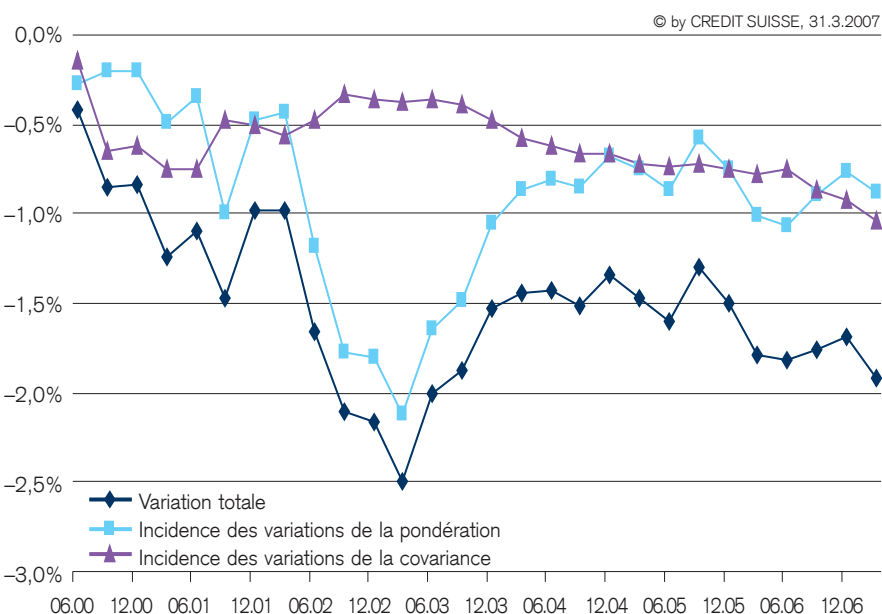
La figure 8 montre que la diminution du risque entre mars 2000 et mars 2003 et son augmentation de mars 2003 à décembre 2005 ne sont pas seulement dues respectivement à la détente survenue sur les marchés et à leur faible niveau de fluctuations et de dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque, en particulier dans les années 2002/03, résultent avant tout des adaptations opérées dans l'allocation d'actifs. L'augmentation du risque de mi-2003 à septembre 2005, qui a été quelque peu freinée par le recul des covariances, découle également de changements de pondération dans les catégories de placements. Alors que de juillet 2005 à juin 2006, la réduction du risque avait finalement été causée à la fois par des modifications des covariances et par des changements de pondération, force a été de constater au trimestre précédent que le recul du risque dû aux changements des covariances avait été partiellement remplacé par l'augmentation du risque imputable au changement de pondération. En y regardant de plus près, nous voyons à présent que la volatilité est en constant recul depuis septembre 2003, d'où une diminution fondamentale du risque. Alors

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)



qu'au trimestre précédent, celle-ci avait toutefois encore été plus que compensée par l'augmentation du risque liée au changement de pondération, nous constatons pour le trimestre sous revue à la fois une

baisse de la volatilité attendue et un effet décroissant dû aux changements de pondération, ce qui se traduit au final par un niveau qui ne s'était plus vu depuis fin 2003.



## 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».

© 2007 Copyright by CREDIT SUISSE

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