

Indice CSAM des caisses de pension suisses

Global Investment Reporting
2^{ème} trimestre 2005



Indice CSAM des caisses de pension suisses

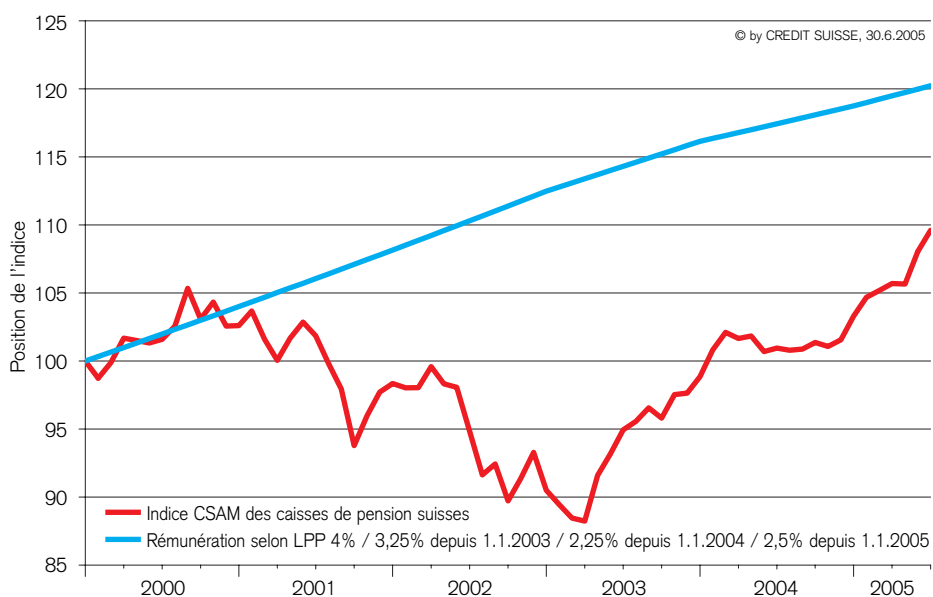
Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» de Credit Suisse Asset Management au 30 juin 2005

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

L'indice CSAM des caisses de pension suisses (ligne rouge sur la figure 1a) a de nouveau évolué très favorablement au deuxième trimestre 2005, progressant de 3,92 points (3,71%) pour passer de 105,70 à 109,62 points, ce qui correspond au troisième meilleur résultat trimestriel depuis la création de l'indice. Des hausses encore plus marquées n'avaient été enregistrées qu'aux 2^e trimestre 2003 (+6,71 points, ou 7,6%) et 4^e trimestre 2001 (+4,56 points, ou 4,8%). Il s'agit toutefois de la plus forte progression jamais enregistrée après un trimestre précédent également positif, c'est-à-dire sans «effet de rattrapage». Le résultat est encore plus impressionnant lorsqu'on sait que les quatre derniers trimestres ont tous été positifs. Les avoirs du 2^e pilier gérés par les caisses de pension suisses ont ainsi affiché, au 2^e trimestre 2005, une augmentation extrapolée de quelque 19 milliards de francs à 540 milliards de francs en chiffres ronds.

Parti de 100 au début de l'année 2000, le taux minimum LPP (ligne bleue sur la figure 1a) a pris 0,74 point supplémentaire au

Figure 1a: Indice CSAM des caisses de pension suisses



cours du trimestre sous revue, passant de 119,49 à 120,23. Etant donné qu'au deuxième trimestre, l'indice a de nouveau évolué nettement au-dessus du taux légal de 2,5% applicable depuis le 1.1.2005, l'écart de performance par rapport au trimestre précédent s'est encore réduit de 3,18 points

pour tomber de 13,79 à 10,61. La bonne performance des deux derniers trimestres a donc permis de ramener l'écart de 15,46 à 10,61 points, ce qui représente un recul de pas moins de 4,85 points.

La figure 1b établit une différenciation des caisses de pension selon les catégories sui-

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	101,84	100,69	100,94	100,79	100,87	101,36	101,07	101,56	103,30	4,49%	3,30%
2005	104,68	105,18	105,70	105,67	108,04	109,62							6,12%*	9,62%

* YTD

vantes: <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 une progression de 4,14 points (+3,78%), la catégorie des caisses de pension gérant des actifs entre 150 et 500 millions de francs affiche la meilleure performance trimestrielle absolue, ce qui lui a permis de renforcer encore sa place de numéro un en portant l'indice à 113,50 points. En termes relatifs par contre, la catégorie «<150 millions» enregistre la meilleure performance relative, grâce à l'effet de base, avec une hausse de 3,81% (+4,01 points à 109,34). Suivent les catégories «de 500 millions à 1 milliard» (+3,64 points à 108,53) et «>1 milliard» (+3,52 points à 108,47).

Pour le trimestre sous revue aussi, il est réjouissant de constater que l'écart avec le taux LPP, rapporté à son niveau initial de l'an 2000, a pu être réduit par toutes les catégories dans une proportion allant de 2,78 à 3,40 points.

Rapport risque/rendement

La représentation à la date de référence du rapport risque/rendement annualisé relevé depuis janvier 2000 pour les différentes caisses de pension (cf. figure 2a) n'a que peu changé par rapport aux trimestres précédents, ce qui va toujours à l'encontre de la théorie courante, selon laquelle plus le risque est élevé, plus le rendement l'est aussi. En revanche, on constate que grâce à la performance positive des quatre derniers trimestres, la droite s'est constamment décalée vers le haut à raison de 2% environ. Compte tenu des séries statistiques qui remontent jusqu'en 2000, il est probable qu'il

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

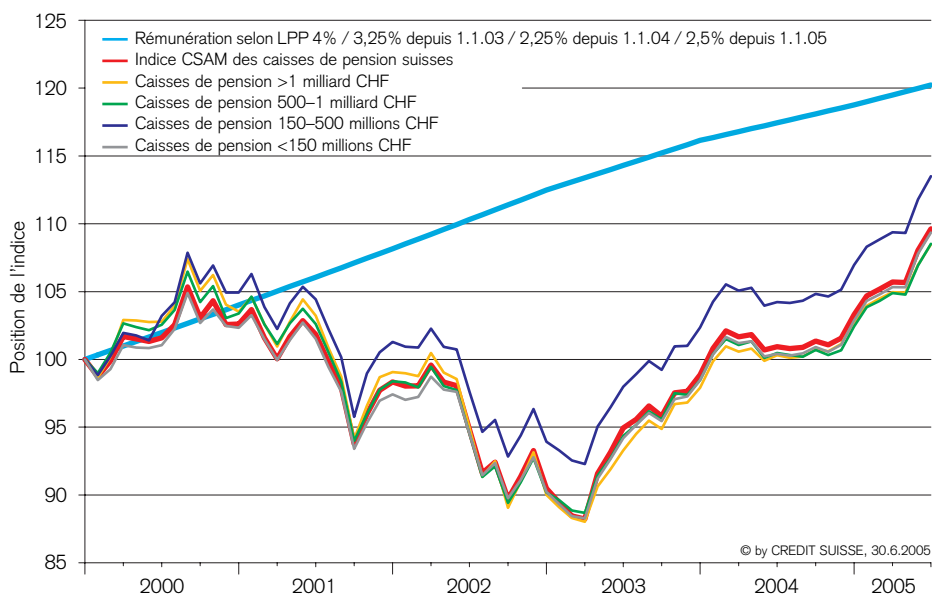
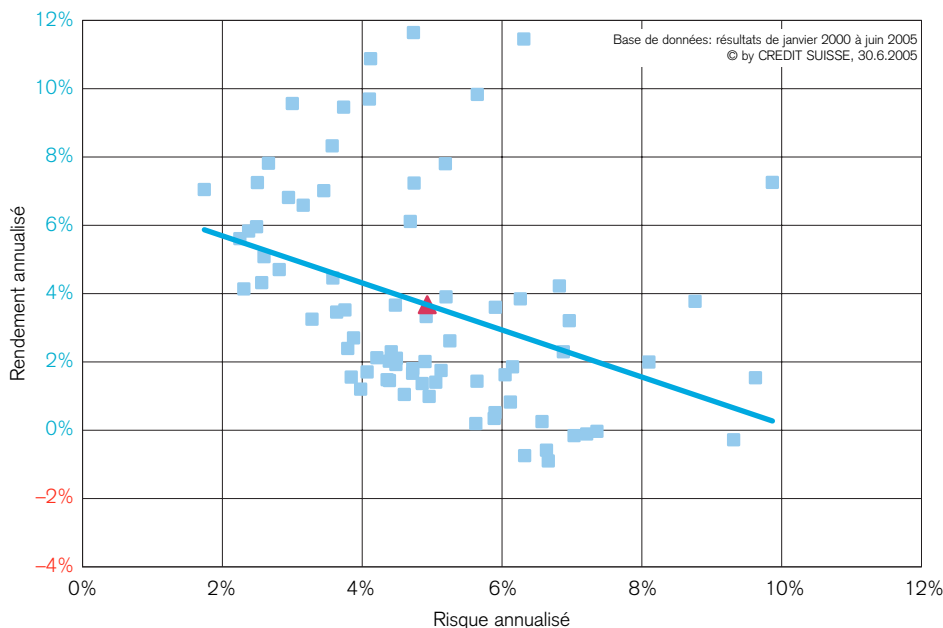


Figure 2a: Analyse du risque et du rendement annualisés; résultats de janvier 2000 à juin 2005



faudra encore quelque temps avant que la droite de la figure 2a prenne une inclinaison «conforme à la théorie». La faiblesse des marchés financiers en 2001 et 2002 va certainement faire sentir ses effets pendant un certain temps encore.

L'illustration présentant pour la première fois une analyse bisannuelle roulante (figure 2b, 30.6.2003 - 30.6.2005) offre une tout autre image! Vu la période plus courte prise en compte, nous voyons ici de manière assez précise la phase de reprise qui a duré deux bonnes années depuis le plus bas de l'indice début 2003. Cette analyse confirme qu'un risque accru est récompensé par un rendement plus élevé. Compte tenu de la période d'observation plus courte, ce graphique devrait évoluer de trimestre en trimestre de manière nettement plus souple que celui de la figure 2a.

Allocation d'actifs

Le recul des liquidités de 0,8% à 6,9% frappe d'emblée. Par ailleurs, le rapport entre le franc suisse et les monnaies étrangères s'est, depuis le 1^{er} trimestre 2005, encore modifié à l'avantage de ces dernières. Alors que la quote-part des obligations en CHF a diminué de 0,3%, le recul du côté des actions suisses a, cette fois-ci, été moins marqué (0,27%). Les actions étrangères (+0,4%) et les obligations en monnaies étrangères (+0,8%) en profitent une nouvelle fois. Après un repli interminable, ces dernières ont légèrement augmenté pour la deuxième fois consécutive et retrouvé ainsi leur niveau du 3^e trimestre 2003. La part des immeubles a de nouveau affiché une légère hausse de 0,1% à 11,9%, tandis que celle des hypothèques s'est légè-

Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de juin 2003 à juin 2005

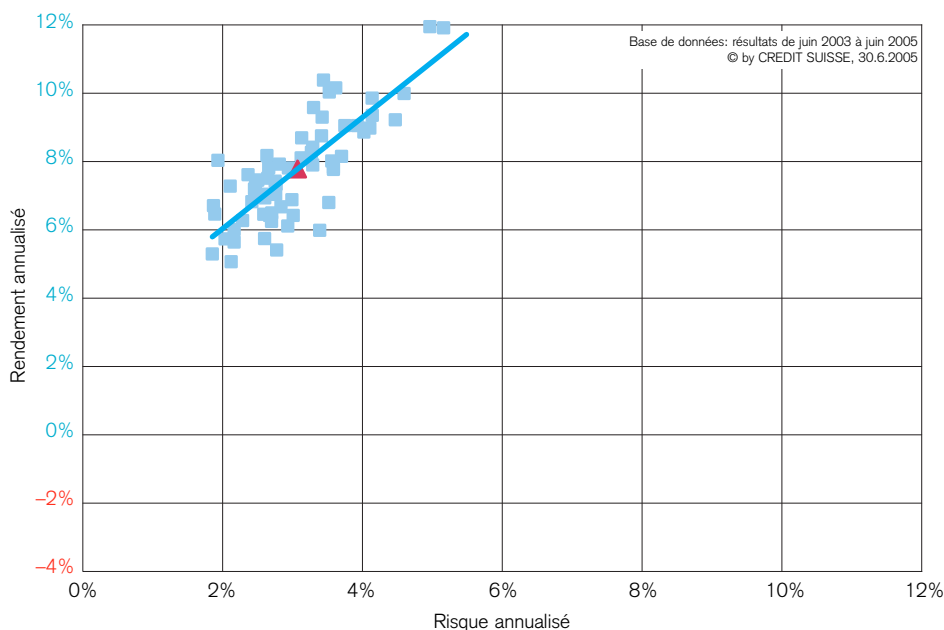
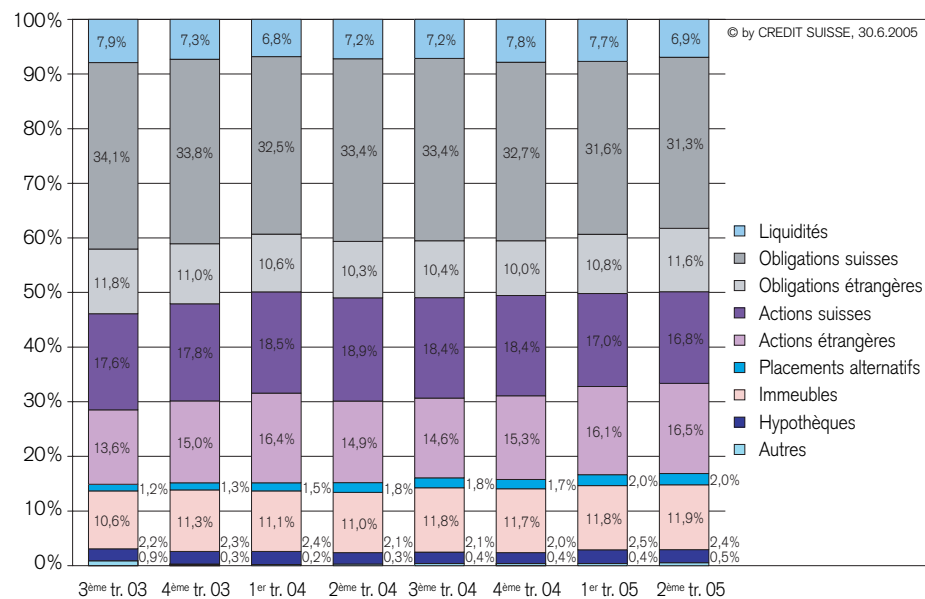
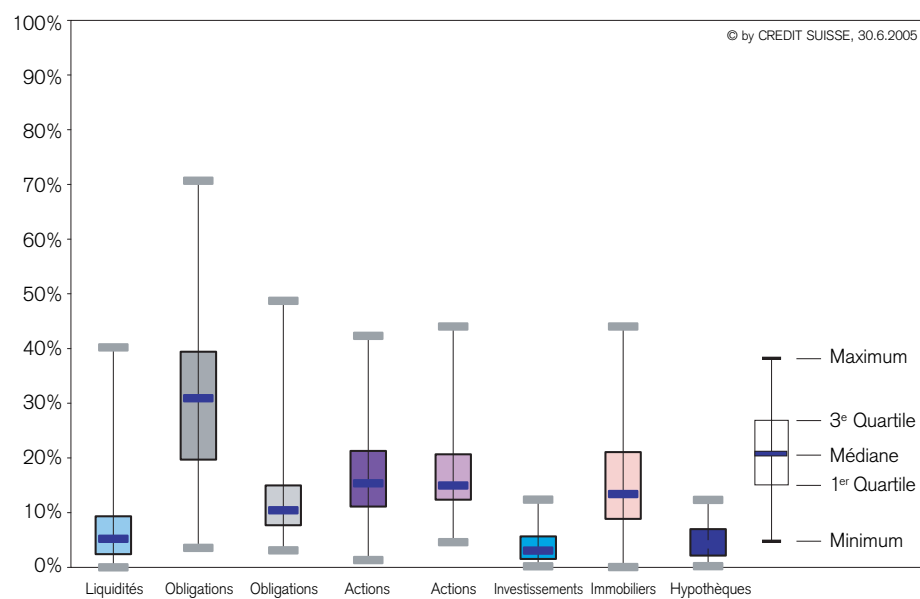


Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres



ment repliée de 2,5% à 2,4%. Les placements alternatifs se sont maintenus à leur niveau du trimestre précédent (2,0%). Il est intéressant de noter que le graphique de la dispersion de l'allocation d'actifs ne présente aucun changement notable dans les maxima. On remarque par contre que les minima ont augmenté aussi bien pour les obligations en ME que pour les actions étrangères, passant de 0% à 3,5 et 4,5% respectivement. Cela signifie que toutes les institutions de prévoyance incluses dans l'indice sont désormais investies dans ces classes d'actifs. Par contre, il existe encore des institutions qui ne détiennent aucun placement alternatif et que des parts insignifiantes en placements immobiliers (0,04%) et hypothécaires (0,022%).

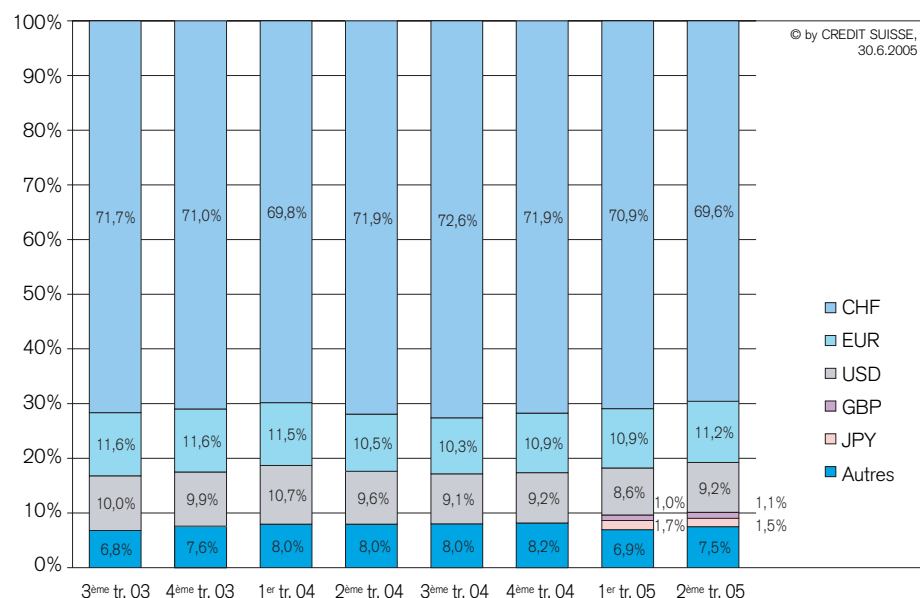
Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 2^{ème} trimestre 2005



Répartition par monnaies

La part du franc suisse a encore diminué, comme le montre l'évolution de l'allocation d'actifs présentée à la figure 5. Ce recul de 1,33% est certainement dû au fléchissement du CHF face à certaines monnaies. Il a bénéficié à l'USD (+0,58%), à l'EUR (+0,28%) ainsi qu'aux autres monnaies (+0,57%).

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres



La figure 6 montre que la valeur maximale pour le JPY est tombée de 15% à 5,92%. Par contre, les quartiles 2 et 3 sont restés presque inchangés entre 0,25% et 2,13%.

Risque absolu attendu

La base de données est désormais adaptée à l'indice CSAM des caisses de pension suisses pour le nouveau graphique du risque absolu attendu. Celui-ci couvre donc aussi la période courant depuis le 1.1.2000.

La figure 7 montre que la volatilité absolue attendue (ou 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 de la période sous revue, les institutions incluses dans l'indice CSAM des caisses de pension ont, jusqu'à mi-2005, constamment relevé le risque absolu attendu pour le porter à près de 6,5%.

Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre

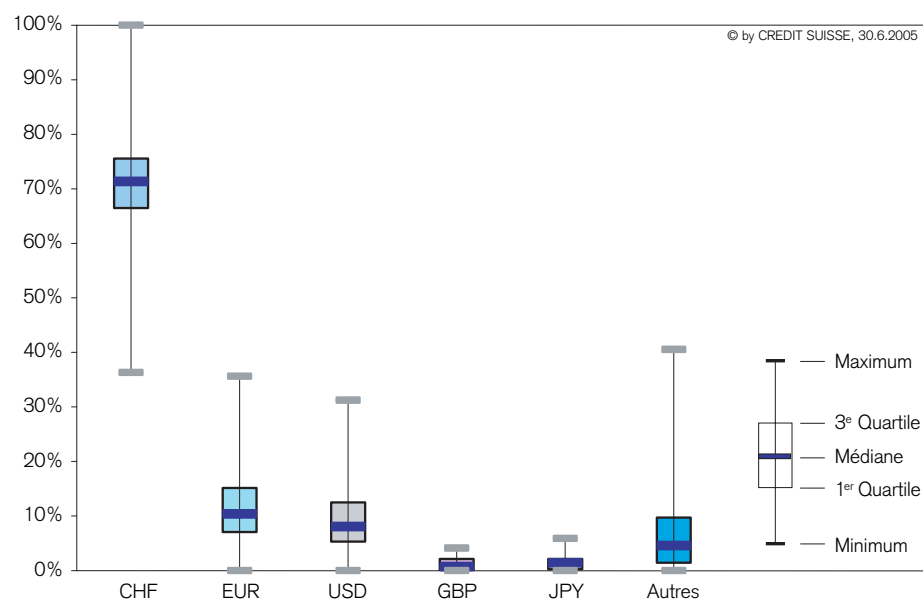
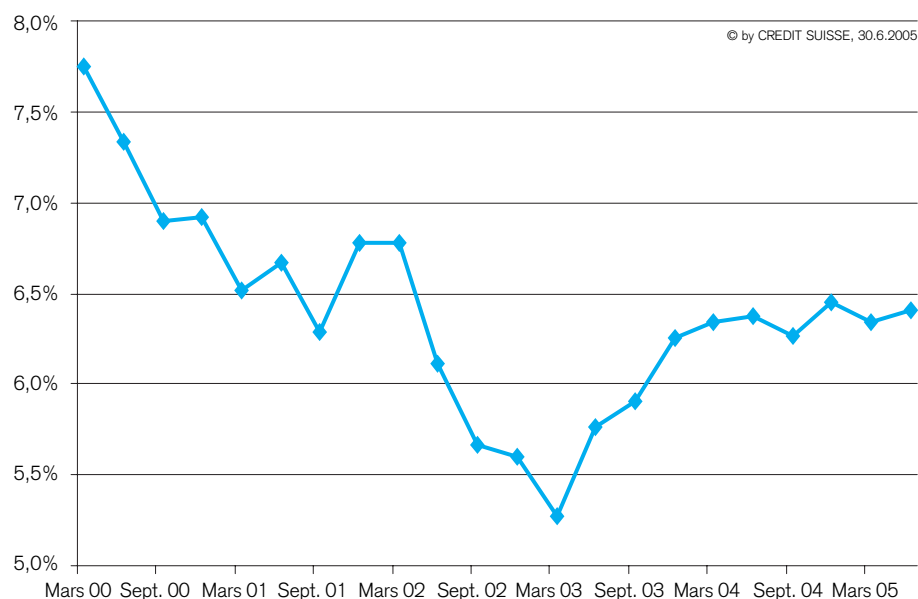


Figure 7: Risque absolu attendu au jour de référence (annualisé)



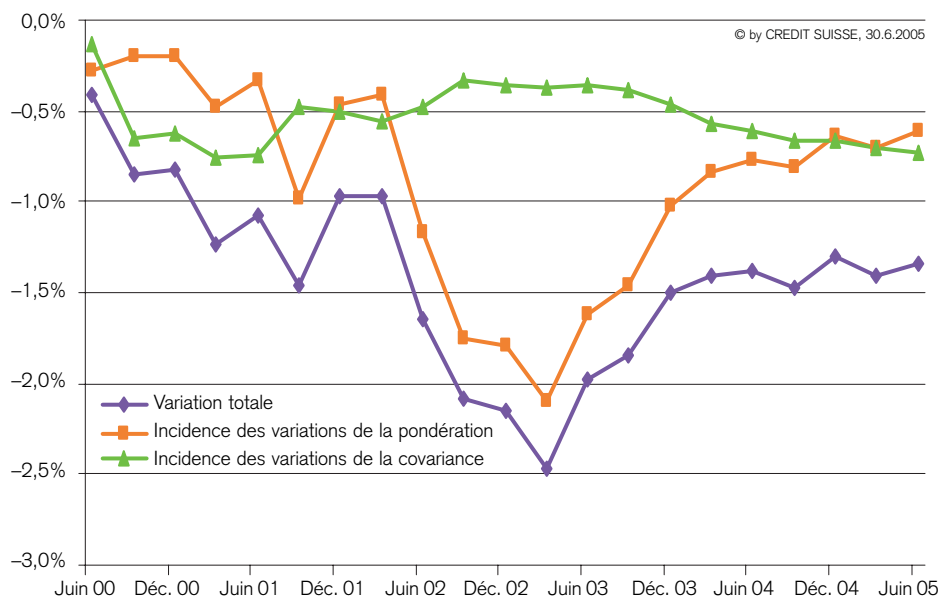
Le risque absolu attendu au jour de référence correspond à la volatilité attendue de l'indice. Celle-ci se calcule à partir de la dispersion des rendements d'indices choisis ainsi que de leurs interdépendances sur les 10 dernières années, compte tenu des allocations d'actifs correspondantes de l'indice.

La figure 8 prouve que la diminution du risque (mars 2000 à mars 2003) ou son augmentation (mars 2003 à juin 2005) n'est pas seulement imputable respectivement à la baisse et à la hausse de la volatilité. Au contraire, les variations du risque, notamment en 2002 et 2003, sont dues avant tout à la gestion active des allocations d'actifs par les institutions de prévoyance.

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 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.

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



CREDIT SUISSE

Credit Suisse Asset Management

Giesshübelstrasse 30

Postfach 800

CH-8070 Zurich

Téléphone : +41 44 335 75 47

E-mail: global.custody@csam.com

Disclaimer

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».

© 2005 Copyright by CREDIT SUISSE

www.csam.com/ch