

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

2^e trimestre 2006



Performance des caisses de pension suisses au 30 juin 2006

- Tous les segments sont de nouveau en deçà du taux LPP
- Baisse des rendements pour un risque constant
- Réduction active du risque

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 30 juin 2006

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Par suite des changements intervenus sur le marché, l'«Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses» (ligne bleue sur la figure 1a) n'a pu poursuivre la longue phase ascendante des sept trimestres précédents et a abandonné 2,71 points ou plus exactement, 2,27%. La hausse des taux d'intérêt et un contexte un peu moins stable ont donc fait en sorte qu'au deuxième trimestre 2006 les avoirs du 2^e pilier gérés par les caisses de

Retour au niveau de fin 2005

pension suisses ont diminué pour la première fois depuis longtemps; extrapolée, cette baisse est d'environ 13,5 milliards de francs et le niveau des avoirs est retombé à moins de 580 milliards de francs.

Parti de 100 au début de l'année 2000, le taux minimal LPP (ligne rouge sur la figure 1a) a encore gagné 0,76 point (0,62%) au cours du deuxième trimestre 2006, passant de 122,48 à 123,24. L'indice étant resté de 2,89% en deçà du taux légal durant cette période, l'écart de performance par rapport au trimestre précédent s'est creusé de 3,46 points. Il est à présent de 6,80 points (après 3,34 par rapport à la fin du trimestre précédent). L'objectif à atteindre, convoité de longue date, se fait donc toujours attendre.

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

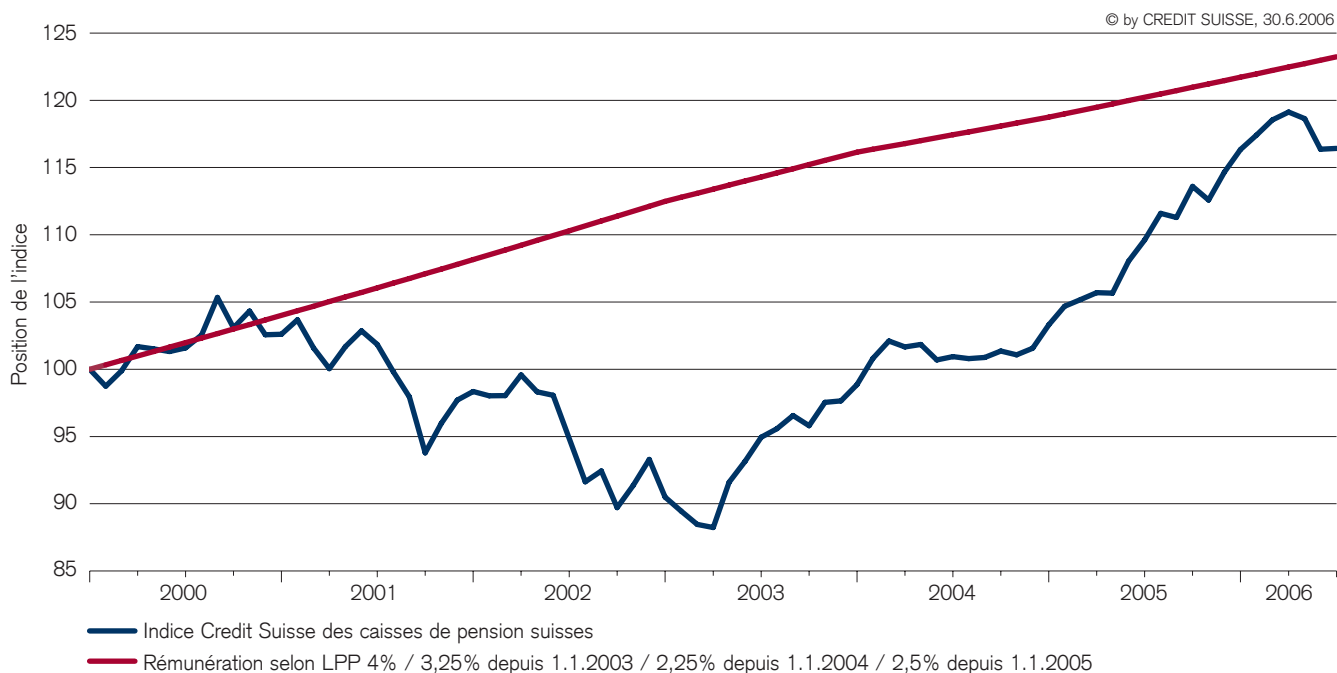
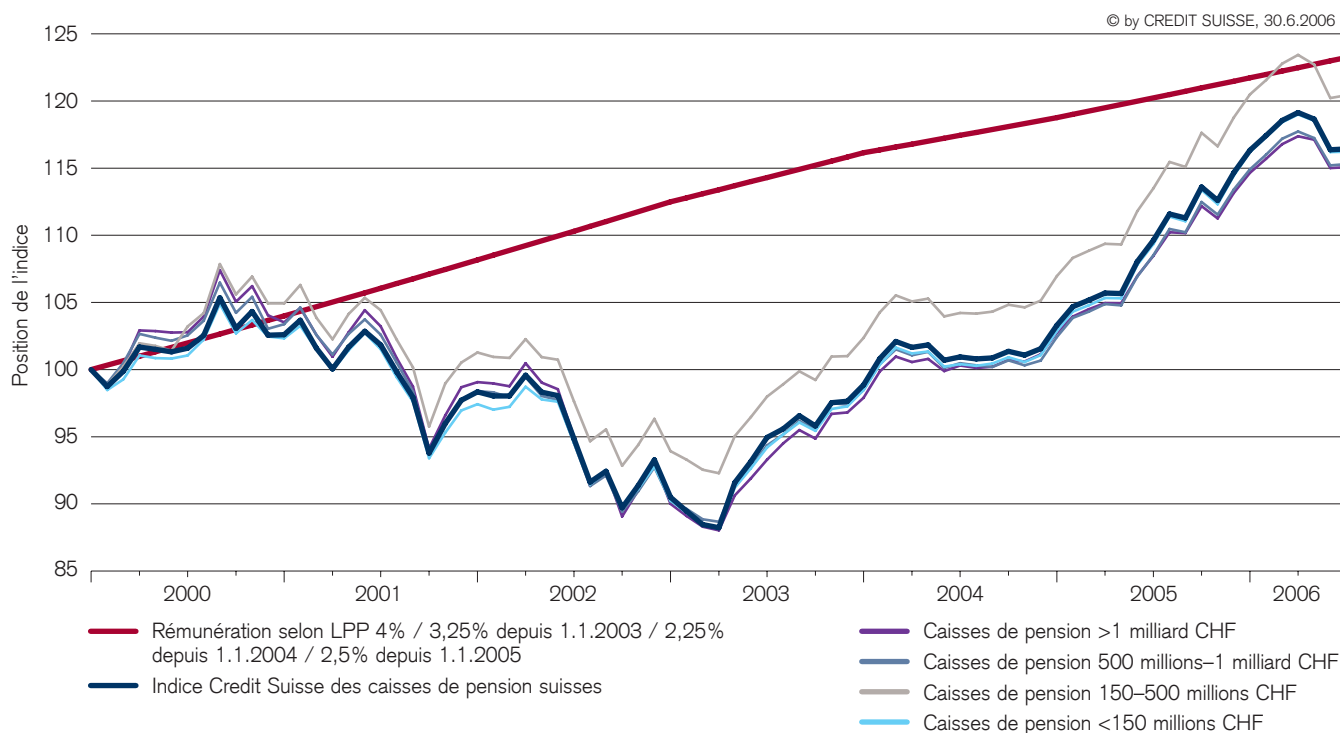


Tableau 1

	Jan.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Rend. annuel	Cumulé (depuis 2000)
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	111,59	111,29	113,60	112,59	114,66	116,33	12,62%	16,33%
2006	117,42	118,55	119,14	118,65	116,36	116,43							0,09%	16,43%

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



La figure 1b établit une différenciation des caisses de pension selon les catégories suivantes: <150 millions de francs, de 150 à 500 millions de francs, de 500 millions à 1 milliard de francs et >1 milliard de francs.

Tous les segments sont de nouveau en deçà du taux LPP

Alors qu'au trimestre précédent le segment de 150 à 500 millions de CHF avait réussi à dépasser l'indice, toutes les catégories se retrouvent cette fois en deçà du taux LPP. En comparaison trimestrielle, c'est la catégorie des caisses de pension gérant des actifs de >1 milliard de francs qui, en chiffres absolus, obtient le meilleur résultat. La performance négative de ce segment s'est

établie à 2,31 points (–1,96%), suivie du segment «de 500 millions à 1 milliard» avec une baisse de 2,43 points (–2,06%) et du segment «<150 millions» avec un recul de 2,78 points (–2,33%). Le segment «de 150 à 500 millions», qui, dans l'ensemble, réalisait jusqu'à présent la performance la meilleure, a subi durant le trimestre étudié son recul le plus important, soit –2,99 points (–2,43%). Il conserve néanmoins une bonne avance sur les trois autres catégories:

Au 2^e trimestre 2006, la comparaison se solde par les chiffres suivants par catégorie (évolution en points / évolution en % / écart par rapport au taux LPP en points au 30.06.2006, la comparaison est visible ci-dessous).

Du fait des pertes subies durant la période étudiée, tous les segments se retrouvent donc, entre –2,81 et 8,17 points, en deçà du taux LPP (par rapport à son niveau initial du 1^{er} janvier 2000).

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points au 30 juin 2006
>1 milliard de francs	–2,31 points	–1,96%	–8,17 points
de 500 millions à 1 milliard	–2,43 points	–2,06%	–7,93 points
de 150 millions à 500 millions	–2,99 points	–2,43%	–2,81 points
<150 millions	–2,78 points	–2,33%	–7,02 points

Positions rendement/risque

Pour évaluer le rapport rendement/risque, nous vous présentons une analyse roulante sur 5 ans et sur 2 ans. En outre, seuls sont pris en compte les portefeuilles figurant dans l'indice pendant toute la période sous revue. Les portefeuilles constitués par exemple le 1^{er} juin 2002 ne sont pas pris en considération dans l'analyse roulante sur 5 ans (du 30.06.2001 au 30.06.2006) mais ils le sont dans l'analyse roulante sur 2 ans.

Baisse des rendements pour un risque constant

La présentation à la date de référence du rapport risque/rendement annualisé relevé dans l'analyse sur 5 ans pour les différentes caisses de pension (cf. figure 2a) met en évidence une courbe qui va toujours à l'encontre de la théorie selon laquelle plus le risque est élevé, plus le rendement l'est aussi. La performance positive des sept trimestres ayant précédé la période examinée avait amené la droite en position quasiment horizontale fin mars. Or, la droite de la période sous revue a, une fois de plus, fait mentir la théorie. L'extrémité des droites du côté du risque aggravé s'est davantage inclinée vers le bas que l'extrémité située du côté du moindre risque. On constate par ailleurs que, dans l'ensemble, la droite s'est décalée vers le bas, ce qui veut dire que le rendement obtenu est légèrement inférieur pour un risque demeuré constant.

Léger aplatissement de la droite à 2 ans

L'illustration présentant l'évolution des droites bisannuelles roulantes (figure 2b, 30 juin 2004–30 juin 2006) confirme de façon magistrale qu'un risque accru est récompensé par un rendement plus élevé. Comme cette illustration couvre une période d'observation plus courte, la droite réagit de manière plus sensible

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

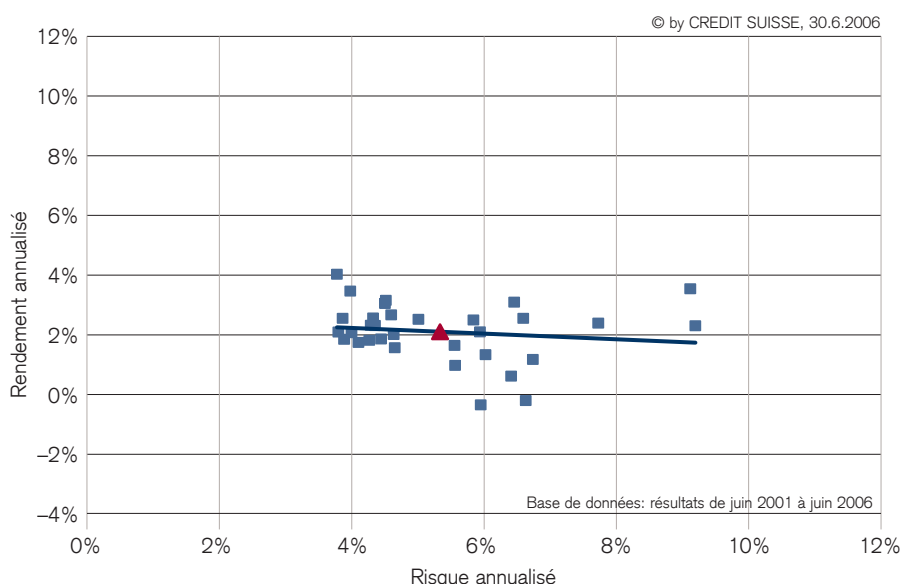
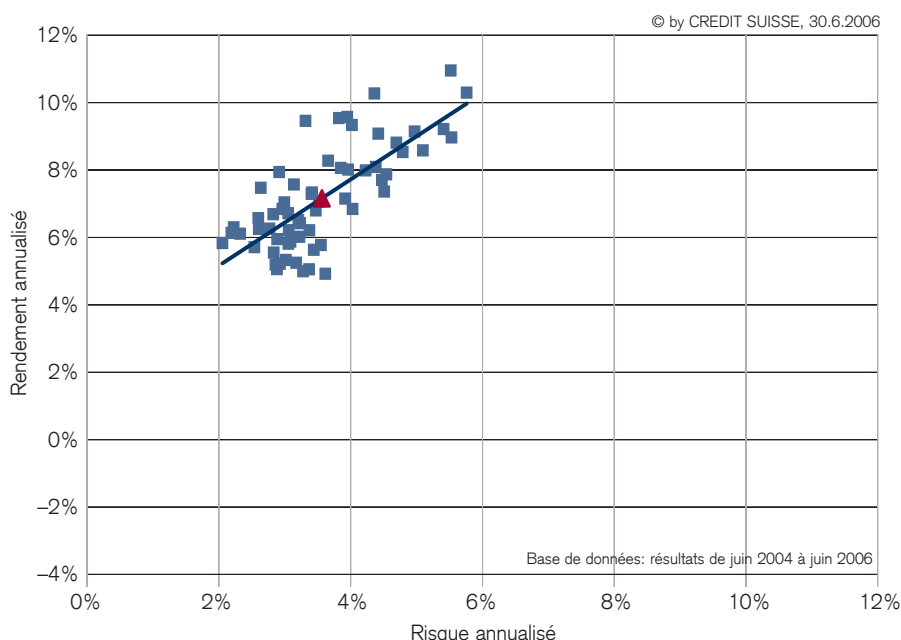


Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de juin 2004 à juin 2006



aux variations du marché. Nous constatons en effet que la droite s'est légèrement aplaniée et «allongée». Le spectre du risque s'étend désormais sur 3,8% (soit de 2,0 à 5,8%; le trimestre précé-

dent, il était de 3,1%, de 2,0 à 5,1%). Il n'est pas surprenant non plus que la droite se soit un peu affaïssée dans l'ensemble et donc que le rendement réalisé soit moindre.

Allocation d'actifs

A considérer l'allocation d'actifs, il est frappant de voir que la pondération relative des immeubles a augmenté dans des proportions notables, à savoir de 12 à plus de 15%, ce qui constitue un nouveau record. Cette progression a une double explication. Tout d'abord, les pondérations respectives des actions et des obligations se sont inscrites en recul du fait du fléchissement des marchés financiers. Ensuite, il a été procédé à un remaniement actif des positions en immeubles, d'où le relèvement marqué de leur pondération. La pondération des obligations a baissé au total de 0,7%, étant précisé que la diminution des obligations en CHF est insignifiante (-0,1%) et que celle des obligations en monnaies étrangères a été limitée (-0,6%). Par contre, le recul enregistré parmi les actions, soit -3,8% au total (Suisse -1,9%, étranger -1,9%), est assez net et reflète l'évolution des marchés boursiers.

D'autres augmentations sont à noter: les parts respectives des hypothèques (+0,7%, soit, là encore, un nouveau record) et des liquidités. Les autres catégories de placement n'ont pas connu de variations sensibles.

Bond relatif des immeubles

Dans la dispersion de l'allocation d'actifs au cours du trimestre observé, il saute aux yeux qu'il existe désormais au moins un investisseur qui mise à 98% sur les immeubles. La valeur médiane, par contre – ce qui confirme l'illustration précédente – s'est assez peu décalée vers le haut. A noter par ailleurs le léger recul des maxima parmi les obligations en CHF (10% environ) et les actions suisses (5%, ainsi que le relèvement de quelque 15% du maximum des placements alternatifs, dont la valeur médiane, d'ailleurs, est également en augmentation.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

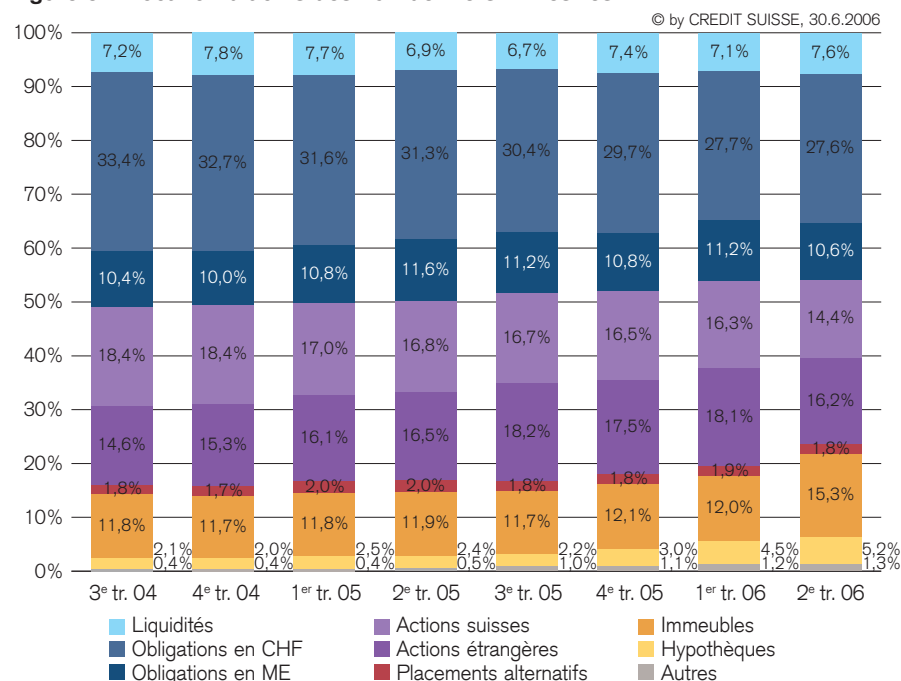
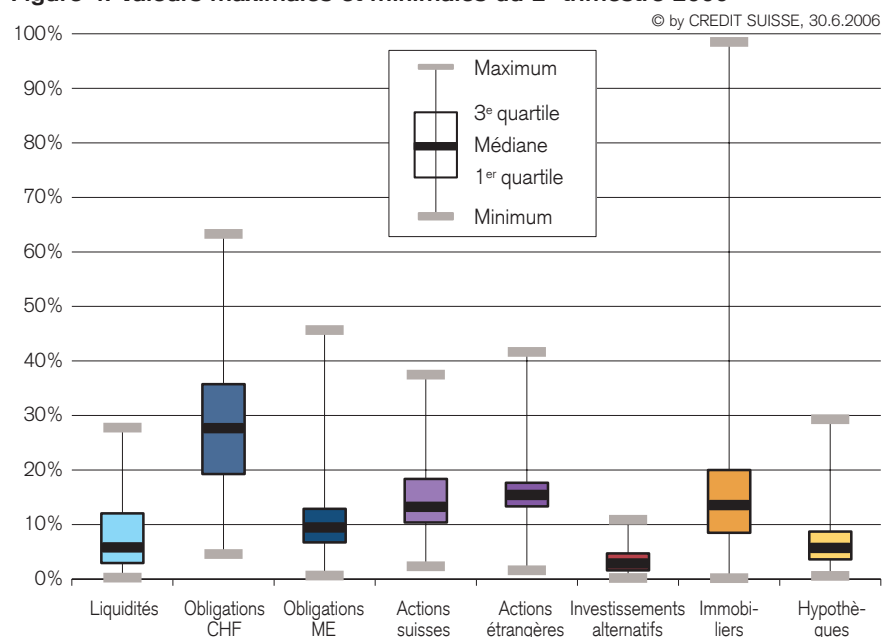


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 2^e trimestre 2006



Allocation des monnaies

Le tableau de la répartition par monnaies a très peu changé. La pondération du franc suisse a été relevée d'environ 1,1% et a retrouvé pour la première fois depuis le 1^{er} trimestre 2005 un niveau supérieur à 70%. Aucun des autres mouvements n'a dépassé 0,5% (EUR -0,4%, USD +0,1%, GBP -0,1%, JPY -0,2%, reste -0,5%).

Par rapport au trimestre précédent, la figure 6 révèle trois changements notables. D'abord, il saute aux yeux, à propos du franc suisse, que tant le maximum que le minimum se situent désormais à 100% respectivement 0% (max./min. contre env. 97% et 39% au trimestre précédent). Ensuite, le maximum de l'USD a bondi d'environ 29% à 70%. Enfin, le maximum de la GBP est passé de moins de 5% à plus de 10%.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

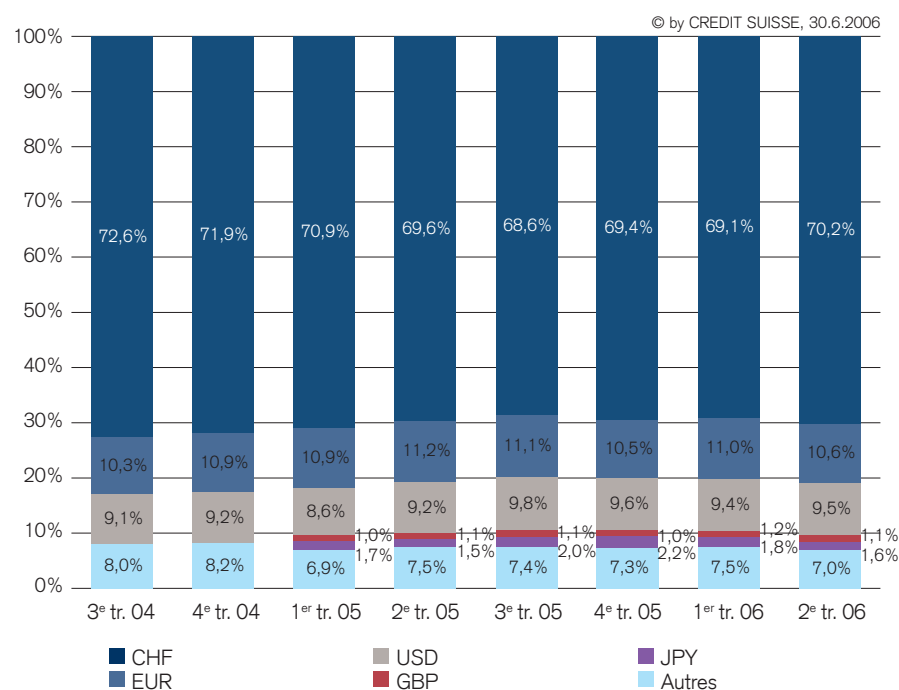
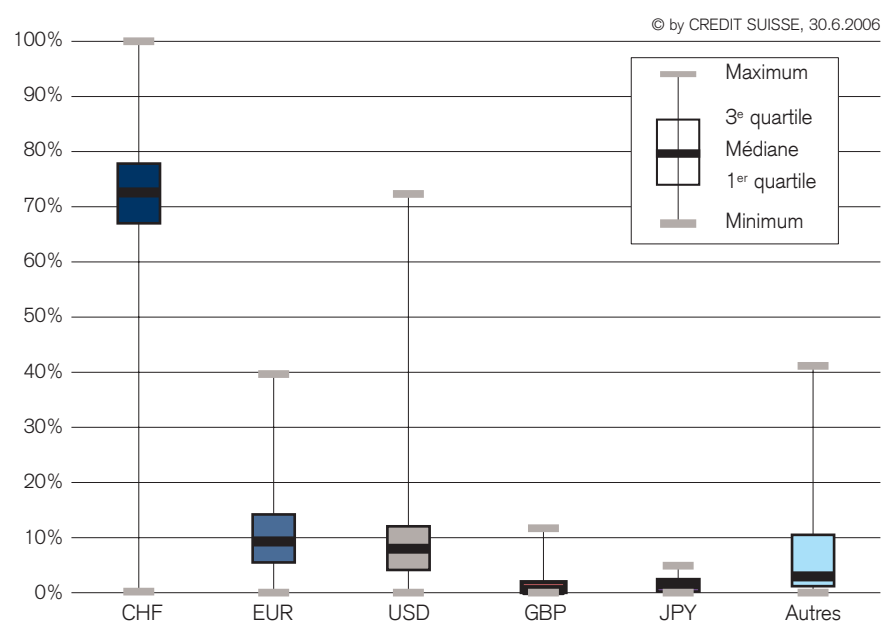


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



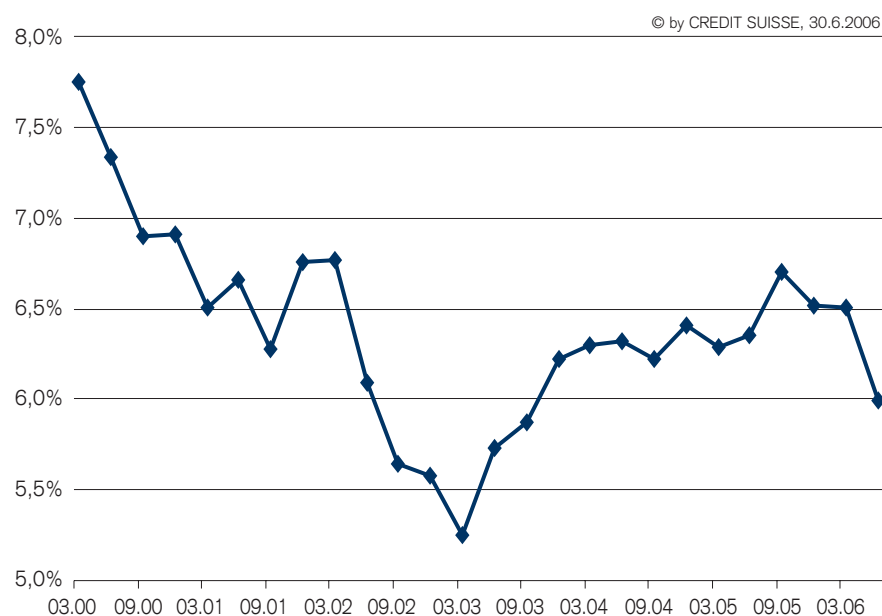
Risque absolu attendu

La figure 7 montre que la volatilité absolue attendue (ou le 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 ainsi observée, les institutions incluses dans l'indice Credit Suisse des caisses de pension ont, jusqu'à septembre 2005, constamment relevé le risque absolu attendu pour le porter à près de 6,70%. Puis, à partir du dernier trimestre 2005, on a remarqué une baisse du risque et de la volatilité, qui s'est accélérée au 2^e trimestre 2006 après une brève pause pendant les trois premiers mois. Les institutions prises en compte dans l'indice enregistrent à fin juin 2006, au niveau de leurs portefeuilles, un risque absolu attendu de 6,00%, soit une baisse de pas moins de 0.5% par rapport au trimestre précédent.

Réduction active du risque

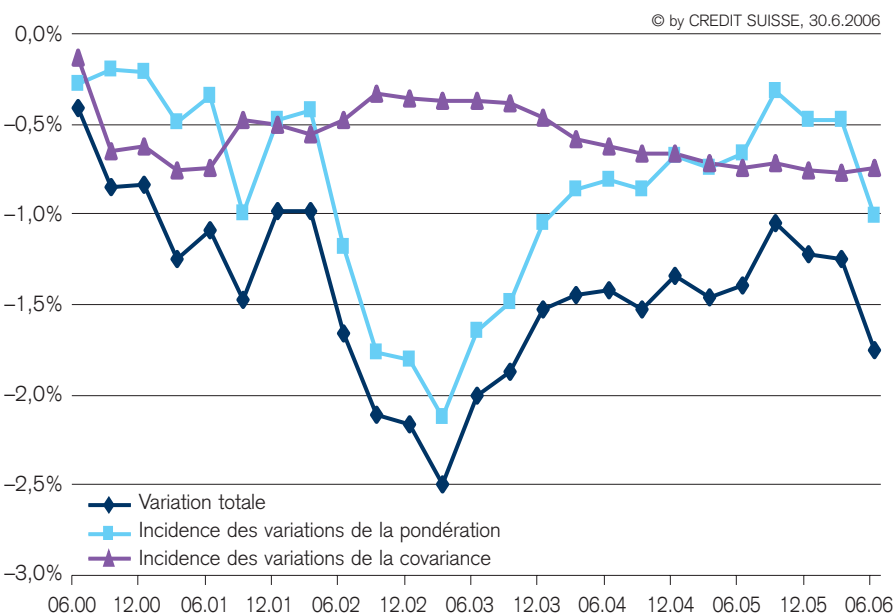
La figure 8 met en évidence que la diminution du risque (de mars 2000 à mars 2003) ou son augmentation (de mars 2003 à décembre 2005) n'est pas seulement imputable à l'accalmie ou à la faiblesse des fluctuations et des interdépendances (et inversement) enregistrées par les marchés. Au contraire, les variations du risque, notamment en 2002 et 2003, sont dues avant tout à la gestion active de l'allocation d'actifs par les institutions de prévoyance. De même, l'augmentation du risque à partir du second semestre de 2003 jusqu'en septembre 2005, légèrement modérée par la baisse des covariances, est imputable à des variations de la pondération des catégories de placement. Alors que l'on constatait dès le dernier trimestre 2005 une réduction active du risque de la part des institutions de prévoyance, au 2^e trimestre 2006, cette diminution est encore clairement à mettre sur le compte des investisseurs et non pas à imputer aux fluctuations de la covariance, d'autant moins que ces fluctuations ont légèrement augmenté.

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

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