

INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISSES

3ÈME TRIMESTRE 2003



Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» de CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT au 30.9.2003

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Après une hausse substantielle au deuxième trimestre 2003, l'«indice CSAM des caisses de pension suisses» (ligne rouge sur la figure 1) a poursuivi sa remontée au troisième trimestre 2003, même si ce n'est que modestement de 94,94 à fin juin 2003 à 95,80 à fin septembre 2003 (tableau 1). Rapportée aux actifs totaux d'environ 400 milliards de francs gérés par les caisses de pension autonomes, la progression peu spectaculaire enregistrée ces trois derniers mois équivaut néanmoins à une hausse

des actifs proche de quatre milliards de francs. Toutefois, le fait que l'écart de performance entre l'indice et la rémunération minimale prescrite (ligne bleue) se soit légèrement creusé au dernier trimestre (de 19,36 à 19,42 points de pourcentage) – malgré une performance des caisses de pension légèrement supérieure à la rémunération minimale requise – montre à quel point il sera difficile de le combler à l'avenir. Cette évolution, à première vue paradoxale, s'explique par l'effet dit de base: l'augmentation absolue des actifs dépend non seulement du rendement réalisé, mais aussi du montant absolu des actifs initiaux. Il s'ensuit que l'écart de

Figure 1

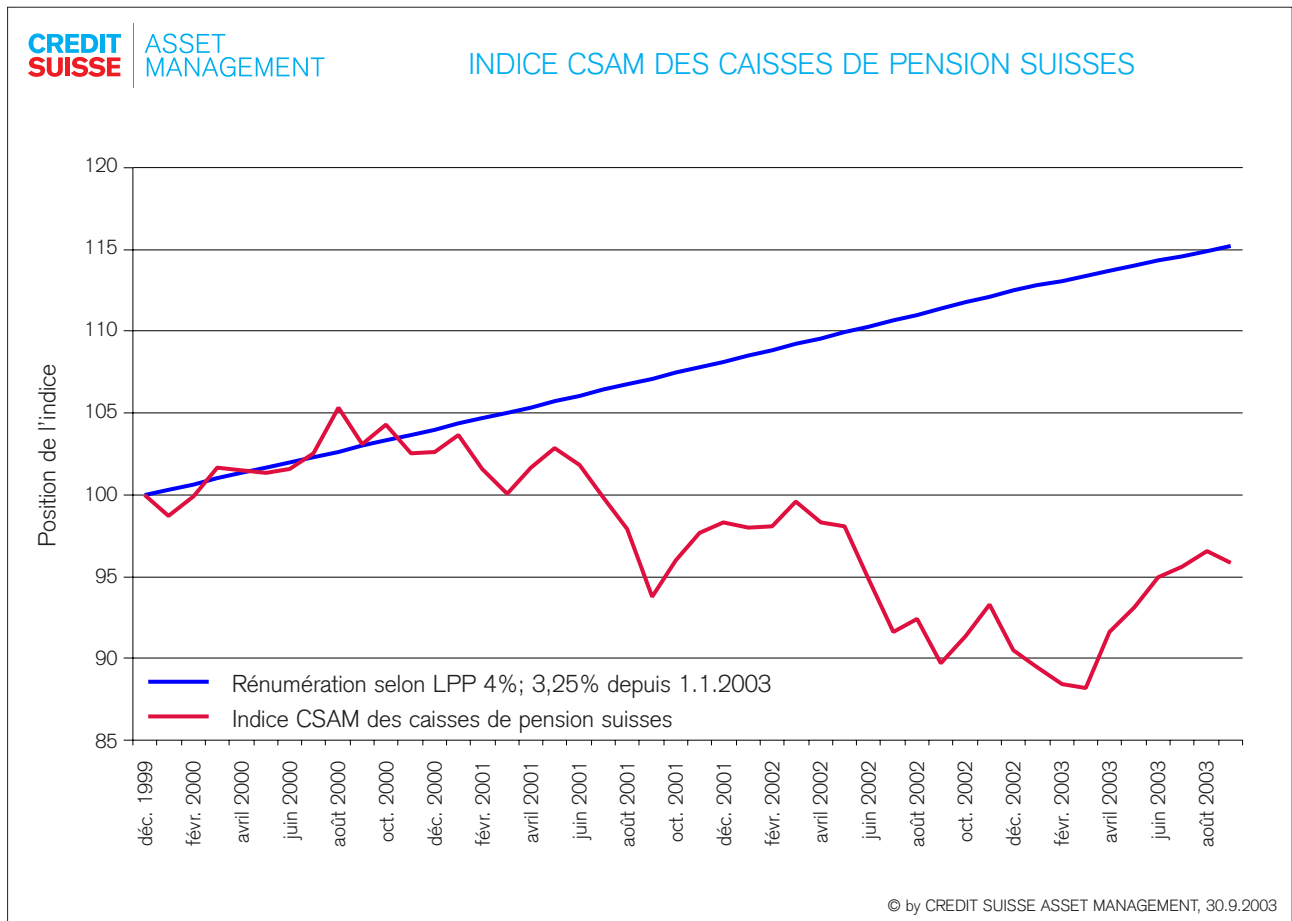


Tableau 1

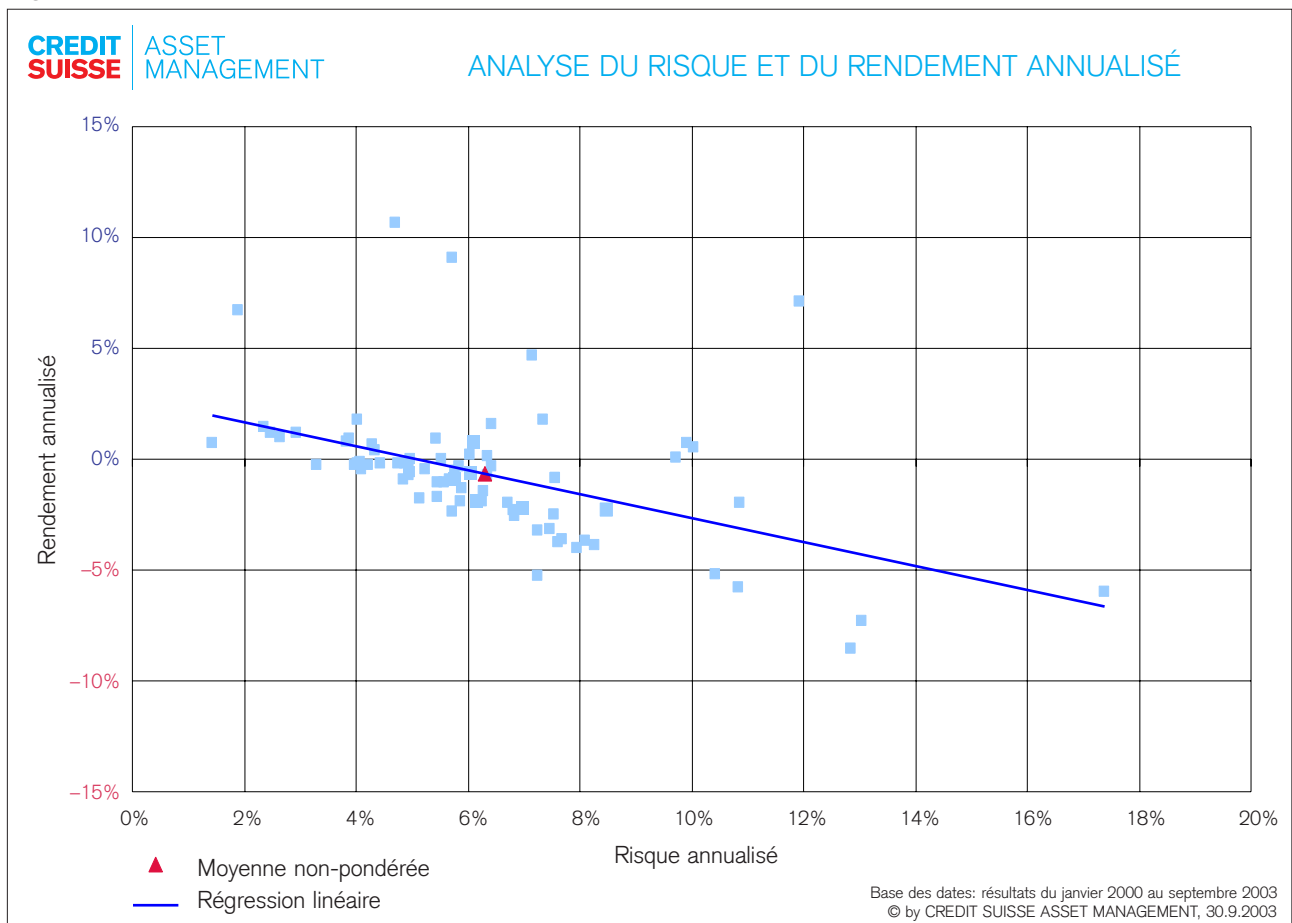
	Jan.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Rend. annuel	Cumulé (depuis 2000)
2000	98,74	99,88	101,68	101,51	101,32	101,59	102,55	105,34	103,07	104,32	102,56	102,60	2,60%	2,60%
2001	103,67	101,59	100,05	101,68	102,86	101,84	99,81	97,94	93,78	95,97	97,71	98,34	-4,15%	-1,66%
2002	98,03	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				5,87%*	-4,20%*

* YTD

performance ne pourra être sérieusement réduit que le jour où la performance des caisses de pension dépassera nettement la rémunération minimale. Or, plus la stratégie d'investissement choisie est conservatrice, plus cette condition devrait être difficile à remplir si les placements plus risqués devaient de nouveau être assortis sous peu d'une prime de risque nettement positive. Au cours des neuf premiers mois de l'année, l'écart de perfor-

mance a néanmoins pu être réduit d'au moins 2,5%. A ce propos, il ne faut pas oublier que la réduction du taux d'intérêt minimum de 3,25 à 2,25% au 1^{er} janvier 2004 contribuera aussi à combler l'écart de performance.

Figure 2



Rapport risque/rendement

La représentation au jour de référence du rapport risque/rendement annualisé enregistré par les caisses de pension depuis janvier 2000 (figure 2) n'a guère changé depuis la dernière publication de l'indice. Toutefois, la moyenne non pondérée du rendement annualisé a de nouveau enregistré une sensible amélioration, passant de moins 1,5% à moins 0,65%, tandis que la moyenne non pondérée de la volatilité annualisée demeurait stable. L'inclinaison des droites de régression reste obstinément négative. Il en découle que l'une des prémisses de la théorie de gestion de portefeuille moderne, selon laquelle un risque supérieur (systématique, c.-à-d. lié au marché) est compensé par un rendement supérieur, peut être démentie pendant plusieurs années selon le moment de l'engagement.

Allocation d'actifs

L'allocation d'actifs (figure 3) a connu de nets changements tant du côté des obligations que de celui des actions. Ainsi, la part des obligations en monnaies étrangères a reculé de 13,3 à 11,8%, tandis que celle des obligations suisses augmentait légèrement de 33,5 à 34,1%. Les données disponibles ne permettent pas de savoir dans quelle mesure la crainte d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt, ou de pertes de change, a joué un rôle dans le repli de la part des obligations en monnaies étrangères. La thèse selon laquelle des considérations monétaires auraient pu exercer une influence sur ces mouvements est étayée par l'évolution enregistrée du côté des actions: ici, la part des actions étrangères a diminué de pas moins de 2,8 points de pourcentage (de 16,4 à 13,6%), tandis que celle des actions

Figure 3

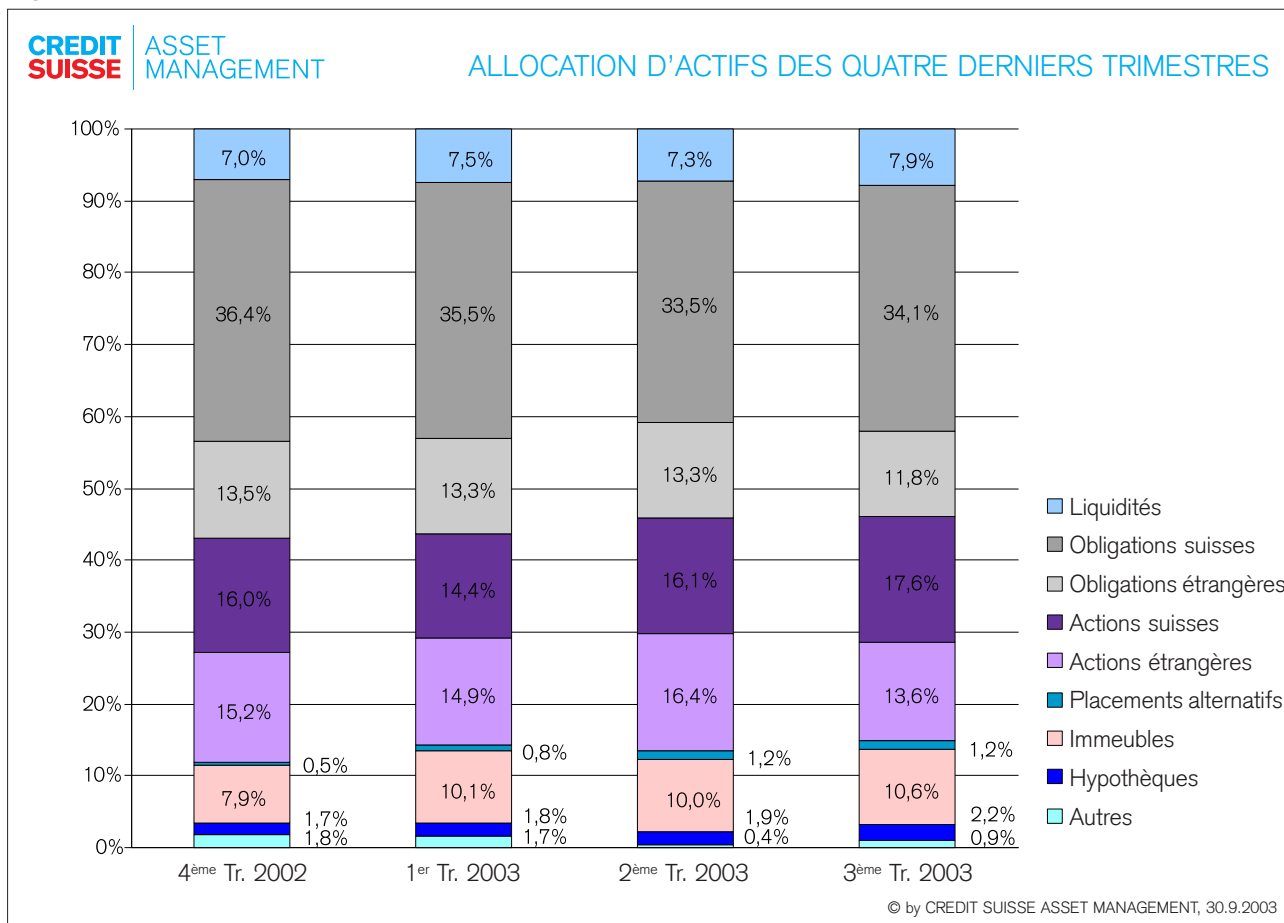
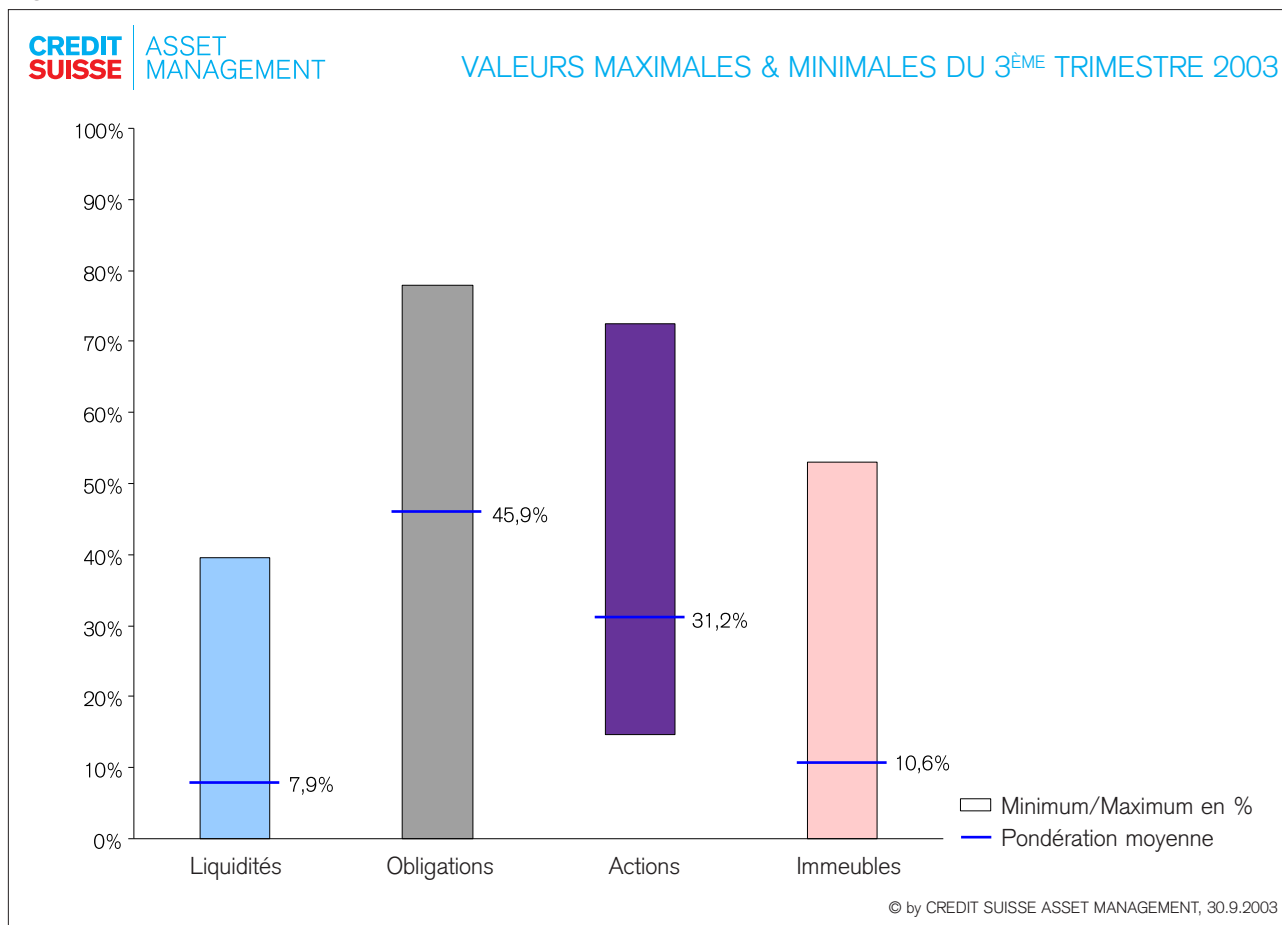


Figure 4



suisse passait de 16,1 à 17,6%, d'où une baisse de la part totale des actions de 1,3 point de pourcentage. Le fait que le recul ait été plus marqué du côté des actions étrangères que de celui des obligations en monnaies étrangères ne laisse cependant de surprendre. D'une part, parce que les fluctuations de change constituent une composante de risque plus importante pour les obligations que pour les actions; d'autre part, parce que le glissement des actions étrangères vers les actions suisses va à l'encontre de la tendance – continuellement propagée par le marché – à une diversification géographique plus large et, partant, à une réduction de la part des actions suisses au profit des actions étrangères. S'agissant de ces dernières, en particulier des américaines, il n'est cependant pas exclu que le facteur évaluation ait pu déclencher des prises de bénéfices. Enfin, il se peut aussi que ces changements soient déjà intervenus en anticipation de la

baisse de la rémunération minimale annoncée à la fin de la période sous revue. De leur côté, la part des liquidités et celle des actifs immobiliers ont augmenté chacune de 0,6 point de pourcentage. La dispersion au sein des différentes classes d'actifs (figure 4) est quasiment identique à celle du trimestre précédent et se distingue toujours, dans toutes les classes, par des marges de fluctuation très larges.

Répartition par monnaies

En ce qui concerne la répartition par monnaies (figure 5) et les marges de fluctuation des différentes monnaies (figure 6), la situation se caractérise par une nouvelle hausse de la part du CHF (de 68 à 72%) au détriment des autres devises (EUR moins 2 points, USD et divers moins 1 point chacun).

Figure 5

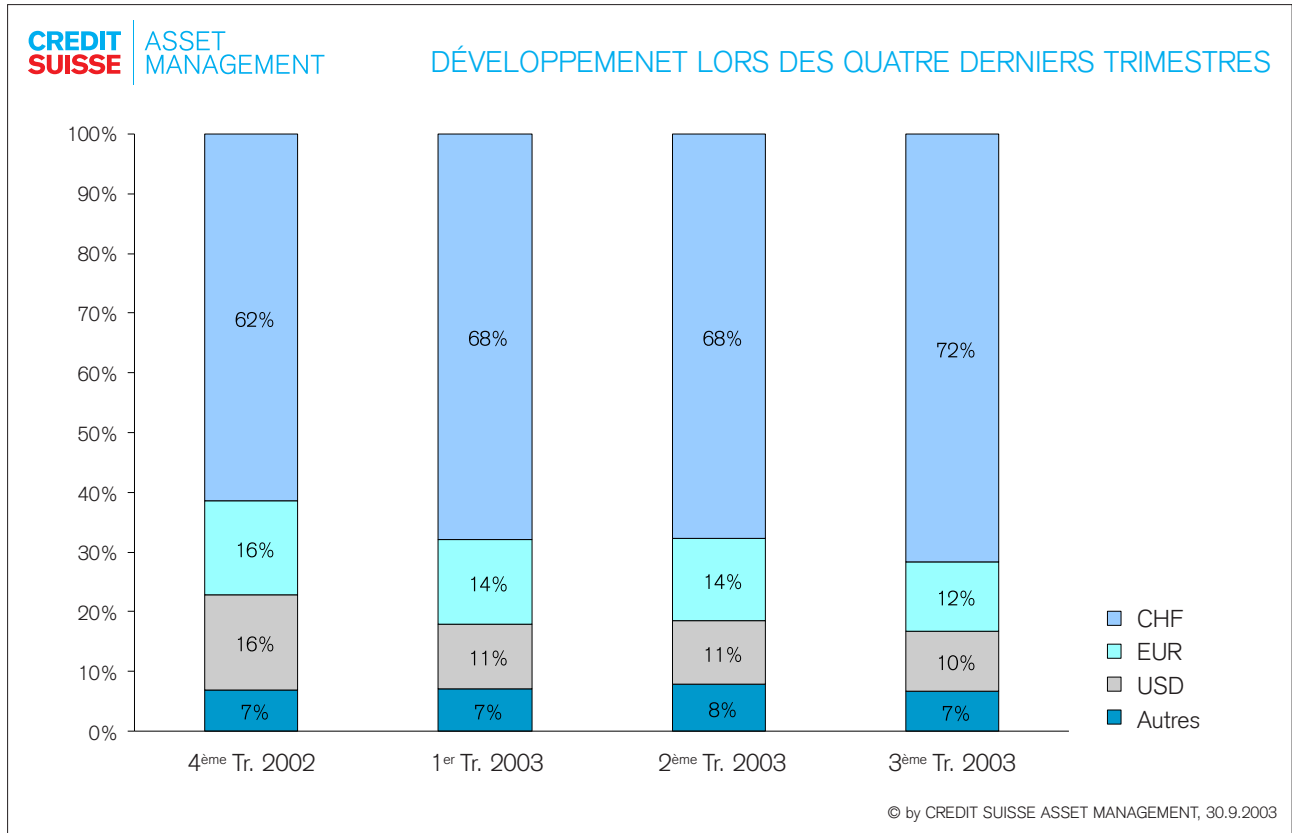
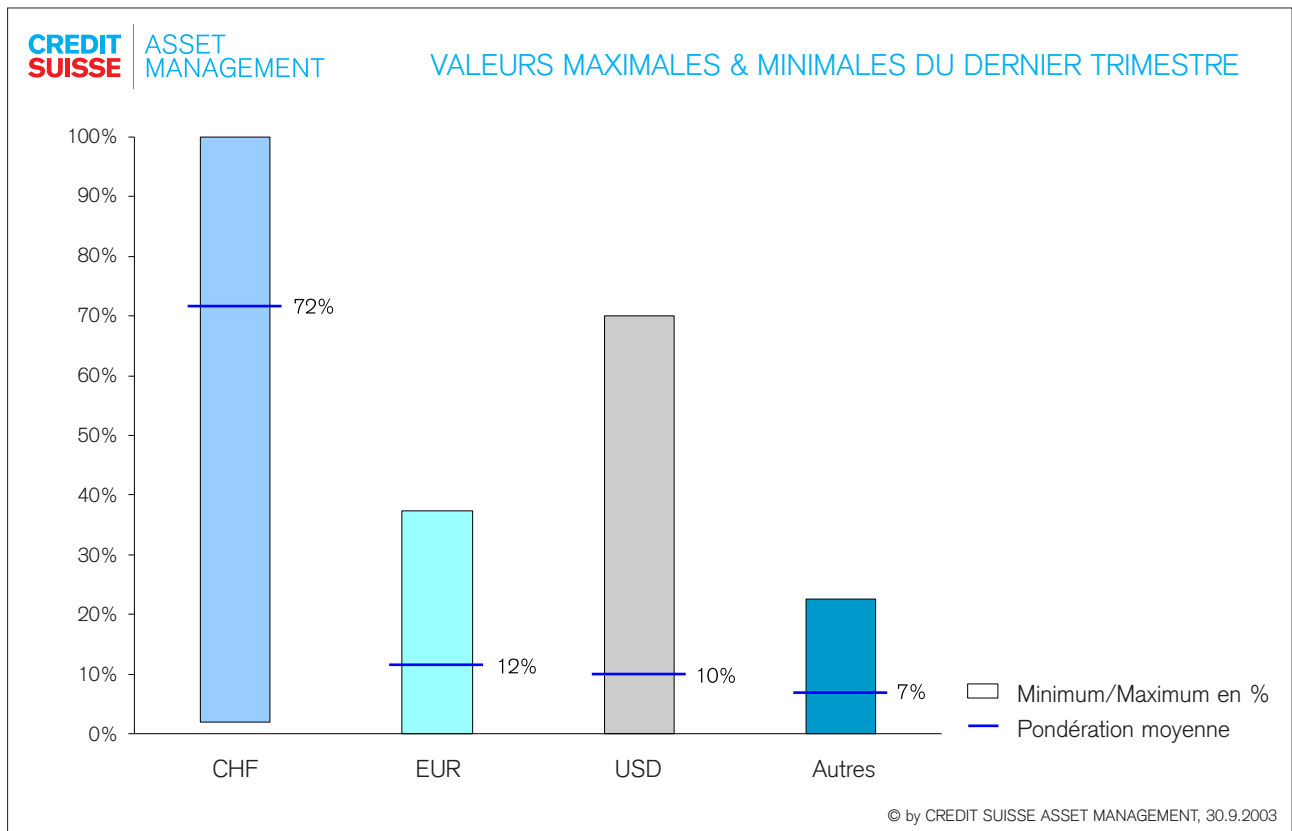


Figure 6



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» est un indice basé sur les données réelles des caisses de pension et non un indice de performance synthétique. Cela signifie que l'indice «vit», donnant ainsi une image

beaucoup plus fidèle des placements des caisses de pension suisses. Par contre, ses révisions assez fréquentes limitent quelque peu les possibilités de comparaison entre les périodes. L'indice CSAM n'en est pas moins un très bon indicateur ponctuel, d'autant plus que des chiffres précis à la décimale près restent illusoire dans le secteur des caisses de pension.



CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

Global Investment Reporting
Giesshübelstrasse 30
CH-8070 Zurich

Téléphone: + 41 1 335 75 47
Email: global.custody@csam.com
Internet: www.csam.ch/gir

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.