

## Indice CSAM des caisses de pension suisses

Global Investment Reporting  
3<sup>ème</sup> 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 30.9.2005

### Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

L'indice CSAM des caisses de pension suisses (ligne rouge sur la figure 1a) a évolué très favorablement au troisième trimestre 2005, progressant de 3,98 points (3,63%) pour passer de 109,62 à 113,60 points, ce qui correspond à un nouveau record depuis la création de l'indice. Le trimestre passé est en conséquence devenu dans l'intervalle le cinquième résultat trimestriel positif et, de surcroît, le meilleur. Dans le même temps, il est le troisième meilleur trimestre depuis la création de l'indice (après le 2<sup>e</sup> trimestre 2003 avec +6,71 points et le 4<sup>e</sup> trimestre 2001 avec +4,56 points). Il correspond enfin à la plus importante croissance trimestrielle jamais enregistrée après un trimestre précédent d'ores et déjà très satisfaisant, c'est-à-dire sans «effet de rattrapage». Les avoirs du 2<sup>e</sup> pilier gérés par les caisses de pension suisses ont ainsi affiché, au 3<sup>e</sup> trimestre 2005, une augmentation extrapolée de quelque 19,5 milliards de francs à 560 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: Indice CSAM des caisses de pension suisses

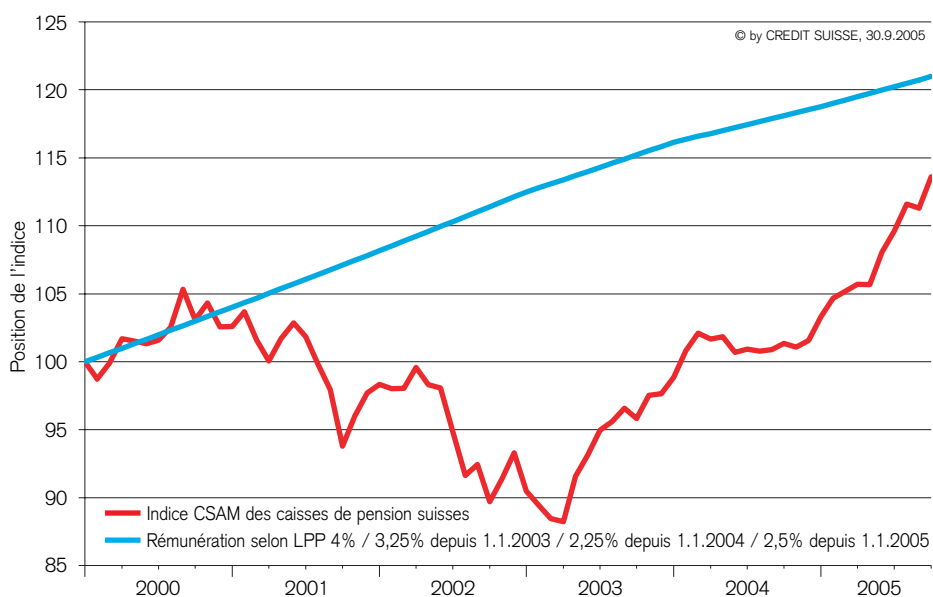


figure 1a) a pris 0,74 point supplémentaire au cours du trimestre sous revue, passant de 120,23 à 120,98. Etant donné qu'au troisième trimestre, l'indice a de nouveau évolué nettement au-dessus du taux légal de 2,5% applicable depuis le 1.1.2005, l'écart de performance par rapport au tri-

mestre précédent s'est encore réduit sensiblement de 3,24 points pour tomber de 10,61 à 7,37 points, passant enfin de nouveau en dessous de 10. La bonne performance des derniers mois a donc permis de diminuer l'écart de 9,37 points en une année.

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				9,98%*	13,60%

\* YTD

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.

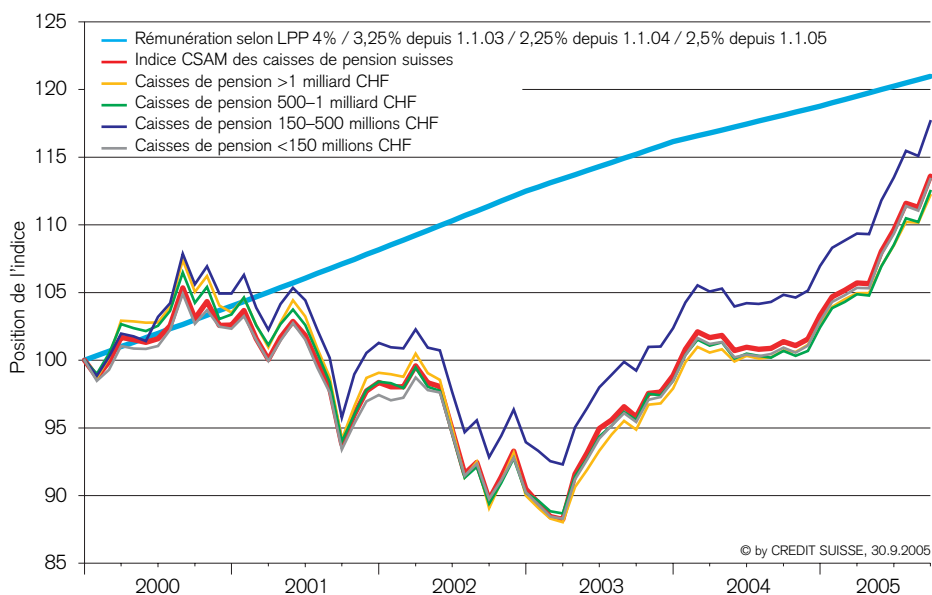
Avec une progression de 4,12 points (+3,63%), la catégorie des caisses de pension gérant des actifs entre 150 et 500 millions de francs affiche une fois de plus la meilleure performance trimestrielle absolue, ce qui lui a permis de renforcer encore sa place de numéro un en portant l'indice à 117,63 points. En termes relatifs par contre, la catégorie «<150 millions» enregistre de nouveau la meilleure performance relative, grâce à l'effet de base, avec une hausse de 3,69% (+4,03 points à 113,37). Suivent les catégories «de 500 millions à 1 milliard» (+3,96 points à 112,48) et «>1 milliard» (+3,70 points à 112,18).

Pour ce 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 2,96 à 3,38 points.

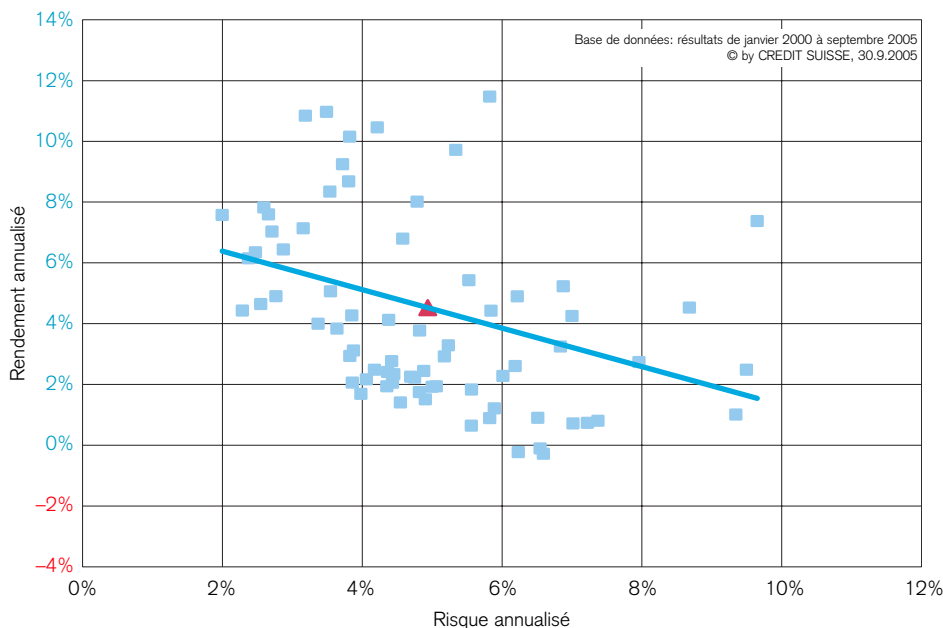
## Rapport risque/rendement

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) a légèrement commencé à se modifier, en ce qui concerne la montée, 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

**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 septembre 2005**



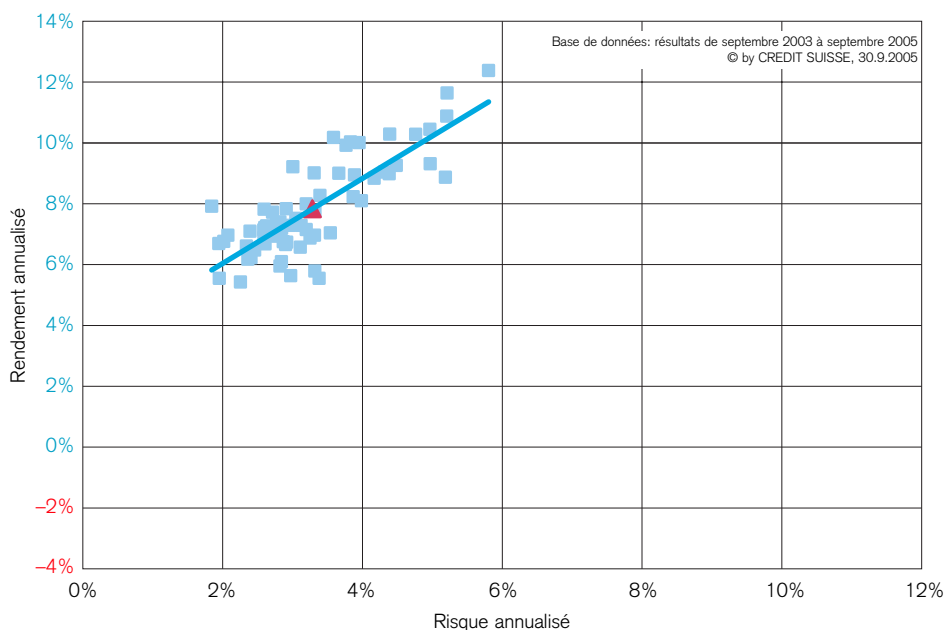
la performance positive des 5 derniers trimestres, la droite s'est constamment décalée vers le haut à raison de 2% environ et s'est également quelque peu aplatie. Compte tenu des séries statistiques qui remontent jusqu'en 2000, il est probable qu'il faudra encore quelque temps avant que la droite de 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 deuxième fois une analyse bisannuelle roulante (figure 2b, 30.9.2003–30.9.2005) 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. Cette analyse confirme qu'un risque accru est récompensé par un rendement plus élevé. Compte tenu de la période d'observation plus courte, qui correspond en outre à un essor important, l'inclinaison des droites peut même refléter clairement cette théorie. Dès l'intégration de moins bons trimestres dans l'analyse roulante, l'inclinaison diminuera.

### Allocation d'actifs

Le recul des liquidités de 0,2% à 6,7% frappe d'emblée. Par ailleurs, le rapport entre le franc suisse et les monnaies étrangères s'est, en comparaison avec le 2<sup>e</sup> trimestre 2005, encore modifié à l'avantage de ces dernières. Alors que la quote-part des obligations en CHF a seulement diminué de 0,9% par rapport au trimestre précédent, le recul de 3% en 12 mois a toutefois davantage pesé dans la balance. Du côté des actions suisses par contre, comparativement

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



**Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres**



au trimestre précédent, pratiquement aucune modification n'est enregistrée. Les obligations en monnaies étrangères ont baissé de 0,4%. Les actions étrangères bénéficient à nouveau de ces diminutions avec une progression conséquente de 1,70%. Par rapport à l'an passé, leur pondération s'est augmentée de 3,6%. La part des immeubles tout comme celle des hypothèques a cette fois-ci affiché une pondération minimale à la baisse de respectivement 0,15% et 0,18%, tandis que les placements alternatifs sont à nouveau passés en dessous de la barre des 2,0% avec une réduction de 0,24%. La part «Autres» (notamment Commodities) a toutefois enregistré relativement, avec une hausse de 0,46% à 1%, un gain de part conséquent, bien que nominale restreint.

Dans le trimestre sous revue, il est intéressant de noter que le graphique de la dispersion de l'allocation d'actifs ne présente cette fois-ci aucun changement notable dans les minima. On remarque par contre que les maxima ont connu une évolution pour trois catégories. Ainsi, les maxima, tant pour les actions étrangères que pour les actions suisses, ont enregistré une forte hausse, passant respectivement de 44,0% à 51,7% et de 42,3% à 48,1%.

### 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. Pour le trimestre sous revue, le recul s'élève exactement à 1%. En comparaison avec le 3<sup>e</sup> trimestre 2004, la pondération du franc suisse a donc, depuis lors, été réduite de 4%. L'euro reste inchangé alors que le dollar

Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 3<sup>ème</sup> trimestre 2005

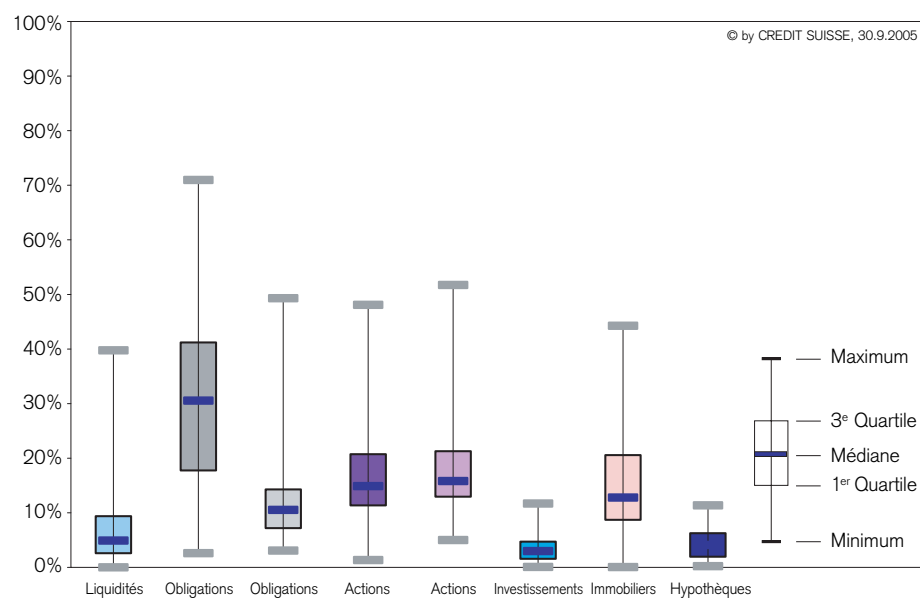
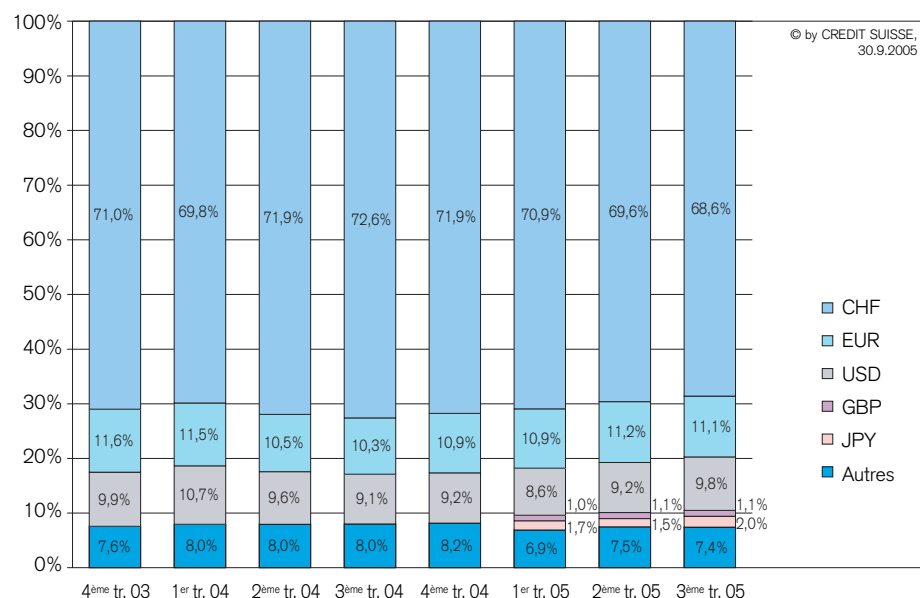


Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres



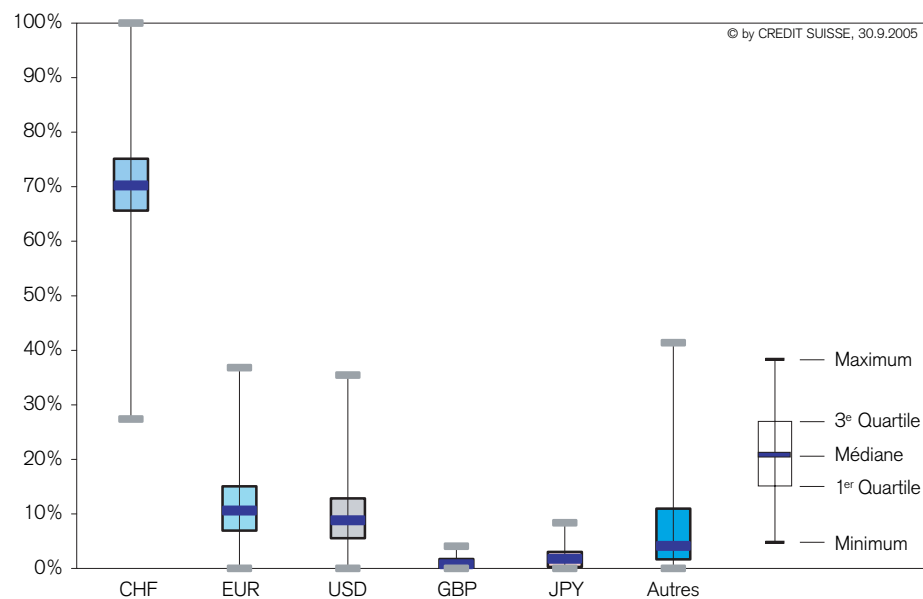
américain progresse de 0,6% et que le Yen, en valeurs relatives, a pu enregistrer une hausse notable de 1,5% à 2%.

La figure 6 montre que la valeur maximale pour le JPY a de nouveau augmenté de 5,9% à 8,4%. En outre, pour le franc suisse, le minimum a baissé de 36,3% à 27,4%, ce qui signifie qu'au moins une institution n'a investi qu'à hauteur de 27,4% en CHF. Toutes monnaies confondues, les quartiles 2 et 3 ainsi que la médiane sont en revanche quasiment restés inchangés.

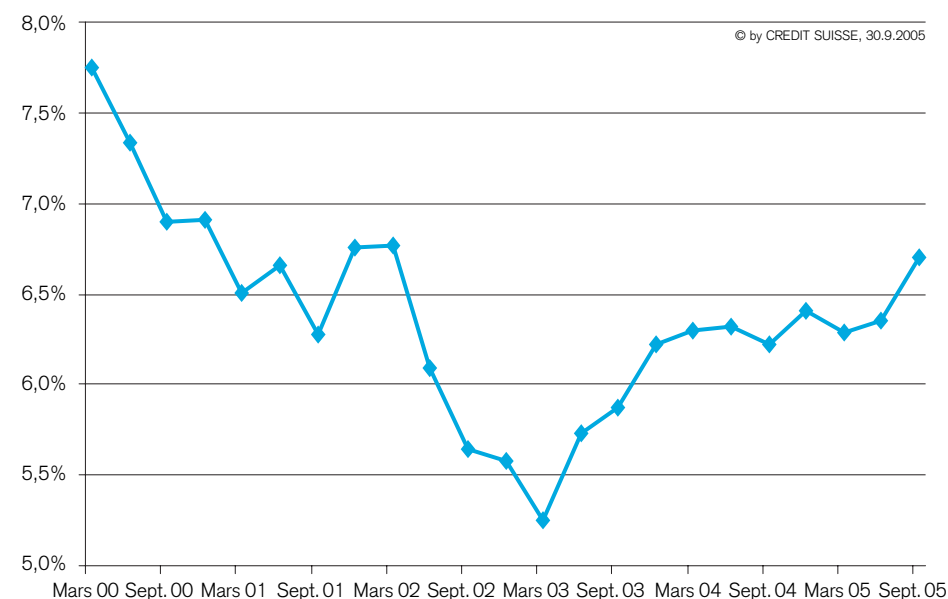
### Risque absolu attendu

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 fin 2003, constamment relevé le risque absolu attendu pour le porter à près de 6,35%. Pour le trimestre sous revue, on remarque désormais une augmentation de la volatilité et du risque. Les institutions prises en compte dans l'indice enregistrent donc au niveau de leurs portefeuilles un risque absolu attendu de 6,7% environ, soit près de 0,35% de plus qu'il y a trois mois.

**Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre**



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



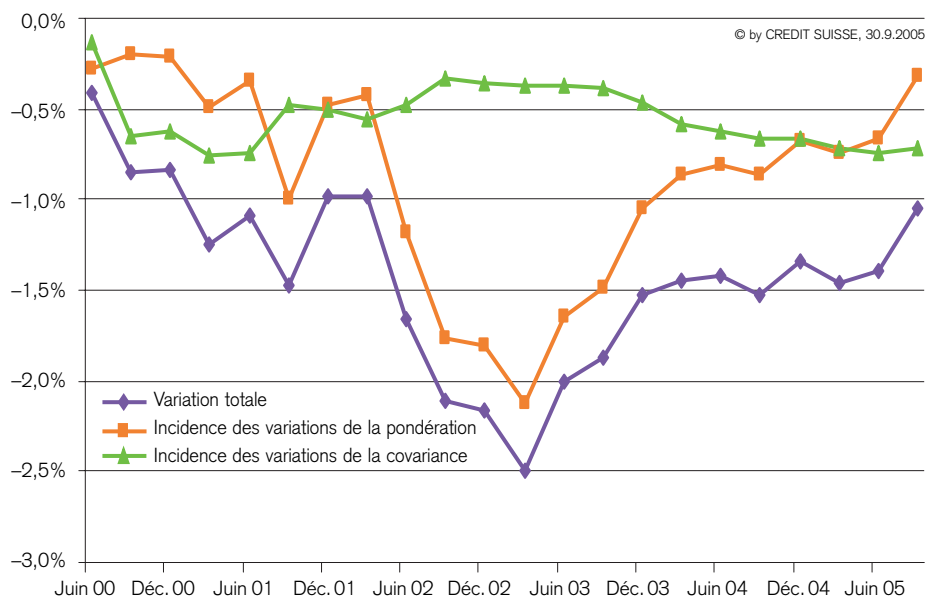
Le risque absolu attendu au jour de référence correspond à la volatilité attendue de l'indice. Celle-ci se calcule à partir de la dispersion des rendements d'indices choisis ainsi que de leurs interdépendances sur les 10 dernières années, compte tenu des allocations d'actifs correspondantes de l'indice.

La figure 8 prouve que la diminution du risque (mars 2000 à mars 2003) ou son augmentation (mars 2003 à sept. 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. De même, l'augmentation du risque peut désormais être imputée à une modification de la pondération des allocations d'actifs et non à une modification de la covariance.

### 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  
Case postale 800  
CH-8070 Zurich

Téléphone: +41 44 335 75 47

E-mail: [global.custody@csam.com](mailto: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](http://www.csam.com/ch)