

# Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

3<sup>e</sup> trimestre 2006



Performance des caisses de pension suisses au 30 septembre 2006

- Un troisième trimestre tout en puissance
- Changement frappant dans le graphique rendement/risque
- L'immobilier reste attrayant

## 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 septembre 2006

### Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Vu les bonnes dispositions du marché, l'«indice Credit Suisse des caisses de pension suisses» (ligne bleue sur la figure 1a) a parfaitement surmonté le revers du deuxième trimestre 2006 et poursuivi son ascension impressionnante durant la période observée. Un certain nombre de facteurs positifs ont amené l'indice, qui était parti de 100 au début de l'année 2000, à croître de 4,59 points (soit 3,94%) au troisième trimestre 2006 et à atteindre

### Un troisième trimestre tout en puissance

121,07 points fin septembre. Cette progression a fait que les actifs du 2<sup>e</sup> pilier gérés par les caisses de pension suisses ont augmenté durant la période sous revue de 23 milliards de CHF pour passer à 600 milliards de CHF.

Calculée elle aussi avec une base 100 début 2000, la rémunération minimale LPP (ligne rouge sur la figure 1a) a progressé de 0,76 point (0,62%) au troisième trimestre, passant de 123,24 à 124,00 points. Comme l'indice a fait 3,32% de mieux que le taux légal durant ce laps de temps, l'écart de performance (si l'on tient compte de son niveau de départ, soit 100) a sensiblement diminué par rapport au trimestre précédent. Il n'est plus que de 2,93 points (contre 6,80 à la fin du trimestre précédent).

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

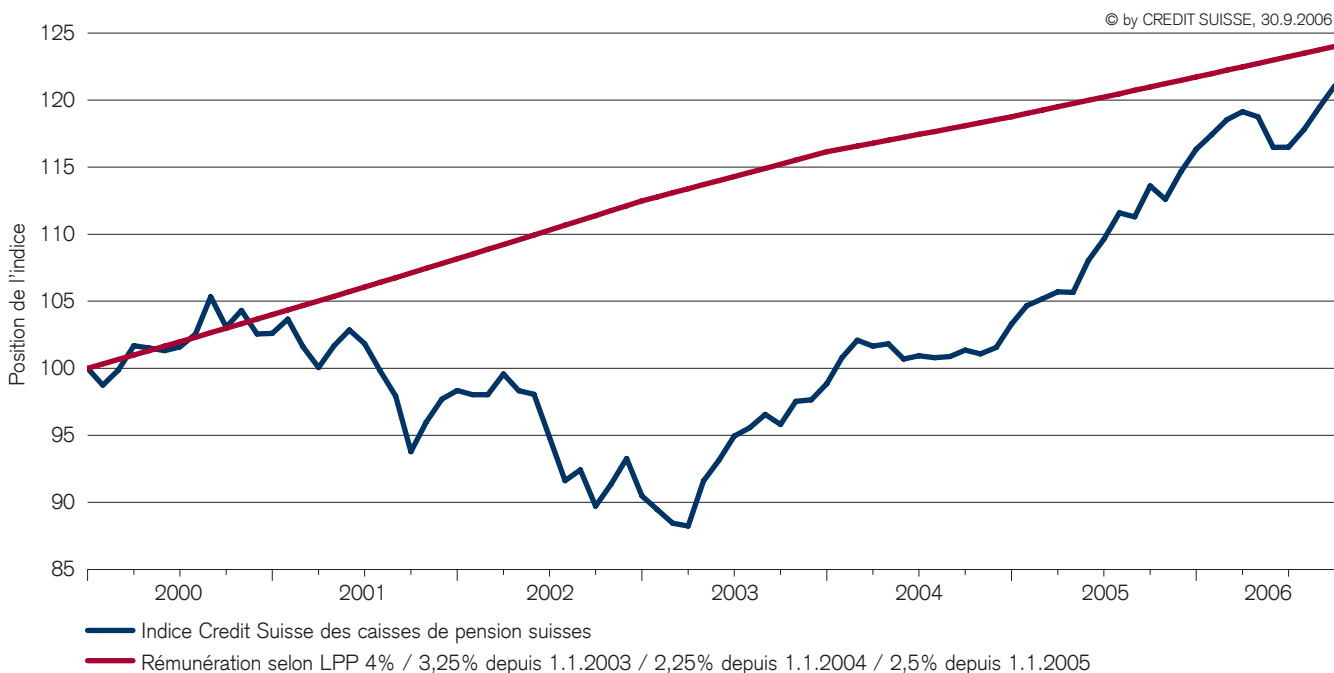
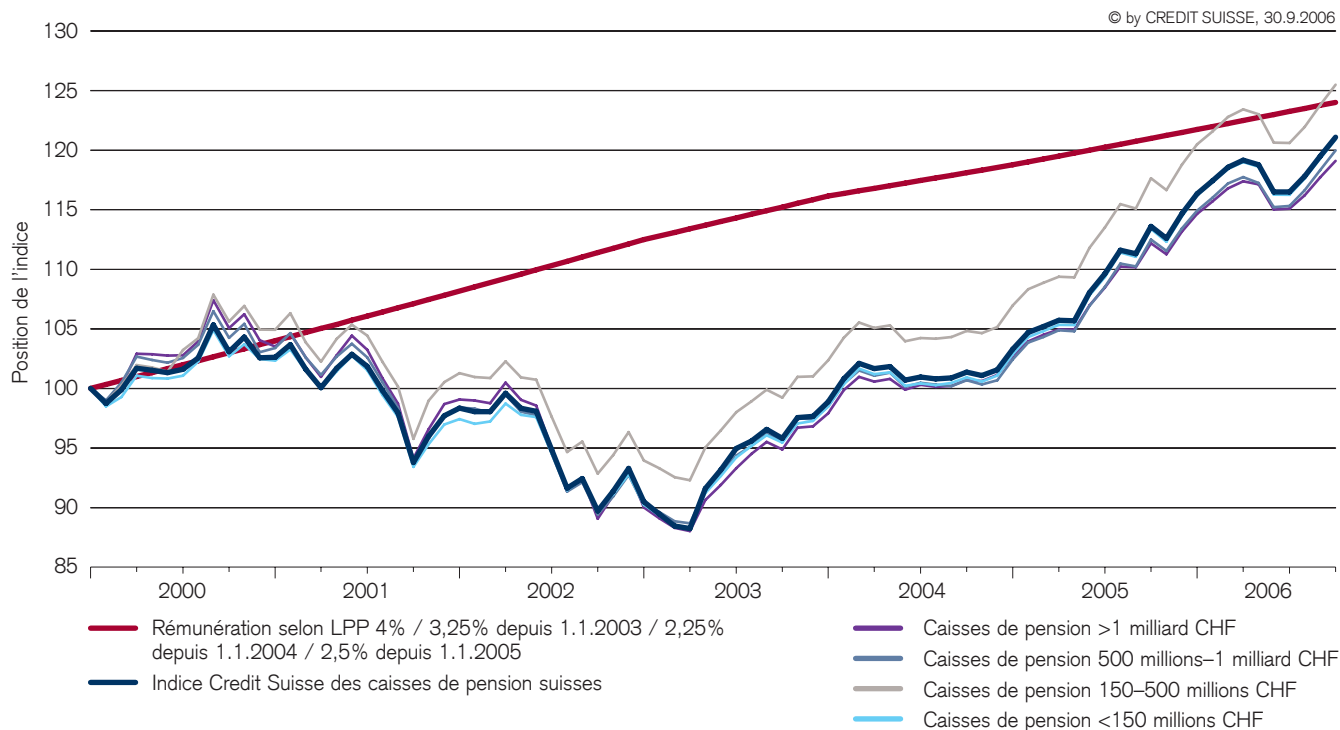


Tableau 1

	Jan.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Rend. annuel	Rend. 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	118,65	116,48	116,48	117,80	119,48	121,07				4,08%	21,07%

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



La figure 1b différencie les caisses de pension selon la taille de leur fortune, soit les segments <150 millions, 150–500 millions, 500 millions–1 milliard et >1 milliard de francs.

### Un segment dépasse à nouveau le taux LPP

Alors qu'au trimestre précédent, tous les segments affichaient un chiffre inférieur au taux LPP (par rapport à début 2000), le segment «150 millions–500 millions de francs» a pu se hisser de nouveau au-dessus du taux légal durant le trimestre sous revue. En comparaison trimestrielle, c'est le segment des caisses de pension gérant

une fortune de 150 à 500 millions de francs qui a enregistré une nouvelle fois la meilleure performance absolue, à 4,89 points, suivie du segment «500 millions–1 milliard» à +4,66 points et du segment <150 millions, dont la croissance se situe à 4,65 points. En pourcentage, ces trois segments sont tous très proches les uns des autres au troisième trimestre 2006

(entre 4,00 et 4,05%). Le segment >1 milliard de francs est un peu en retrait (4,03 points, soit 3,50%). La comparaison du 3<sup>e</sup> trimestre 2006 donne donc les résultats suivants par segment (variation en points / variation en % / différence en points avec le taux LPP au 30 septembre 2006, la comparaison est visible ci-dessous).

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points au 30 septembre 2006
>1 milliard de francs	+4,03 points	+3,50%	-4,90 points
de 500 millions à 1 milliard	+4,66 points	+4,05%	-4,03 points
de 150 millions à 500 millions	+4,89 points	+4,05%	+1,48 points
<150 millions	+4,65 points	+4,00%	-3,11 points

## Positions rendement/risque

Le graphique rendement/risque présente l'évolution roulante sur 5 et 2 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 2002 sont exclus de l'analyse quinquennale (31.09.2001–31.09.2006) mais figurent dans l'analyse bisannuelle.

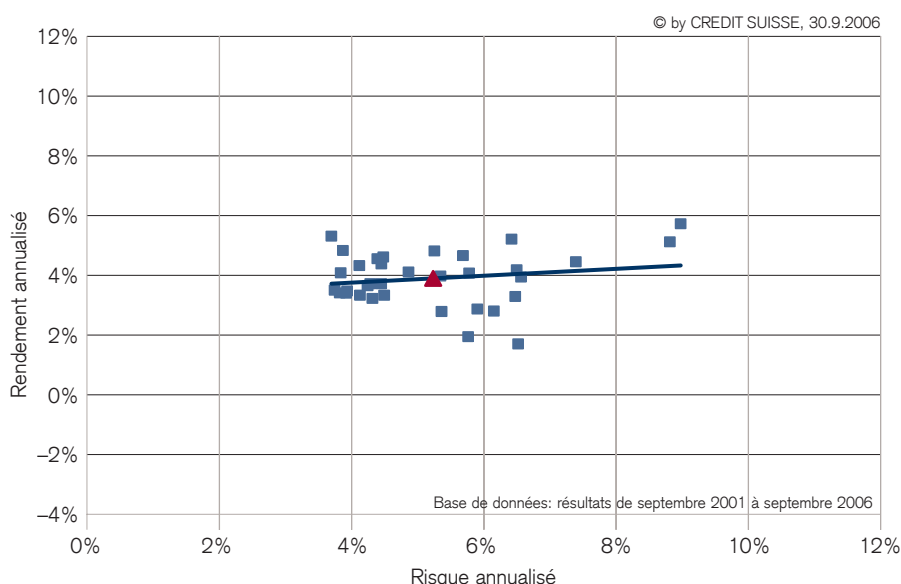
### Changement frappant dans le graphique rendement/risque

La représentation graphique à la date de référence de l'analyse quinquennale roulante et des positions rendement/risque annualisées des différentes caisses de pension (cf. figure 2a) affiche cette fois-ci une image toute différente de celle du trimestre précédent. D'une part, un trimestre à la performance très mauvaise (01.07.2001–30.09.2001) est sorti de l'analyse roulante et, de l'autre, un trimestre à la croissance très vigoureuse (01.07.2006–30.09.2006) est venu s'y ajouter. Il s'est ensuivi que la droite qui, fort longtemps, ne reflétait plus la théorie généralement admise, a fini par suivre l'ascension conforme à cette théorie, qui prouve bien qu'un risque accru assure un rendement plus élevé. Par ailleurs, la droite s'est relevée de 2%, ce qui est très impressionnant, pour passer à 4%, étant précisé que les points matérialisant le rapport risque/rendement n'ont guère changé en abscisse (donc sous l'angle du risque).

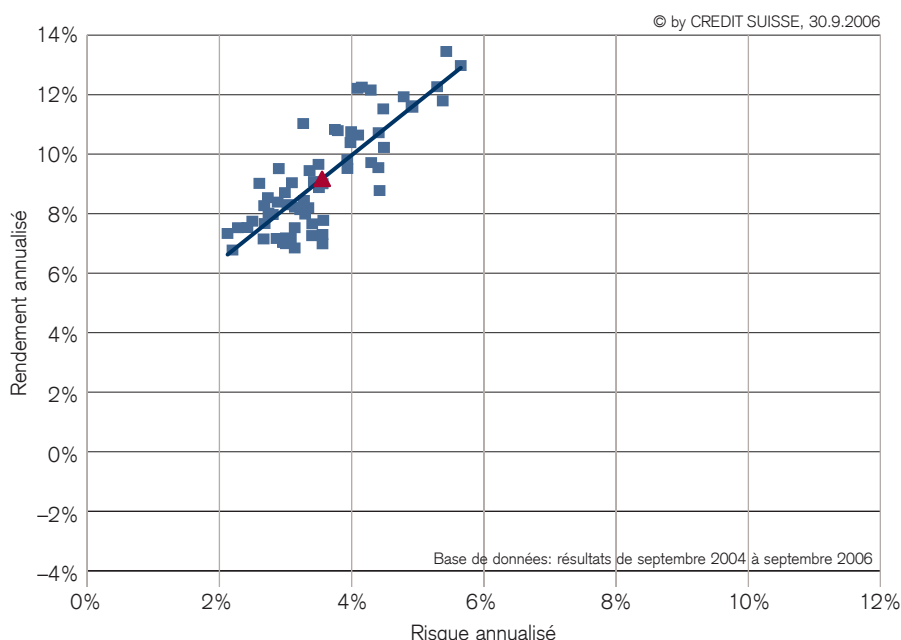
### Une droite plus pentue sur 2 ans

Le graphique des droites roulantes sur deux ans (fig. 2b, 30.09.2004–30.09.2006) confirme de manière frappante la théorie selon laquelle un risque accru est récompensé par un rendement supérieur. Vu qu'il couvre une période d'observation assez courte, il réagit de façon plus sensible aux variations du mar-

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



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



ché. Nous constatons ici que la droite s'est légèrement raidie au 3<sup>e</sup> trimestre. L'étendue du risque est, du reste, tombée à 3,53% (de 2,12 à 5,65%, alors qu'au trimestre précédent elle était de 2 à

5,8%). Il est tout aussi peu étonnant, compte tenu de l'embellie enregistrée durant la période étudiée, que la droite se soit dans l'ensemble légèrement redressée, d'où un rendement un peu plus élevé.

## Allocation d'actifs

Ce qui frappe, dans l'allocation des actifs, c'est le relèvement de la pondération relative de la part de l'immobilier par rapport au trimestre précédent; celle-ci est passée en effet de 13,4 à 13,6%, bien que les marchés d'actions notamment se soient bien comportés. La part de l'immobilier culmine ainsi à un nouveau pourcentage record dans l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses. La part des obligations en francs a peu évolué (de 28,29 à 28,12%), tout comme celle des obligations en monnaies étrangères (de 10,86 à 10,70%). Le recul des deux catégories de placements a induit un léger relèvement des actions suisses (de 14,77 à 15,07%) et des actions étrangères (de 16,53 à 16,85%). Vu la faible augmentation de la part d'actions au 3<sup>e</sup> trimestre, et ce, en dépit des fortes performances enregistrées par les marchés boursiers, on peut en déduire une tendance à la vente de titres. La part des placements alternatifs a baissé une fois de plus, passant de 1,83 à 1,61%. Cette catégorie se situe à quelque 0,4 point en deçà du record de la fin du 2<sup>e</sup> trimestre 2005 (2,05%). Les changements observés tant parmi les hypothèques et les liquidités que dans le compartiment «Autres» sont insignifiants.

### L'immobilier reste attrayant

Le graphique présentant la dispersion de l'allocation d'actifs ne révèle guère de changements notables. Seules les actions étrangères donnent à constater que le minimum a augmenté, passant de 1,61 à 5,10%. En d'autres termes, chacune des institutions figurant dans l'indice détient une part d'actions étrangères d'au moins 5,1%.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

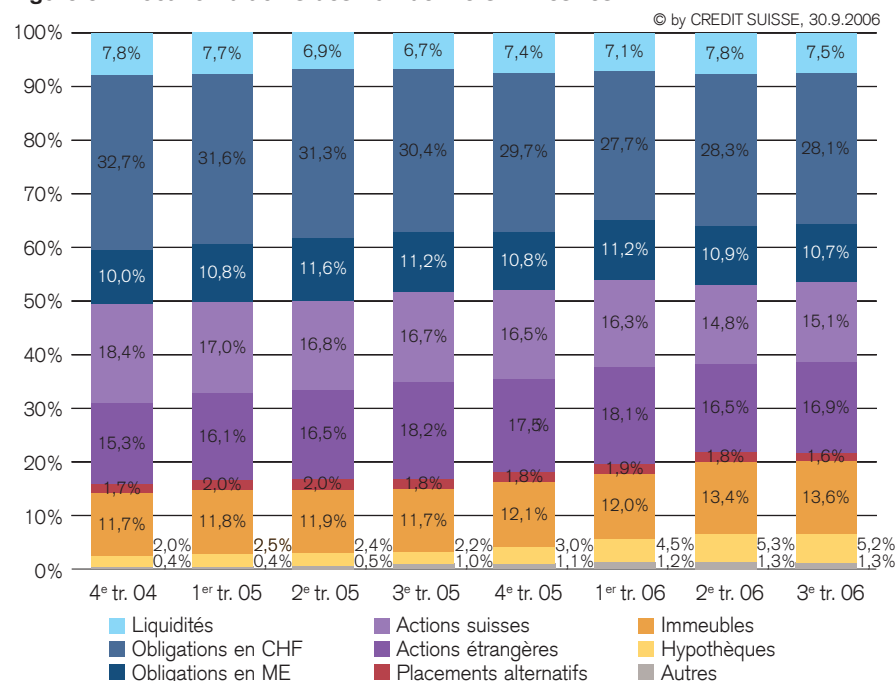
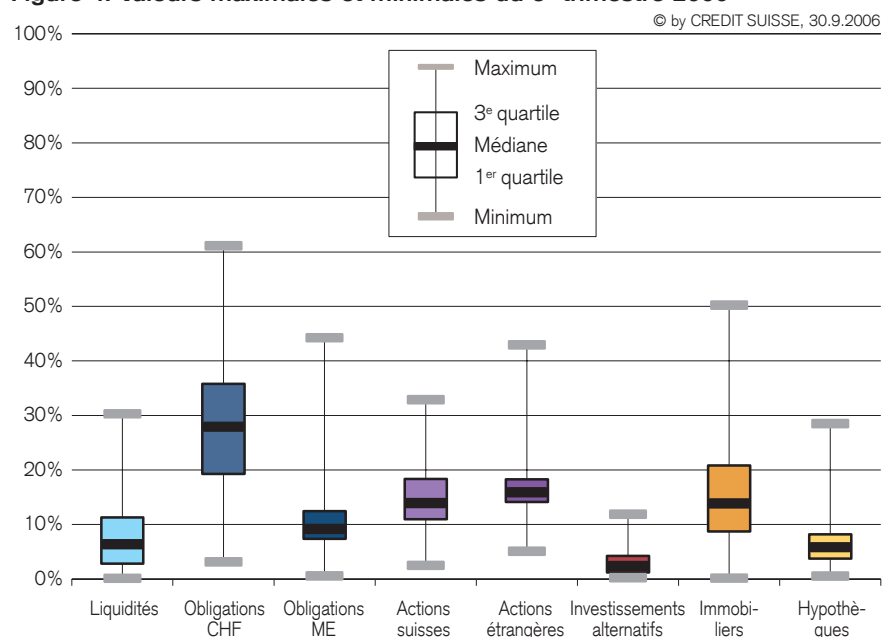


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 3<sup>e</sup> trimestre 2006



## Allocation des monnaies

L'allocation des monnaies, elle aussi, n'a connu que des modifications insignifiantes. La pondération du franc suisse a légèrement diminué de 0,8%. L'euro est resté quasiment au même niveau (+0,1%), tandis que l'USD a légèrement progressé (+0,3%, à 8,7%). La part des autres monnaies est remontée de 7,00 à 7,5%.

La figure 6 ne présente guère de changements notables par rapport au trimestre précédent.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

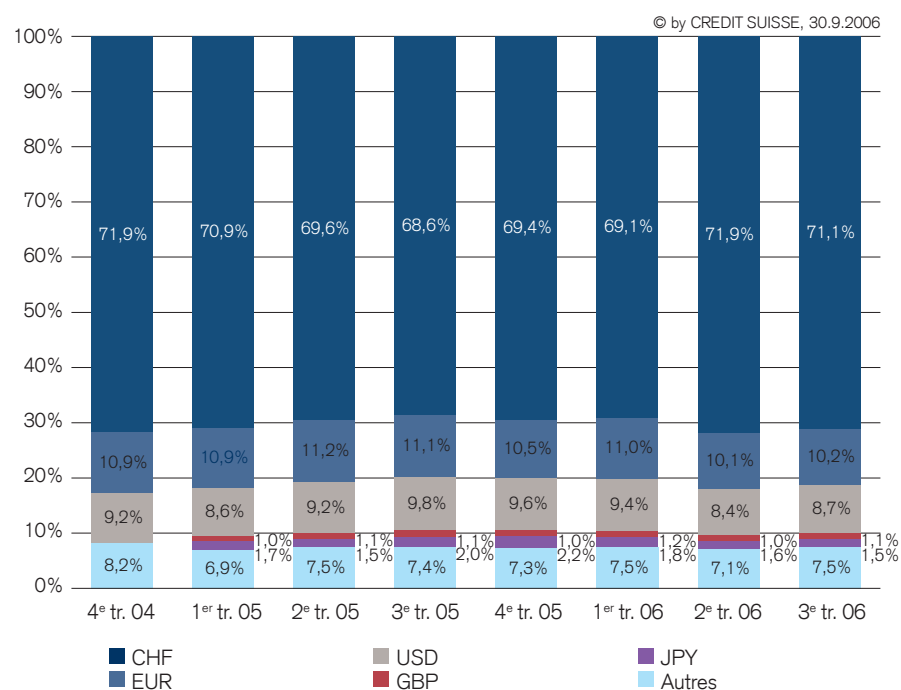
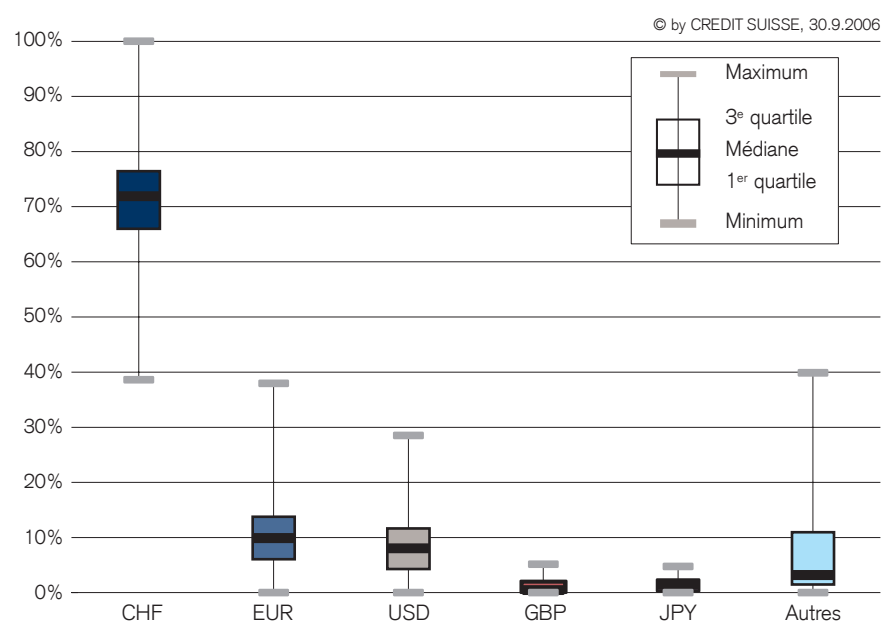


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



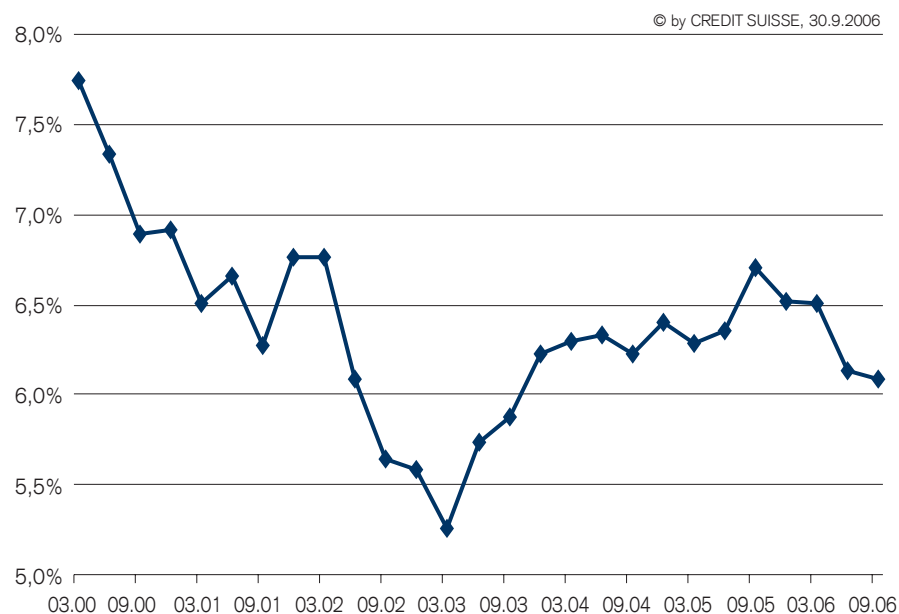
## Risque absolu attendu

La figure 7 révèle que la volatilité absolue attendue (ou, plus exactement, 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 sous revue, 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 observé une nouvelle diminution du risque (ou de la volatilité), qui s'est poursuivie au 3<sup>e</sup> trimestre 2006, bien qu'à un rythme plus modéré. Les institutions figurant dans l'indice affichaient, dans leurs portefeuilles à fin septembre 2006, un risque absolu attendu de 6,08%, ce qui représente une réduction de pas moins de 0,05% par rapport au trimestre précédent.

### Un risque qui persiste à la baisse

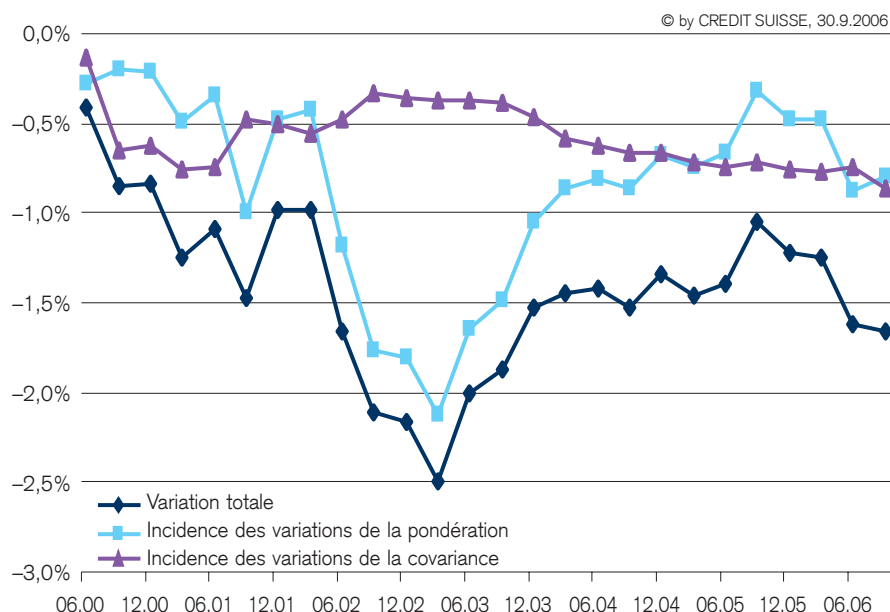
La figure 8 montre que la diminution du risque (de mars 2000 à mars 2003) n'est pas seulement due à la détente intervenue sur les marchés, c'est-à-dire à leurs faibles fluctuations et dépendances. En effet, les variations du risque, notamment en 2002 et 2003, sont imputables avant tout aux ajustements des allocations d'actifs. Légèrement affaiblie par le recul des covariances, l'augmentation du risque de la mi-2003 à septembre 2005 résulte également de changements de pondération dans les catégories de placements. Enfin, alors que durant les trois trimestres précédents, on observait une réduction du risque due à des changements à la fois des covariances et des pondérations, le trimestre sous revue permet de constater que le repli du risque consécutif aux changements de covariances est annulé en partie par la recrudescence du risque imputable aux nouvelles pondérations. Dans l'ensemble, il en résulte une légère réduction du risque, qui retombe à la volatilité de 6,08% évoquée plus haut.

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](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».

© 2006 Copyright by CREDIT SUISSE

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