

# GLOBAL INVESTMENT REPORTING

Indice CSAM des caisses de pension suisses

4<sup>ème</sup> Trimestre 2003

**CREDIT** ASSET  
**SUISSE** MANAGEMENT



# INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISES

Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» de Credit Suisse Asset Management au 31.12.2003

## Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

Au quatrième trimestre 2003, l'indice CSAM des caisses de pension suisses (ligne rouge, figure 1) s'est redressé pour la troisième fois consécutive, gagnant pas moins de 3,06 points de pourcentage pour atteindre 98,86. En chiffres absolus et rapportée à la fortune totale gérée par les caisses de pension suisses autonomes, cette progression équivaut à une hausse des actifs proche de 12 milliards de francs. Depuis le plus bas de l'indice en mars 2003, ces actifs totaux se sont même accrus de 40 milliards de francs en chiffres ronds. A titre comparatif, cette somme représente à peu près 10% du produit intérieur brut 2002 de la Suisse. S'il ne manque plus que 1,14 point de pourcentage pour que l'indice retrouve sa valeur initiale de décembre 1999 (=100) et atteigne ainsi le niveau de maintien du capital nominal, le véritable défi consiste toutefois à renouer, en termes cumulés, avec le rythme d'évolution de la courbe de la rémunération minimale (ligne bleue, figure 1), voire de faire mieux. La valeur de celle-ci s'établissait à 116,14 à la fin du quatrième trimestre 2003, ce qui donne un écart de performance de 17,28 points de pourcentage (en mars 2003, cet écart était encore supérieur à 25 points). Imaginons à présent que la performance 2003 de l'indice

(9,25%) soit également réalisée ces prochaines années et que le taux d'intérêt minimal LPP de 2,25% applicable dès le 1<sup>er</sup> janvier 2004 demeure inchangé. Dans ce cas, l'écart précité pourrait déjà être comblé d'ici à deux ans, mais il s'agit bien sûr d'un scénario extrêmement optimiste. Dans un scénario un peu moins favorable postulant la moitié seulement de la performance 2003 de l'indice, soit 4,625%, le rattrapage prendrait alors plus de six ans et demi, toujours

en supposant que le taux d'intérêt minimal ne soit pas relevé d'ici là, ce qui est plutôt improbable avec son nouveau mécanisme (informel) de fixation. Il convient en outre de relativiser ces considérations en précisant que la figure 1 ne tient pas compte des réserves accumulées par la plupart des caisses de pension. L'écart de performance de 17,28 points de pourcentage évoqué plus haut est une valeur purement théorique qui ne saurait être assimilée à un découvert.

Figure 1: INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISES

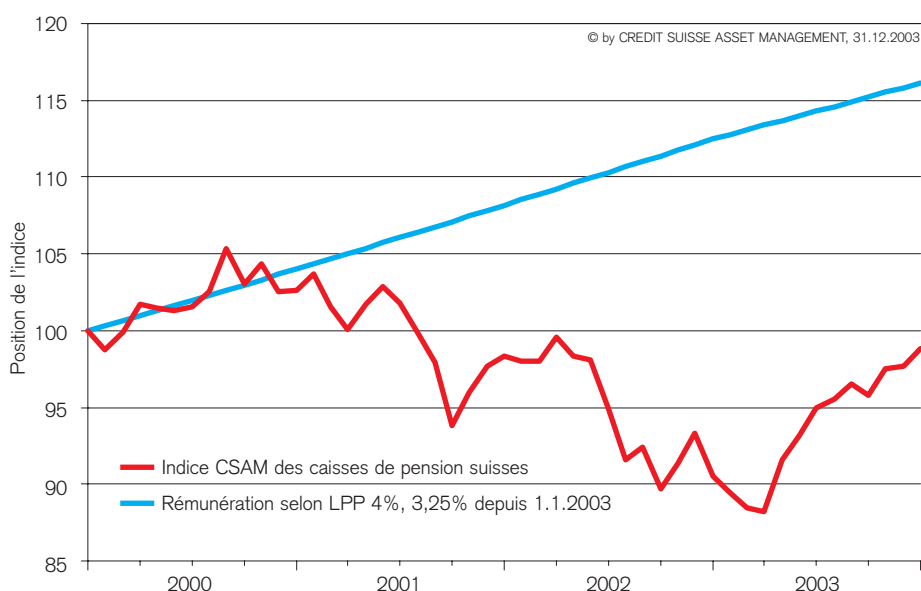


Tableau 1

	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%

\* YTD

# INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISSES

## 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) reflète aussi de manière impressionnante l'évolution positive de la performance depuis la dernière publication de l'indice. Ainsi, la droite de régression s'est décalée vers le haut et le nombre des caisses suivies qui affichent une performance annualisée positive depuis janvier 2000 a considérablement augmenté. Parallèlement, le nombre de caisses ayant affiché, au trimestre dernier, une performance annualisée inférieure à moins 5% est passé de six à deux. Malgré la reprise du marché, l'inclinaison de la droite de régression et, partant, la prime (rétrospective) compensant la prise de risque supplémentaire au titre de la volatilité demeurent négatives.

## Allocation d'actifs

L'allocation d'actifs moyenne des caisses de pension analysées a évolué comme suit par rapport au trimestre précédent: à un net recul des obligations en monnaies étrangères (moins 0,8 point de pourcentage) fait face une progression de même ampleur de la quote-part des immeubles (de 10,6 à 11,3%), tandis que la catégorie des actions en monnaies étrangères affiche la plus forte hausse (plus 1,4 point) et que la part des liquidités a encore un peu diminué (moins 0,6%). Eu égard à leur forte représentation, les quotes-parts des obligations et des actions suisses n'ont guère changé (0,3 et 0,2 point de pourcentage respectivement). La stabilité a été relativement grande sur l'ensemble de l'année, et il n'est dès lors pas facile d'identifier des changements

Figure 2: ANALYSE DU RISQUE ET DU RENDEMENT ANNUALISÉ

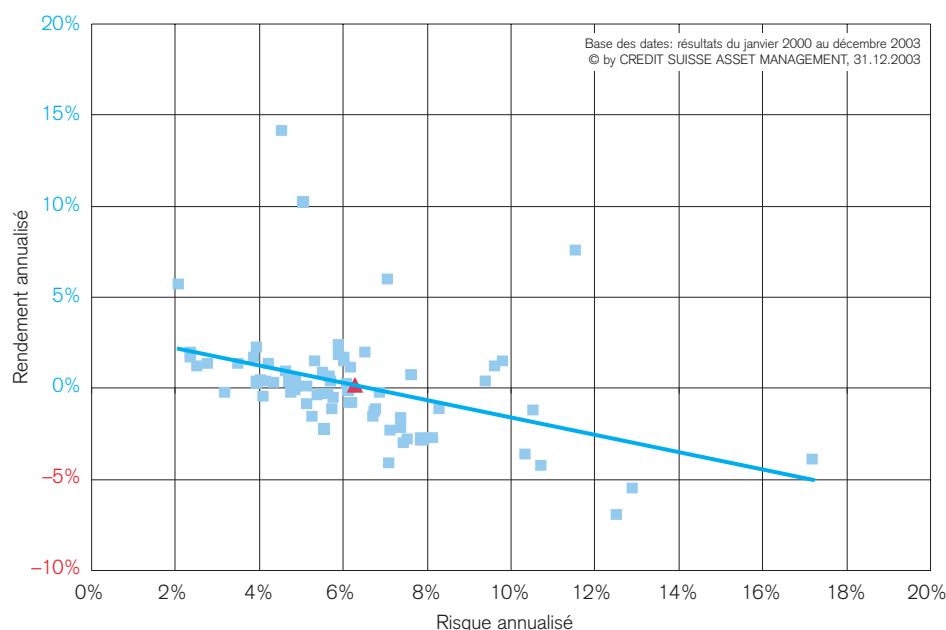
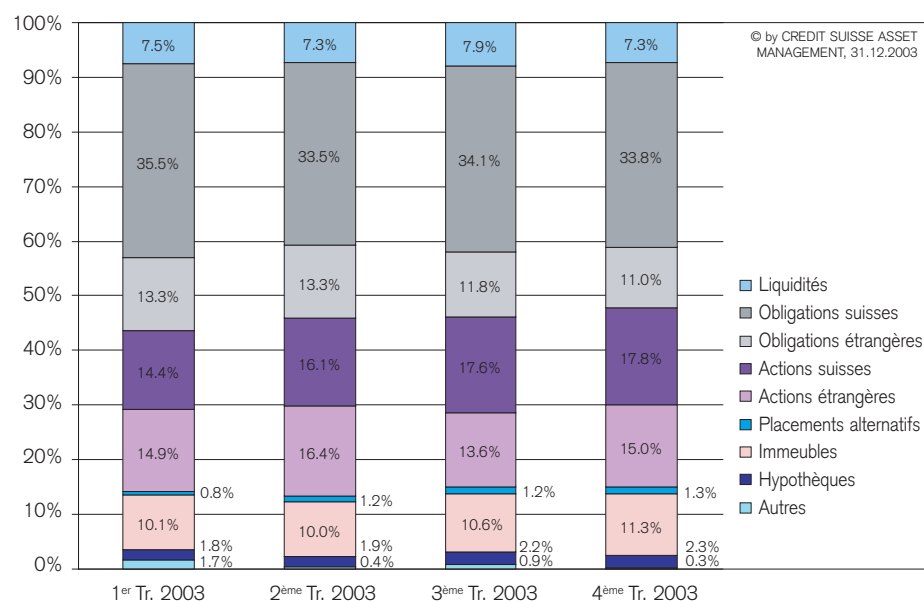


Figure 3: ALLOCATION D'ACTIFS DES QUATRE DERNIERS TRIMESTRES

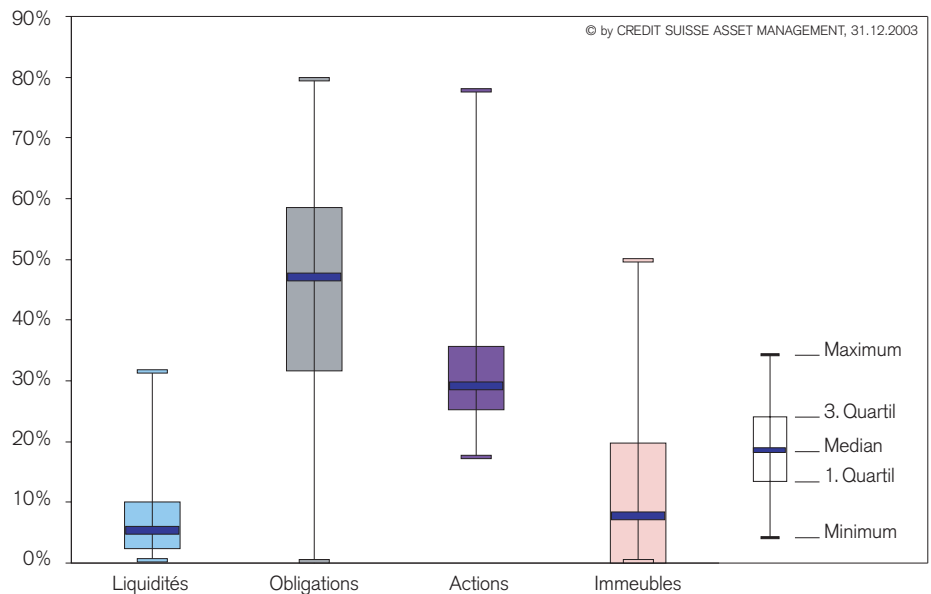


# INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISES

structurels, c'est-à-dire des changements liés au marché. Remarquable à cet égard est la hausse constante de la part des hypothèques (de 1,8 à 2,3 points de pourcentage) et des placements alternatifs (de 0,8 à 1,3 point), même si elle s'opère à un bas niveau. Pour les hypothèques en tout cas, cette évolution ne peut pas s'expliquer uniquement par l'évolution du marché, ce qui laisse supposer que les caisses de pension octroient de plus en plus d'hypothèques (directement ou indirectement à travers les droits d'une fondation de placement) malgré le durcissement de la concurrence sur le marché hypothécaire. Il en va de même de l'évolution de la part des immeubles, mais à un niveau bien plus élevé.

La dispersion au sein des différentes classes d'actifs est présentée désormais de manière plus détaillée pour tenir compte de l'élargissement des marges de fluctuation (figure 4). Nous avons ainsi ajouté la dispersion par quartile. Concrètement, le segment inférieur de la ligne (situé entre le minimum et le bas du bâton) représente la marge de fluctuation imputable aux 25% de caisses qui affichent les quotes-parts les plus basses (premier quartile). Il en va de même pour le quatrième quartile situé au-dessus du bâton et qui concerne les 25% de caisses qui affichent les quotes-parts les plus élevées. Le bâton situé entre deux couvre les deuxième et troisième quartiles et présente donc un intérêt tout particulier, puisque 50% des caisses de pension s'inscrivent dans cette zone (la «grande moyenne» en quelque sorte).

Figure 4: VALEURS MAXIMALES & MINIMALES DU 4<sup>ÈME</sup> TRIMESTRE 2003



Comme le montre la figure 4, ce «milieu de terrain» est assez étroit pour les actions et les liquidités, tandis qu'il se révèle plutôt large pour les obligations et les immeubles, avec quelque 30 et 20 points de pourcentage respectivement.

# INDICE CSAM DES CAISSES DE PENSION SUISES

## Répartition par monnaies

Ni la répartition par monnaies (figure 5) ni les marges de fluctuation des différentes monnaies (figure 6) n'ont connu de changements notables au dernier trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la part du franc suisse n'a que légèrement augmenté par rapport aux monnaies étrangères, ce qui peut surprendre eu égard à la faiblesse persistante du dollar. Il convient toutefois de souligner que les éventuelles opérations sur dérivés en monnaies étrangères destinées à couvrir l'exposition en dollars ne sont pas prises en compte dans cette analyse, ce qui rend impossible toute évaluation définitive, sur cette base, du comportement des caisses de pension vis-à-vis des risques de change.

## 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 d'une période à l'autre. L'indice CSAM n'en est pas moins un très bon indicateur ponctuel, d'autant plus que des données précises à la décimale près restent difficile à obtenir dans le secteur des caisses de pension.

Figure 5: DÉVELOPPEMENT LORS DES QUATRE DERNIERS TRIMESTRES

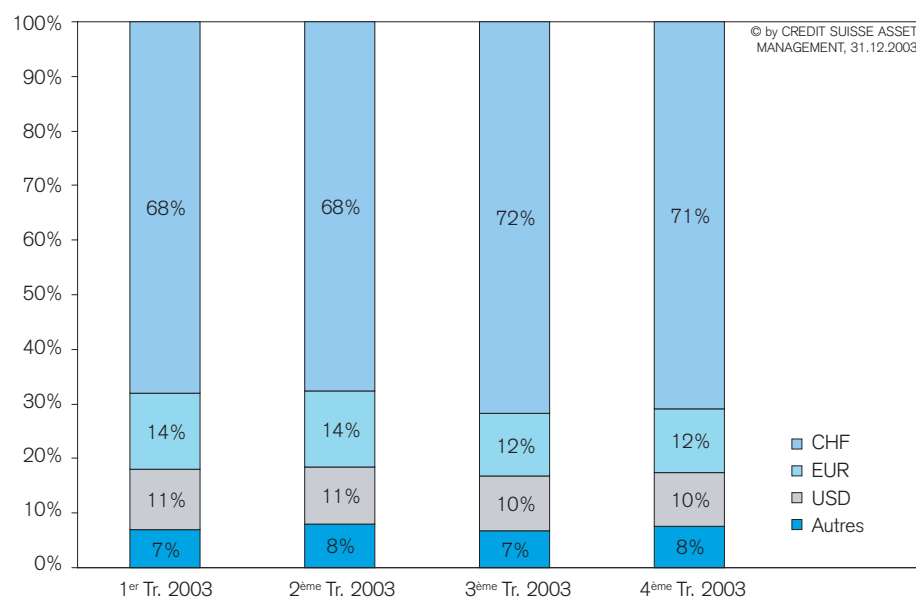
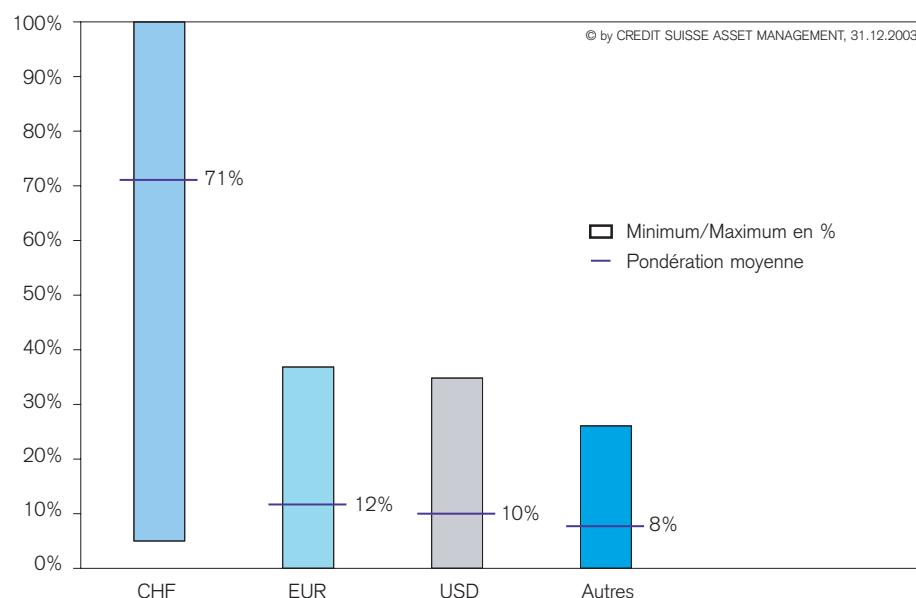


Figure 6: VALEURS MAXIMALES & MINIMALES DU DERNIER TRIMESTRE



CREDIT SUISSE FIRST BOSTON  
division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT  
Global Investment Reporting  
Giesshübelstrasse 30  
CH-8070 Zurich

Téléphone: + 41 1 335 75 47  
E-mail: [global.custody@csam.com](mailto:global.custody@csam.com)

#### **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.

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».

© 2004 Copyright by CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

[www.csam.com/ch](http://www.csam.com/ch)