

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

4^e trimestre 2005



Performance des caisses de pension suisses au 31 décembre 2005

- Nouveau Layout
- Performance annuelle de 12,62%
- Ecart de performance de 1,24 à 7,08 points d'indice

Contenu

- 3 L'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses fait peau neuve
- 4 Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000
- 6 Rapport risque/rendement
- 7 Allocation d'actifs
- 8 Répartition par monnaies
- 9 Risque absolu attendu
- 10 Remarque importante / Contact / Disclaimer

L'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses fait peau neuve

Il y a six ans, nous avons commencé à réunir et à évaluer les données chiffrées nécessaires à l'élaboration de l'«Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses». Début août 2002, c'est-à-dire deux ans et demi plus tard, il a été publié pour la première fois sur la base des chiffres analysés au 30 juin 2002. Il était ainsi en Suisse le premier indice LPP recensant toutes les catégories de placement des caisses de pension avec leur pondération effective. On peut donc parler à juste titre d'un indice «vivant» car il présente des évolutions et des comparaisons réelles, et non pas statiques ni théoriques.

Depuis, de nombreux changements sont intervenus. D'une part, et c'est ce qui

nous semble le plus important, les marchés des actions se sont bien remis du marasme enregistré début 2003, ce qui a permis à bon nombre de caisses de mettre fin à leur insuffisance de couverture; d'autre part, nous avons continuellement affiné et perfectionné notre indice pour accroître sa pertinence. Enfin, dans le sillage du changement d'identité visuelle et institutionnelle du Credit Suisse, l'indice des caisses de pension a lui aussi fait peau neuve, y compris du point de vue du contenu, comme vous pourrez le constater. Si vous souhaitez nous soumettre d'autres suggestions ou améliorations, nous vous en serons très reconnaissants. Notre adresse figure à la fin du présent document.

Performance des caisses de pension suisses sur la base des données de «Global Custody» du Credit Suisse au 31 décembre 2005

Indice et rémunération minimale depuis janvier 2000

L'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses (ligne bleue sur la figure 1a) a encore évolué très favorablement au dernier trimestre 2005 également, progressant de 2,73 points (2,40%) pour passer de 113,60 à 116,33 points, ce qui correspond à un nouveau record. Le trimestre écoulé est devenu le sixième résultat trimestriel positif d'affilée. Grâce à l'excellente évolution boursière, il a été possible d'attein-

dre une performance exceptionnelle de 12,62% (soit 13,03 points) en 2005. Les avoirs du 2^e pilier gérés par les caisses de pension suisses ont ainsi affiché, au 4^e trimestre 2005, une augmentation extrapolée de quelque 15 milliards de

**Performance
annuelle de 12,62%**

francs à 575 milliards de francs en chiffres ronds. Depuis le début de l'année, ces avoirs se sont donc étoffés de 65 milliards de francs environ.

Parti de 100 au début de l'année 2000, le taux minimum LPP (ligne rouge sur la figure 1a) a gagné 0,74 point (0,62%) au cours du trimestre sous revue, passant de 120,98 à 121,72. Bien qu'au 4^e trimestre 2005, l'indice ait de nouveau évolué nettement au-dessus du taux légal de 2,5% applicable depuis le 1^{er} janvier 2005, et que l'écart de performance par rapport au trimestre précédent se soit en-

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

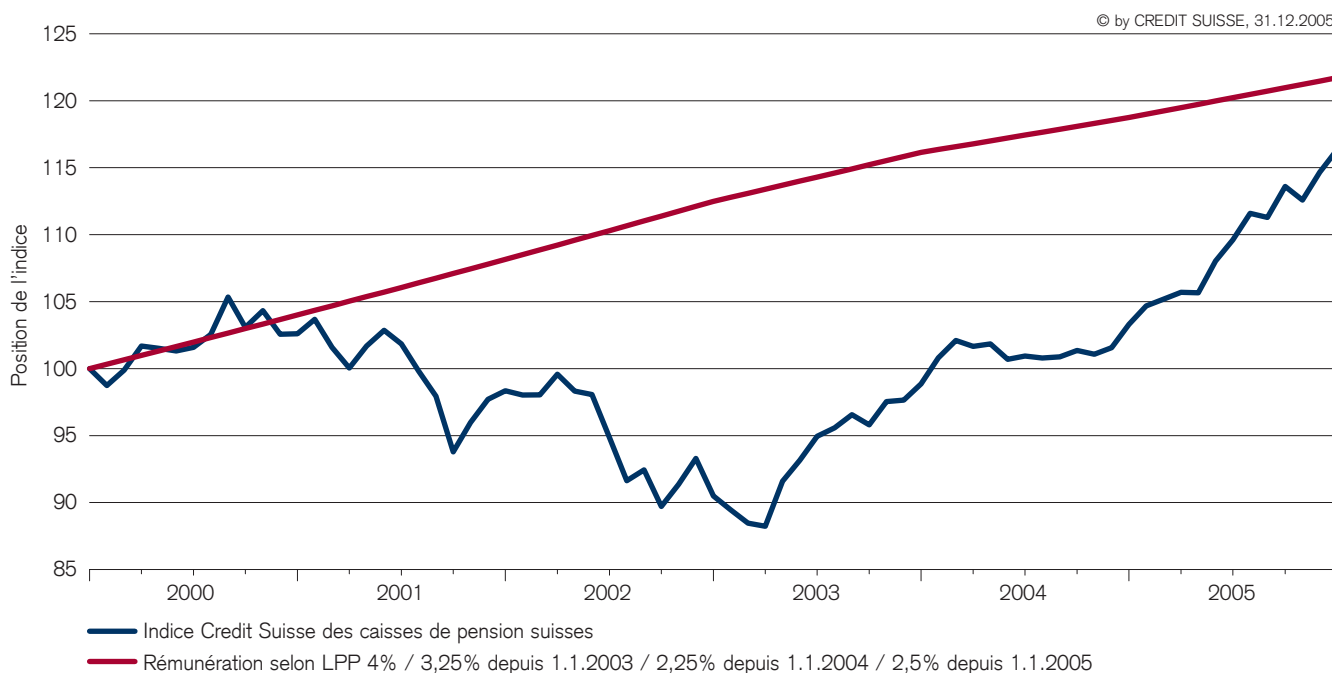
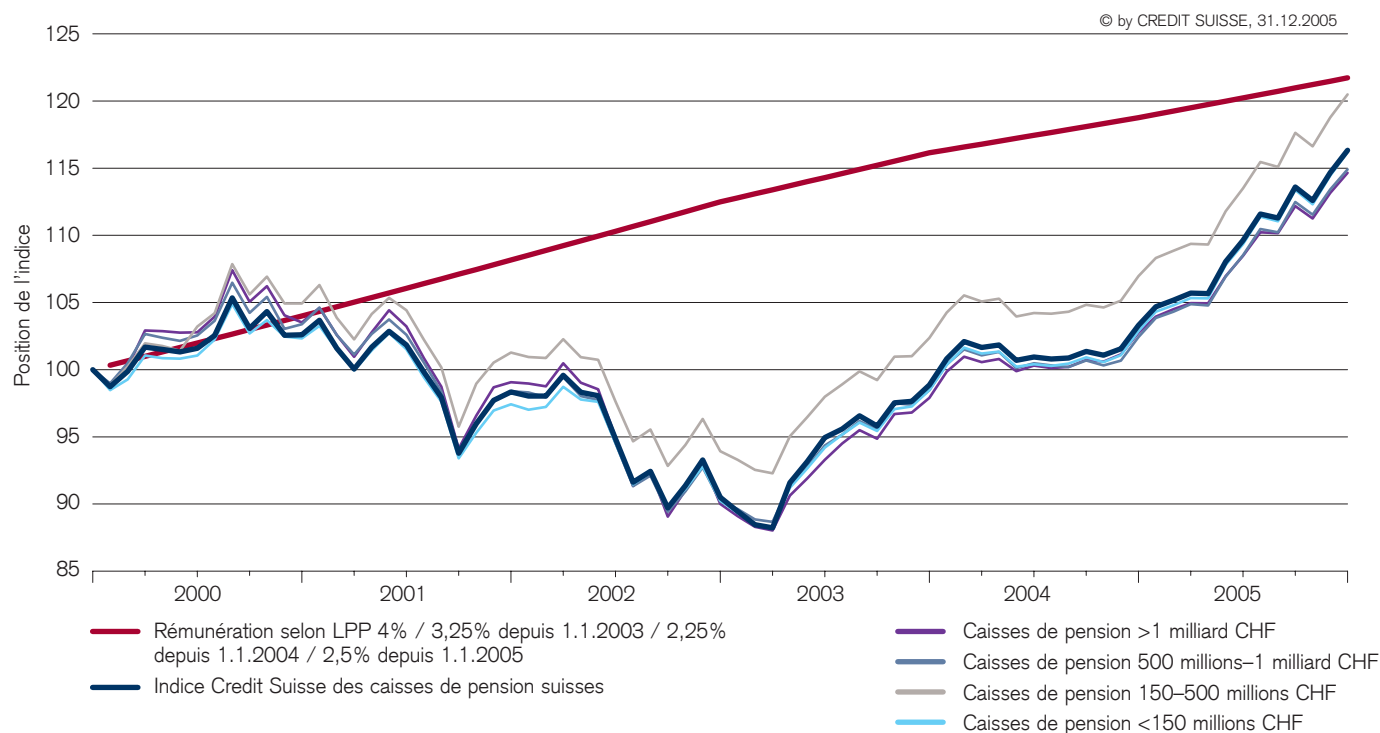


Tableau 1

	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%

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



core réduit sensiblement de 1,98 point, le retard pris sur le taux LPP est encore de 5,40 points. Fort heureusement, l'excellente performance de 2005 a tout de même permis de diminuer l'écart de 10,06 points de pourcentage en une année.

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 2,86 points (+2,43%), 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 légèrement sa place de numéro un

(4,29 points avant la catégorie «<150 millions») en portant l'indice à 120,49 points. En termes relatifs par contre, la

Écarts de performance de 1,24 à 7,08 points

catégorie «<150 millions» enregistre de nouveau la meilleure performance, grâce à l'effet de base, avec une hausse de

2,49% (+2,82 points à 116,20). Suivent les catégories «>1 milliard» (+2,47 points à 114,65) et «de 500 millions à 1 milliard» (+2,42 points à 114,91) pour le trimestre sous revue. La comparaison annuelle complète est visible ci-dessous. Pour l'année écoulée, 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 8,94 à 10,56 points.

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points au 31 décembre 2005
>1 milliard de francs	+11,91 points	+11,59%	7,08 points
de 500 millions à 1 milliard	+12,48 points	+12,18%	6,82 points
de 150 millions à 500 millions	+13,53 points	+12,65%	1,24 points
<150 millions	+13,33 points	+12,96%	5,53 points

Rapport risque/rendement

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 31 décembre 2000 au 31 décembre 2005), mais ils le sont dans l'analyse roulante sur 2 ans.

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

Poursuite de l'aplatissement à 5 ans

toujours à l'encontre de la théorie selon laquelle plus le risque est élevé, plus le rendement l'est aussi. En revanche, on constate que grâce à la performance positive des 6 derniers trimestres, elle s'est aplatie. Compte tenu des séries statistiques qui remontent à 5 ans, il faudra encore quelque temps, même en cas d'évolution favorable de la Bourse, avant que la droite de la figure 2a prenne une inclinaison «conforme à la théorie».

La faiblesse des marchés financiers en 2001 et en 2002 va certainement faire sentir ses effets pendant quelques trimestres encore. L'illustration présentant pour la troisième fois une analyse bisannuelle roulante (figure 2b, 31 décembre 2003–31 décembre 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. 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 une reprise importante, l'inclinaison des droites peut même refléter clai-

Figure 2a: Analyse du risque et du rendement annualisés; résultats de janvier 2001 à décembre 2005

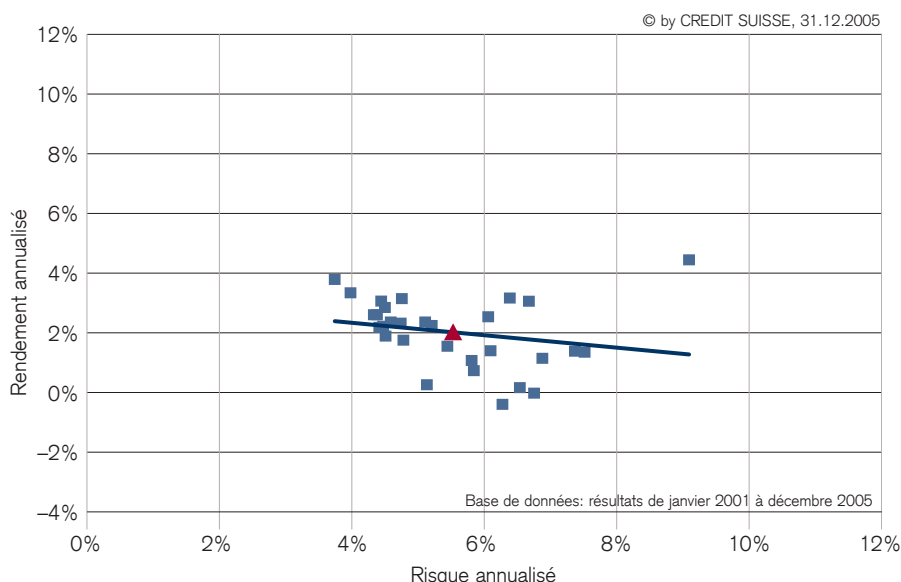
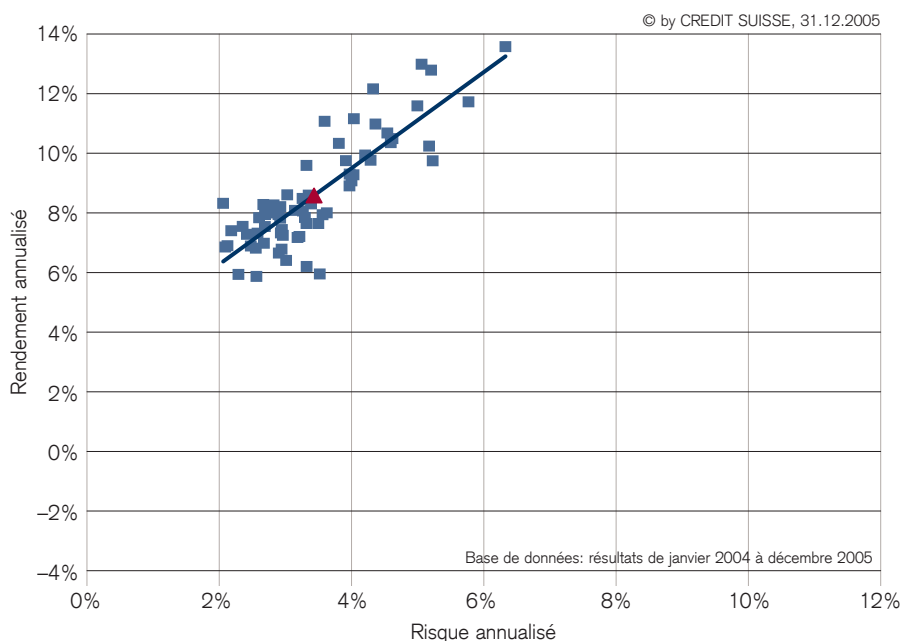


Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de janvier 2004 à décembre 2005



rement cette théorie. Comme l'évolution du trimestre sous revue a été positive une fois encore, la droite s'est inclinée légèrement plus qu'au trimestre précédent et s'est décalée à la fois vers le haut et vers la droite. Aucun portefeuille

n'affiche plus de risque annualisé inférieur à 2% (contre 3 portefeuilles au 3^e trimestre). En revanche, l'un d'eux présente un risque d'environ 6,3% (5,8% au 3^e trimestre).

Allocation d'actifs

Il semblerait que certaines institutions de prévoyance aient «rempli leur caisse». Comme l'année précédente, le taux de liquidités était plus élevé à la date de référence du 31 décembre 2005. Même s'il n'a pas atteint le niveau de la fin 2004 (7,8%), il a dépassé celui du 3^e trimestre de 0,7% à 7,4%. Il est intéressant de noter que la pondération des quatre principales catégories de placement a diminué au cours des trois derniers mois: la part des actions étrangères et celle des obligations en CHF ont reculé chacune de 0,69% alors que la pondération des obligations en monnaies étrangères et celle des actions suisses n'ont été réduites respectivement que de 0,39% et 0,23%. Ces baisses ont profité à la part des liquidités susmentionnée, mais surtout à la pondération des immeubles (12,11%) et à celle des hypothèques (3,04%). Cette dernière, dont la hausse a été relativement importante, dépasse la barre des 3% pour la première fois dans nos statistiques. La part des hypothèques et des immeubles a donc progressé de 1,20% au cours du trimestre sous revue et de 1,45% en comparaison annuelle pour atteindre 15,15%.

Par rapport à 2004, la proportion d'actions suisses et d'obligations en CHF a fortement chuté (-4,86%), tandis que celle des actions étrangères et des obligations en monnaies étrangères s'est nettement relevée (+3,04%).

Actions et obligations suisses en comparaison annuelle: -4,86%

Quant à la pondération des placements alternatifs, elle est restée inchangée par rapport au 3^e trimestre et n'a que très légèrement augmenté par rapport à l'année précédente.

Dans la dispersion de l'allocation d'actifs du trimestre sous revue, le seul point intéressant à mentionner au niveau des minima est la hausse de la part des obli-

gations de 2,58% à 5,10%. La valeur médiane a très légèrement baissé sauf dans le cas des actions étrangères et des immeubles. S'agissant des maxima, on remarque par contre un net recul des li-

quidités, de 39,76% à 27,76%, tandis que les actions étrangères perdent plus de 7% à 44,41%. Les obligations en CHF en revanche affichent un maximum plus élevé (+ 4,30%) à 44,41%.

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

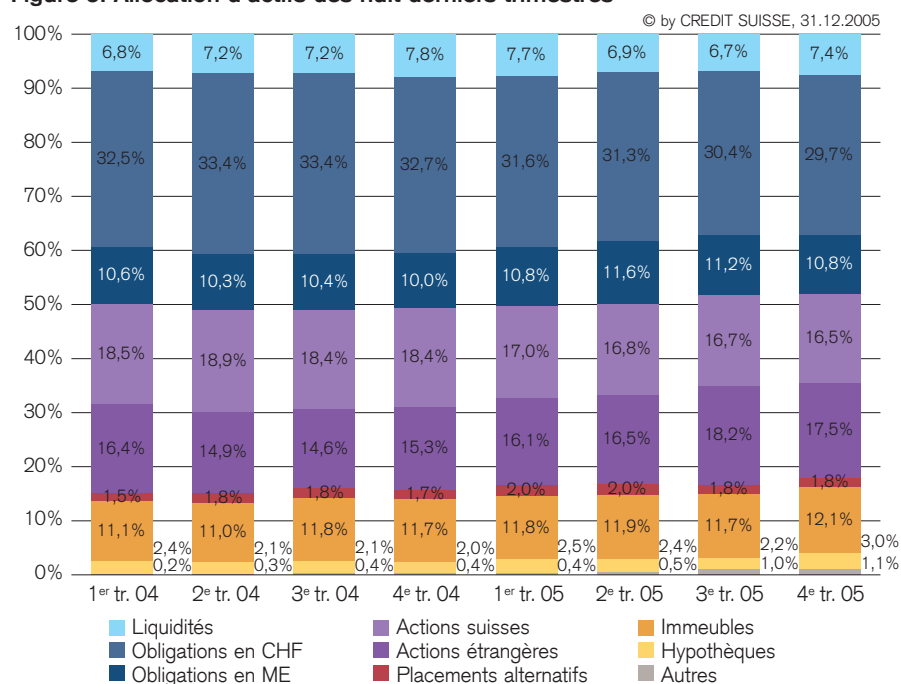
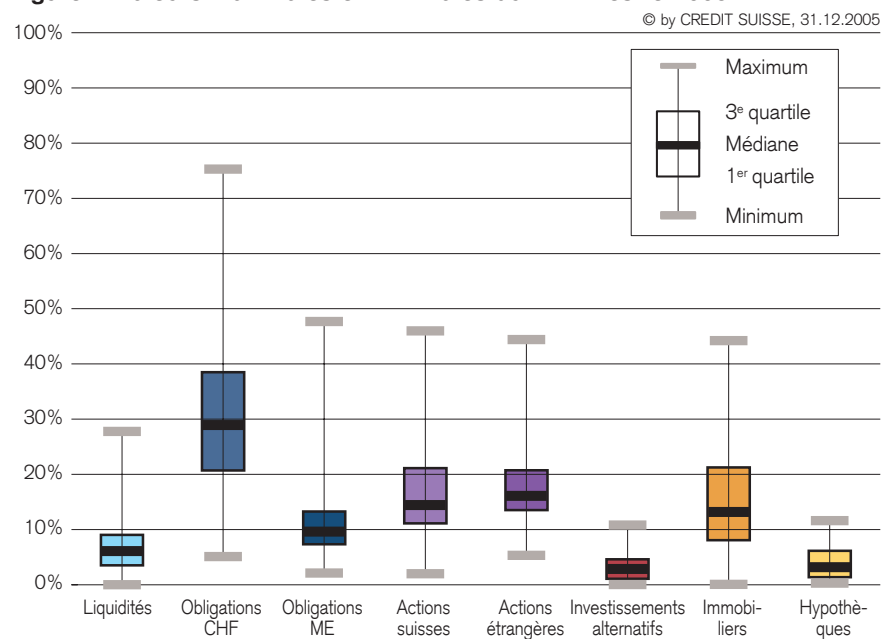


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 4^e trimestre 2005



Répartition par monnaies

Comme le montre l'évolution de l'allocation d'actifs présentée à la figure 5, la part du franc suisse, après avoir diminué à plusieurs reprises, a été relevée de 0,86% à 69,44% au cours du trimestre sous revue. En revanche, après son recul de 0,68% par rapport au 3^e trimestre, l'euro affiche avec 10,47% la pondération la plus basse de 2005. Les autres monnaies n'ont pas beaucoup bougé à l'exception du yen (JPY) qui, grâce à une nouvelle augmentation, a dépassé la barre des 2% (2,17%).

Par rapport au trimestre précédent, la figure 6 révèle trois changements notables. La valeur minimale pour le franc suisse a augmenté de 9,3% pour passer de 27,4% à 36,7%. Le JPY, quant à lui, a affiché une progression de son maximum de 8,4% à 12,5% (+4,1%), tandis que le dollar a baissé de 35,5% à 29,1% (-6,4%). Les autres monnaies sont restées quasiment inchangées.

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

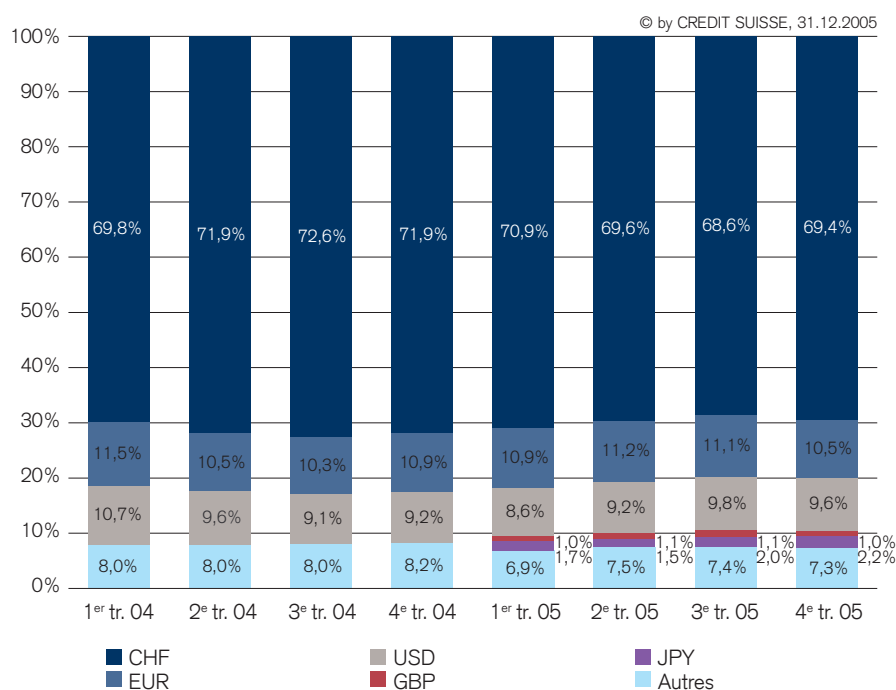
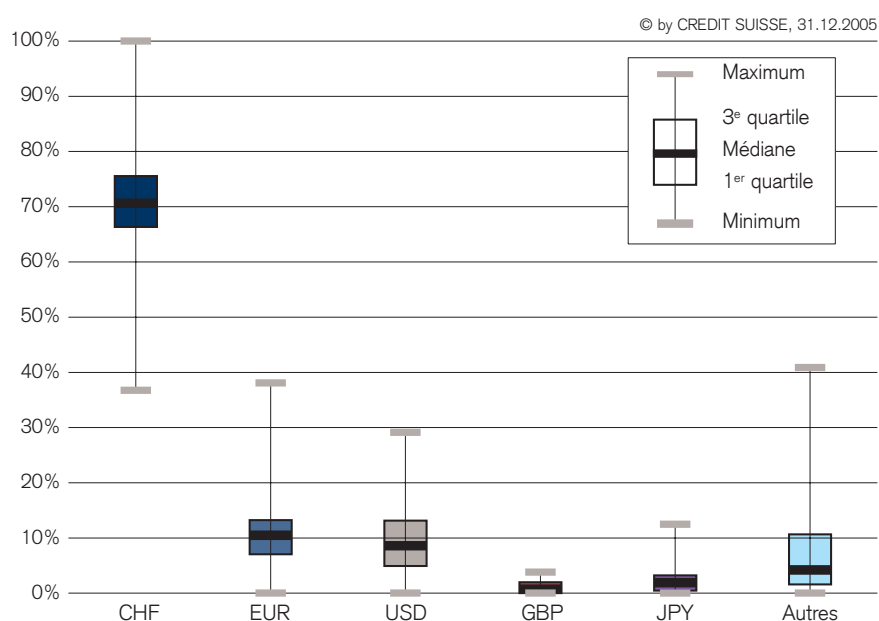


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre

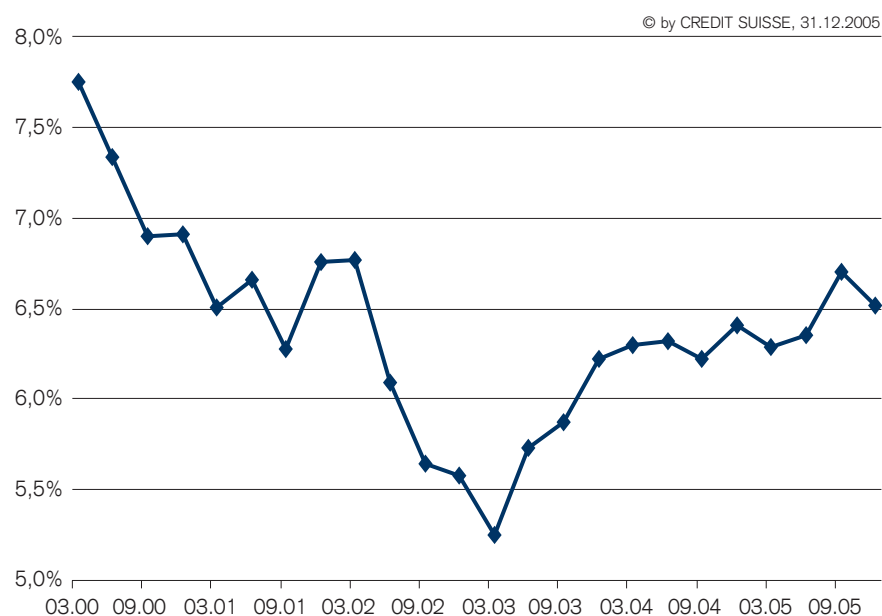


Risque absolu attendu

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 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%. Pour le trimestre sous revue, on remarque à présent une baisse de la volatilité et du risque. Les institutions prises en compte dans l'indice enregistrent donc à fin décembre 2005, au niveau de leurs portefeuilles, un risque absolu attendu de 6,50% environ, soit 0,20% de moins qu'il y a trois mois.

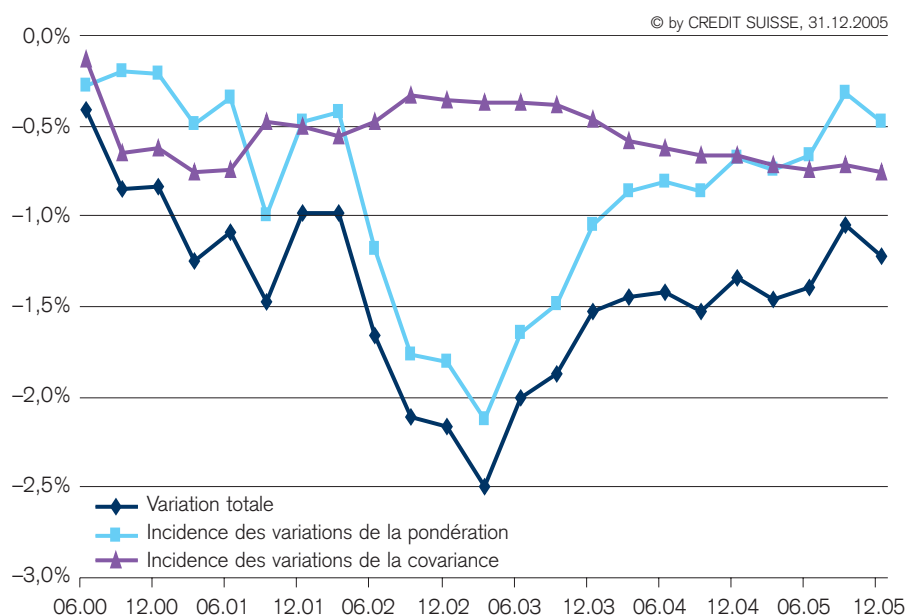
La figure 8 prouve que la diminution du risque (de mars 2000 à mars 2003) ou son augmentation (de mars 2003 à décembre 2005) n'est pas seulement imputable respectivement à l'accalmie ou à la faiblesse des fluctuations et des interdépendances (et inversement) enregistrées par les marchés. Au contraire, 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. Au 4^e trimestre 2005, la réduction active du risque opérée par les institutions de prévoyance a été légèrement soutenue par la baisse des covariances.

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