

Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses

4^e trimestre 2006



Performance des caisses de pension suisses au 31 décembre 2006

- Une performance annuelle de 6,58%
- Une droite rendement/risque plus pentue
- La tendance persiste à la hausse dans l'immobilier

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 31 décembre 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) s'est bien comporté également au dernier trimestre 2006, poursuivant son ascension. Parti de 100 au début de l'année 2000 conjointement avec la rémunération minimale LPP, l'indice a crû de 2,97 points (soit 2,45%) durant la période observée, pour atteindre 123,99 points. D'une année à l'autre, sa pro-

Une performance annuelle de 6,58%

gression est donc de 7,66 points, ou 6,58%, au total. Celle-ci a fait que les actifs du 2^e pilier gérés par les caisses de pension suisses ont augmenté durant la période sous revue de 15 milliards de CHF et, en comparaison annuelle, de

quelque 40 milliards de CHF, à 615 milliards de CHF.

Calculée elle aussi avec une base 100 début 2000, la rémunération minimale LPP (ligne rouge sur la figure 1a) a progressé au quatrième trimestre 2006 de 0,77 point (0,62%) passant de 124,00 à 124,77 points. Comme l'indice a fait 1,83% (2,20 points) 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) s'est encore réduit par rapport au trimestre précédent. Il n'est plus que de 0,78 point à fin 2006.

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

© by CREDIT SUISSE, 31.12.2006

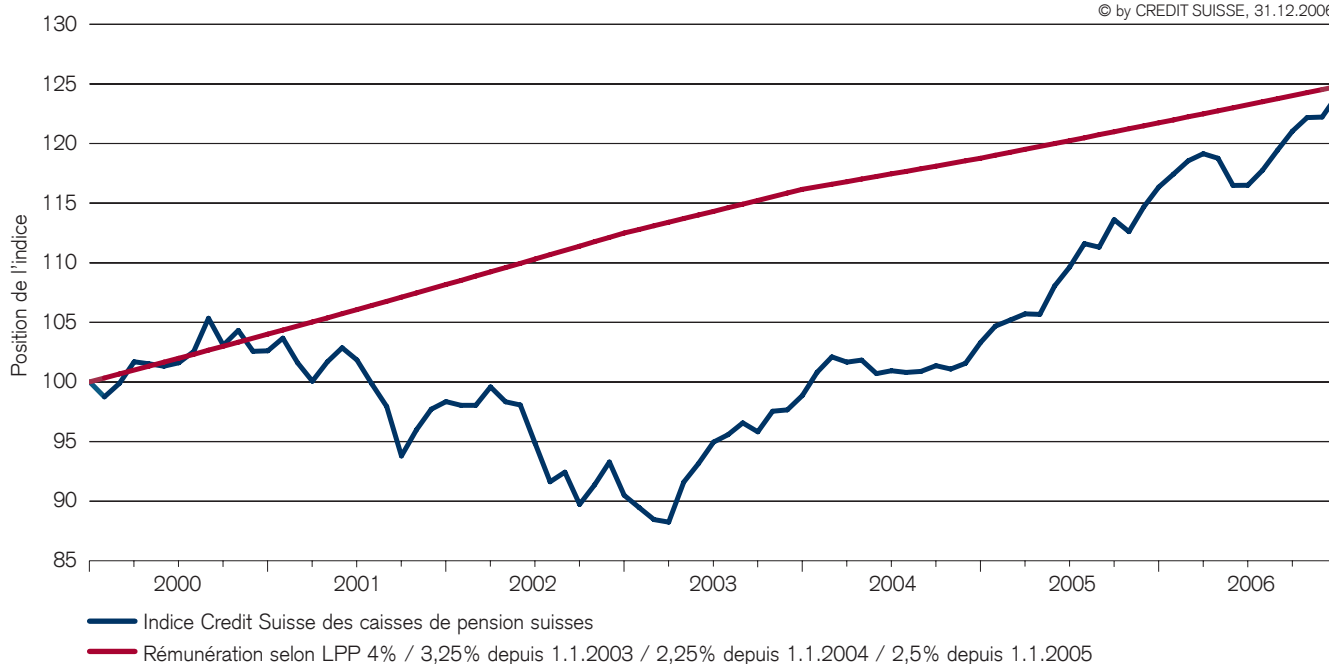
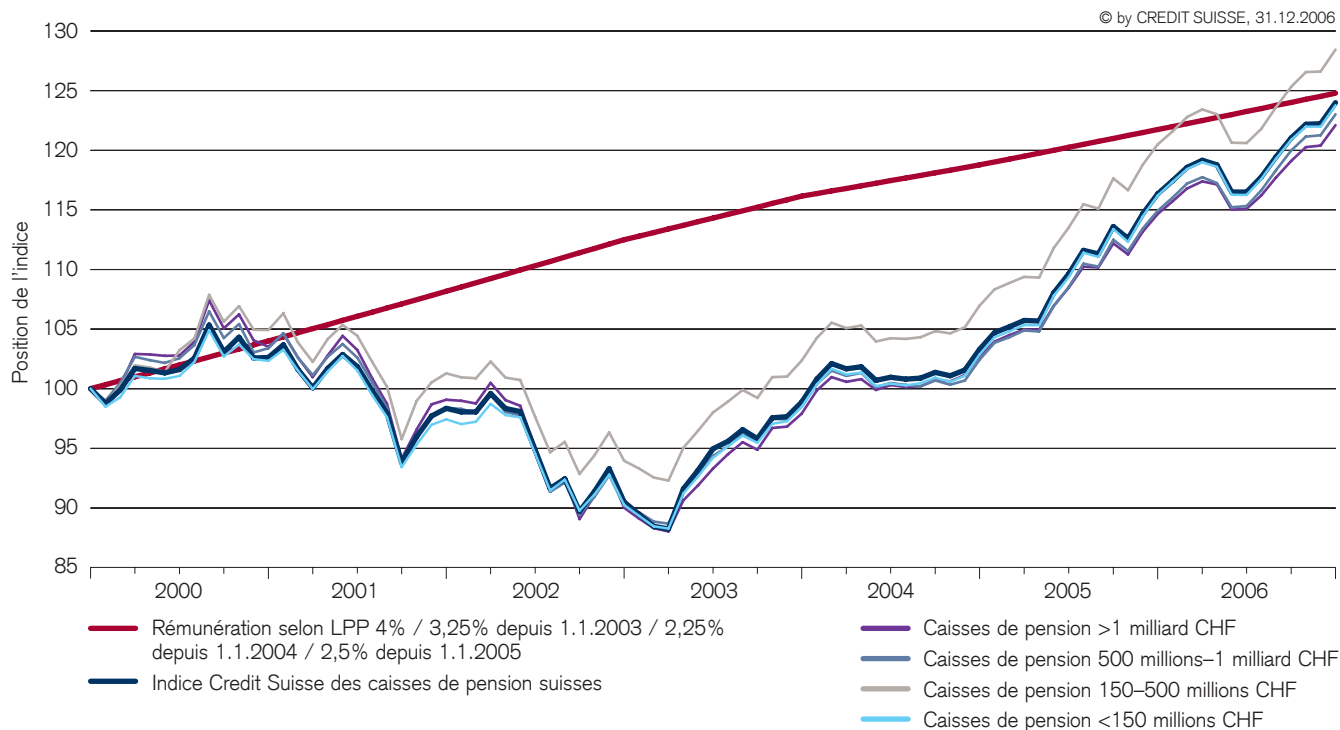


Tableau 1

	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%
2006	117,42	118,55	119,14	118,75	116,48	116,48	117,75	119,43	121,02	122,17	122,20	123,99	6,58%	23,99%

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».

plus grand segment, «> 1 milliard de francs», a dû s'avouer battu de très peu (3,00 points, soit 2,52%), tandis que le segment «<150 millions de francs» affichait encore une bonne progression de 2,90 points, soit 2,40%.

La comparaison sur l'ensemble de l'année 2006 donne les résultats suivants par segment (variation en points / variation en % / différence en points avec le taux LPP au 31 décembre 2006):

Trois segments restent très légèrement dans le rouge

Alors que le segment «150–500 millions de francs» avait le plus progressé en points au trimestre précédent (3,12 points, soit 2,49%), c'est cette fois le segment «500 millions–1 milliard de francs» qui a réalisé la performance la meilleure (3,04 points ou 2,53%). Le

Catégories	Évolution en points	Évolution en %	Écart par rapport au taux LPP en points au 31 décembre 2006
>1 milliard de francs	+7,44 points	+6,49%	-2,67 points
de 500 millions à 1 milliard	+8,10 points	+7,05%	-1,76 points
de 150 millions à 500 millions	+7,95 points	+6,60%	+3,67 points
<150 millions	+7,57 points	+6,52%	-1,00 point

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^{er} juin 2003 sont exclus de l'analyse quinquennale (31.12.2001 – 31.12.2006) mais figurent dans l'analyse bisannuelle.

Une droite rendement/risque plus pentue

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) présente depuis le troisième trimestre une image toute différente de celle de la longue période qui l'a précédée. Au 4^e trimestre, pour la deuxième fois consécutive, un trimestre à la faible performance (4^e trimestre 2001) est sorti de l'analyse roulante et un bon trimestre (4^e trimestre 2006) l'a remplacé. Il s'est ensuivi que la droite qui, dans le dernier compte rendu, suivait enfin une ascension conforme à la théorie, s'est raidie et s'est même relevée légèrement dans l'ensemble. Il est intéressant de noter que les points qui matérialisent le rapport risque/rendement annualisé se sont déplacés non seulement vers le haut mais aussi vers la gauche, signe d'un risque moindre.

Une droite plus pentue sur 2 ans

Le graphique des droites roulantes sur deux ans (figure 2b, 31.12.2004 – 31.12.2006), qui réagit de façon nettement plus sensible aux variations, confirme de manière frappante la théorie selon laquelle un risque accru est récompensé par un rendement supérieur: en effet, la droite s'est encore raidie par rapport au trimestre précédent. Alors que

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

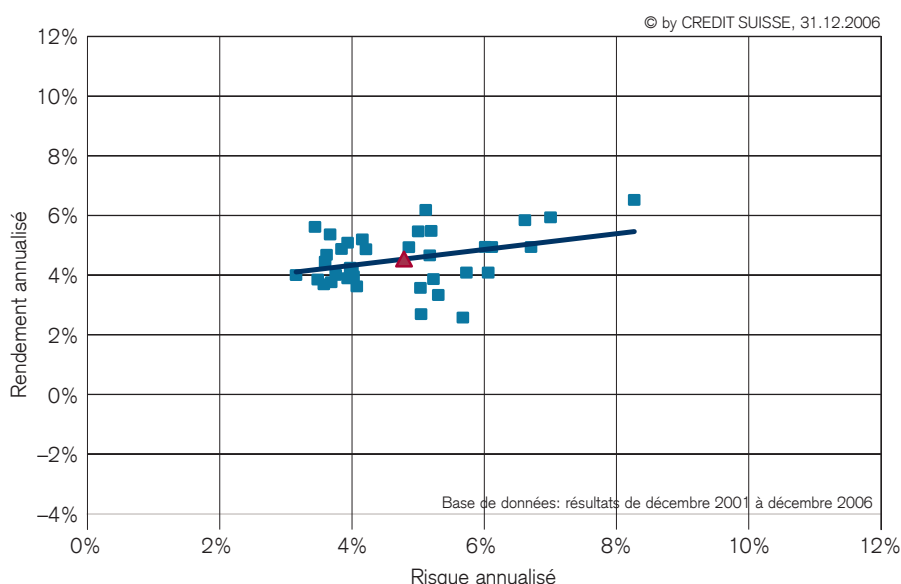
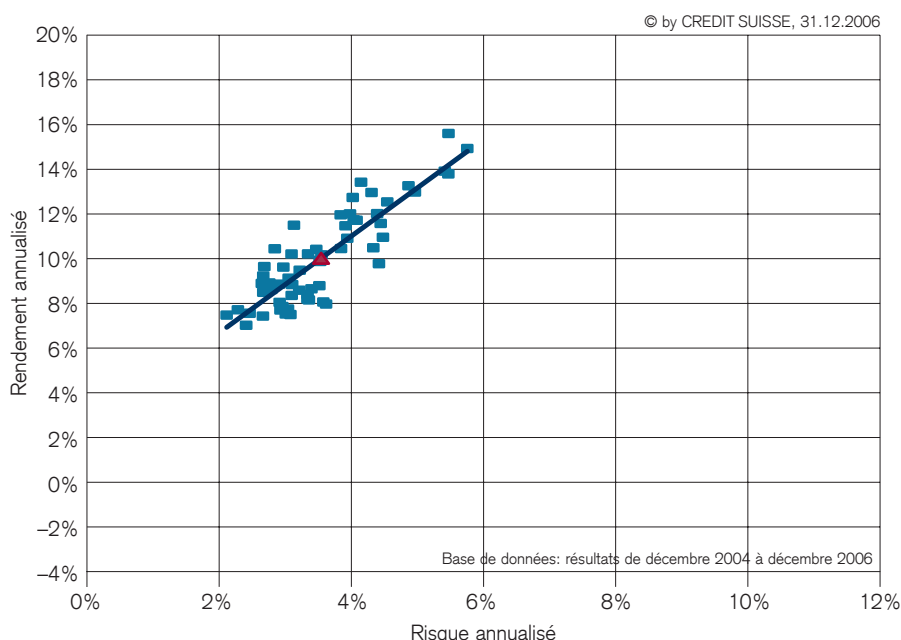


Figure 2b: Analyse du risque et du rendement annualisés; analyse bisannuelle roulante résultats de décembre 2004 à décembre 2006



les points matérialisant un moindre risque n'ont guère bougé non plus en termes de rendement, les points figurant un risque élevé révèlent un rendement annualisé bien meilleur (il est passé de

14 à 16%). Et ce, bien que l'étendue du risque, à 3,65% (soit de 2,11 à 5,76%), ait peu évolué d'un trimestre à l'autre (+0,12%).

Allocation d'actifs

Le graphique de l'allocation des actifs indique une fois encore une pondération relative plus forte de l'immobilier par rapport au trimestre précédent. L'augmentation est de 0,45 point et se situe même à 1,93 point d'une année à l'autre, bien que les marchés d'actions – en particulier – se soient très bien comportés. A 14,04%, la part de l'immobilier culmine ainsi à un nouveau pourcentage record dans l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses. Cela dit, la part des hypothèques a bien évolué aussi. Malgré un léger recul relatif de 0,32% d'un trimestre à l'autre, cette catégorie a augmenté en comparaison annuelle de 1,86 point, passant de 3,04 à 4,90%.

La tendance persiste à la hausse dans l'immobilier

Dans le camp des perdants, nous trouvons tout d'abord les obligations en CHF. Leur part s'est réduite pour la troisième fois consécutive, à savoir de 0,68 point au 4^e trimestre. En comparaison annuelle, la pondération a diminué de 2,29 points, passant à 27,44%. On observe une tendance identique pour les actions suisses qui, si elles ont repris 0,18 point au dernier trimestre, ont vu leur pondération relative baisser de 1,26 point en comparaison annuelle en dépit de l'excellente tenue du marché. Les obligations en monnaies étrangères se sont elles aussi inscrites à la baisse, tant pour la période sous revue (-0,39 point) qu'en comparaison annuelle (-0,52 point). Bien que la part de la catégorie «Autres» soit assez minime (1,52%), sa progression n'en reste pas moins appréciable au dernier trimestre (+0,24 point) et d'une année à l'autre (0,44 point). Les autres catégories, tels les placements alternatifs, les actions étrangères et la liquidité, n'ont enregistré de variation notable ni durant la période étudiée ni en comparaison annuelle.

Une fois de plus, le graphique présentant

Figure 3: Allocation d'actifs des huit derniers trimestres

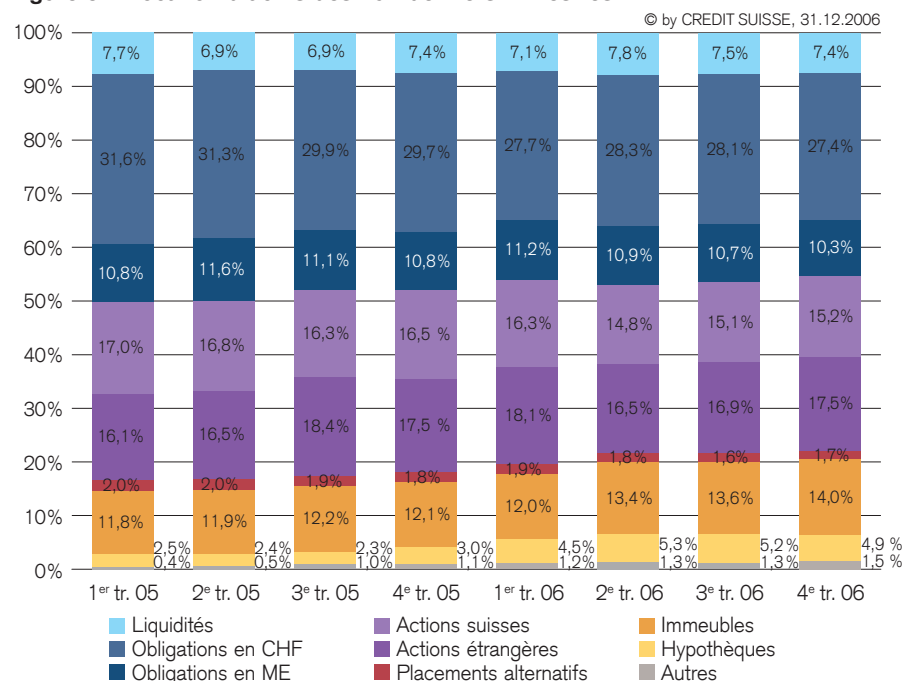
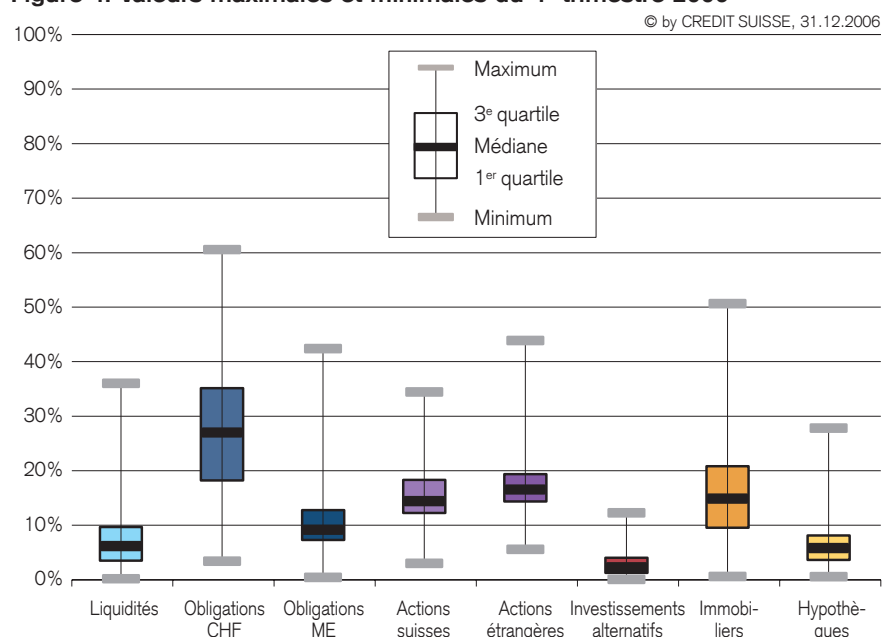


Figure 4: Valeurs maximales et minimales du 4^e trimestre 2006



l'allocation d'actifs ne révèle guère de changements majeurs. Seule la variation des actions étrangères, dont le minimum a encore crû de 0,42 point, à 5,52%,

nous paraît notable. Ce faisant, la part minimale des actions étrangères a augmenté au total de 2,03 points durant les deux derniers trimestres.

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 0,29 point au 4^e trimestre mais a augmenté de 1,34 point en comparaison annuelle. Les parts respectives des monnaies JPY, GBP, USD et EUR ont diminué dans des proportions très faibles, les «Autres», en revanche, prenant 0,46 point. D'une année à l'autre, les parts de l'EUR (-0,36 point), de l'USD (-0,95) et du JPY (-0,72) ont baissé, tandis que celle des «autres» monnaies augmentait de 0,71 point et que la livre sterling conservait une pondération inchangée.

La figure 6 ne présente guère de changements notables par rapport au trimestre précédent. Nous déduisons des chiffres dont nous disposons une légère augmentation de la valeur minimum du CHF (de 38,59 à 39,26%), une augmentation dans «Autres» à la fois de la valeur médiane (de 3,19 à 4,34%) et du maximum (de 39,87 à 42,32%).

Figure 5: Développement lors des huit derniers trimestres

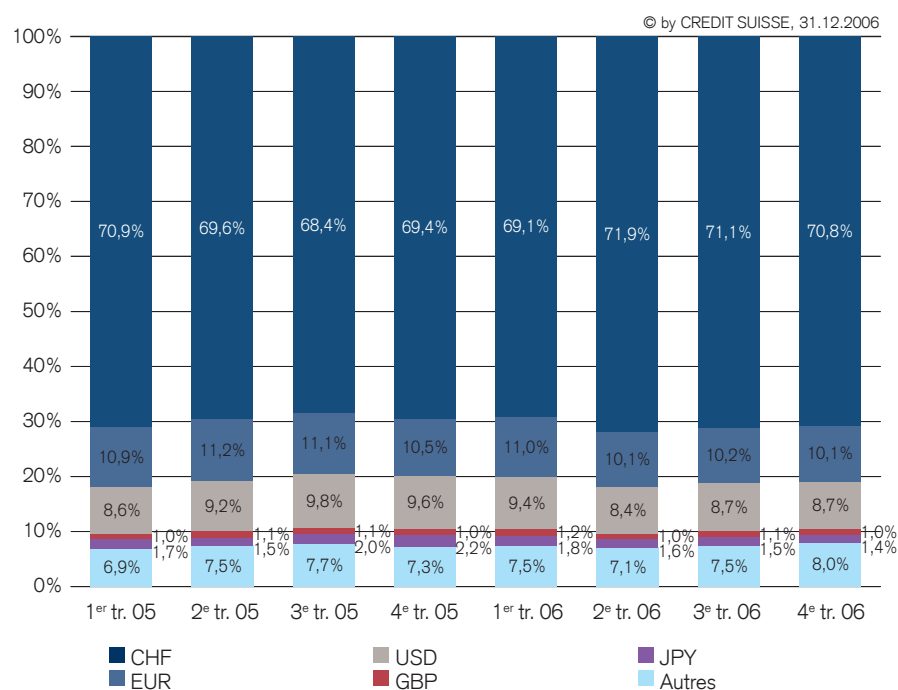
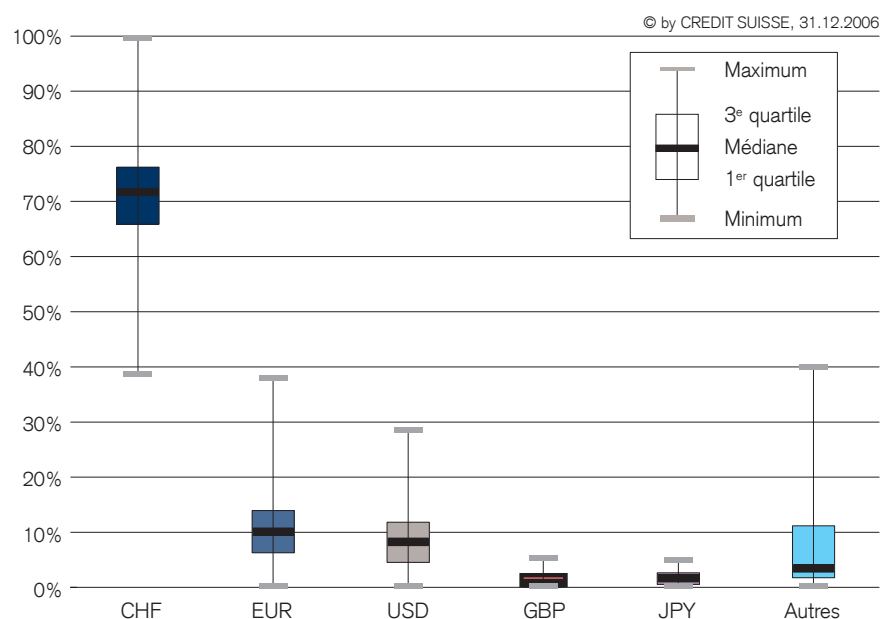


Figure 6: Valeurs maximales et minimales du dernier trimestre



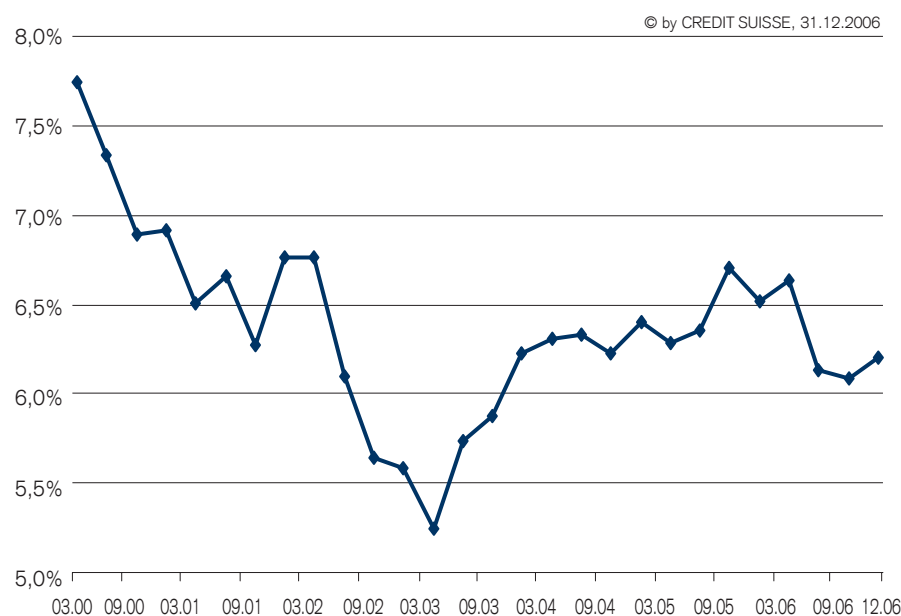
Risque absolu attendu

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 jusqu'en septembre 2006. Pour la première fois depuis un an, on observe de nouveau un accroissement du risque au dernier trimestre 2006, qui s'inscrit à 0,12 point pour passer à 6,20%.

Un risque légèrement accru

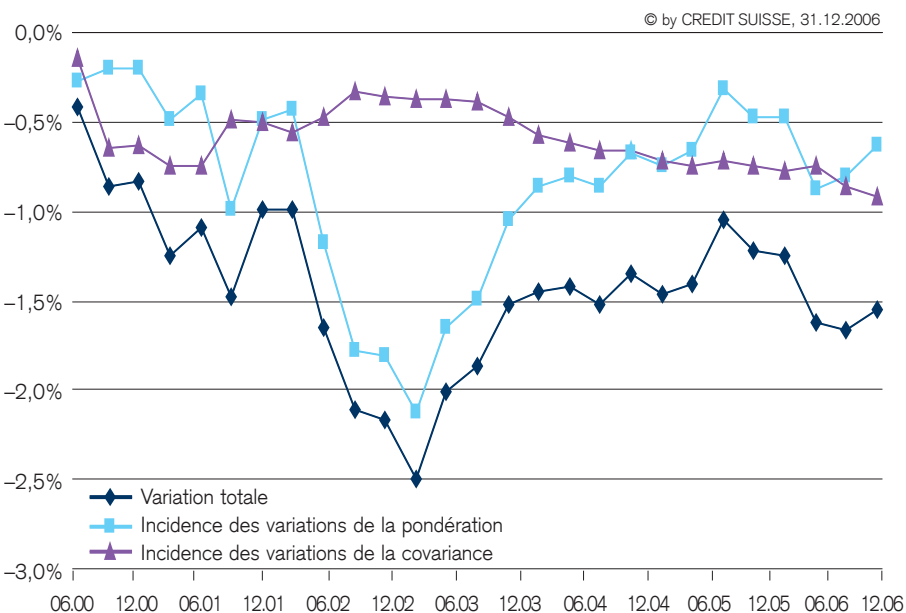
La figure 8 montre que la diminution du risque (de mars 2000 à mars 2003) ou son augmentation (de mars 2003 à décembre 2005) n'est pas seulement due à la détente survenue sur les marchés, c'est-à-dire à leurs faibles fluctuations et dépendances (et vice versa). En effet, les variations du risque, notamment 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 de juillet 2005 à juin 2006 on observait une réduction du risque due à des changements à la fois des covariances et des pondérations, le repli du risque consécutif aux changements de covariances est annulé en partie par la recrudescence du risque imputable aux nouvelles pondérations. A y regarder de plus près, nous observons à présent une volatilité en baisse constante depuis septembre 2003, qui réduit

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)



le risque dans l'absolu. En décembre 2006, cette volatilité est néanmoins compensée par l'augmentation du risque

inhérent au changement de pondération, ce qui entraîne la hausse de la volatilité attendue à 6,20%.

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».

© 2007 Copyright by CREDIT SUISSE

www.credit-suisse.com