

Quel écart de performance long terme y a-t-il entre les marchés actions et obligataire suisses ?

Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES

par :

Fidèle UWAMAHORO

Conseiller au travail de Bachelor :

Dr. Jean-Michel SAHUT, Professeur HES

Genève, vendredi 3 juin 2011

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière Economie d'Entreprise, Orientation Banque et Finance

Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre d'économie d'entreprise, orientation banque et finance HES. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 3 juin 2011

Fidèle Uwamahoro

Remerciements

Mes sincères remerciements à toutes les personnes qui m'ont soutenu dans mes études et dans la réalisation de ce travail.

Pour le suivi, je tiens à remercier Monsieur Jean-Michel SAHUT qui m'a accompagné, orienté dans la bonne direction et encadré tout au long de la réalisation dudit travail.

Bien que, ne faisant pas l'objet d'un mandat, le présent travail a été réalisé avec l'appui de Swissquote, je tiens à remercier vivement toutes les personnes qui m'ont offert l'opportunité de réaliser ce travail de Bachelor. Je souhaite remercier Monsieur Xavier BLATTNER, Madame Laetitia CUELLO et Madame Jeanne PICARD, collaborateurs à Swissquote pour les entretiens, leurs conseils, la documentation et leurs disponibilités.

Enfin, j'adresse mes sincères remerciements à ma famille et à mes amis pour m'avoir soutenu et encouragé durant mes études et surtout dans l'aboutissement du présent travail.

Sommaire

Ce travail s'inscrit dans le cadre de l'acquisition d'un diplôme bachelor et a été réalisé avec l'appui de Swissquote.

Le présent travail cherche à répondre à la question suivante : Quel écart de performance à long terme y a-t-il entre les marchés actions et obligataires suisses ?

Nous partons du constat que la place financière suisse est l'une des plus performantes sur le plan international. Cette Place attire plusieurs investisseurs nationaux et étrangers. Aujourd'hui la performance des entreprises suisses confèrent au pays d'être le numéro 1 mondial dans la compétitivité et le numéro 3 mondial dans la capacité d'innovation.

Le débat sur l'importance de la place financière suisse est abordé dans cette première partie de notre travail. Ce qui met en lumière la réputation de la Bourse Suisse ; reconnue aussi d'être liquide et performante. Plusieurs banques et institutions financières suisses tel que Swissquote, accordent aux investisseurs un accès rapide et aisé à la bourse suisse et aux principales places boursières mondiales.

Le choix de notre sujet fait l'objet de la deuxième partie de ce travail. Il se justifie par le fait que je suis intéressé à comprendre ce qui distingue le choix d'investissement entre actions et obligations suisses. Avant de s'engager, les investisseurs s'interrogent sur la préféralité de leurs investissements. Quel est le rôle que joue le facteur de performance dans leurs décisions de placement ?

L'objectif de ce travail est de déterminer : **quel écart de performance long terme y a-t-il entre les marchés actions et obligataire suisses.**

Afin d'apporter une réponse à cette interrogation, nous nous sommes basé sur les deux principaux marchés boursiers suisses SMI et SBI. En effet, il a été question de mener une étude sur les rendements historiques des marchés SMI et SBI (obligations du Gouvernement Suisse). Cette méthode comparative permet également de déterminer quels sont les impacts de résultats obtenus pour un gestionnaire d'un portefeuille d'un fond de pension suisse. Finalement, la dernière partie met en exergue les liens qui existent entre la performance du marché SMI et SBI pour les investisseurs, le maintien de la compétitivité et de la performance de la Place financière suisse et des entreprises helvètes et étrangères.

Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements	ii
Sommaire.....	iv
Table des matières.....	v
Liste des Tableaux	vii
Liste des Figures.....	vii
1. Introduction.....	1
1.1 La structure et le rôle du marché des capitaux en suisse	1
1.2 La solidité financière de la Suisse : image et attrait pour les investisseurs nationaux et étrangers.....	3
1.3 L'objectif de mon travail.....	5
1.4 Démarche méthodologique.....	6
1.5 Présentation de l'entreprise.....	9
1.5.1 Contexte actuel.....	9
1.5.2 Historique	9
1.5.3 Produits et Services.....	11
1.5.4 Buts et Stratégies	12
1.5.5 Organigramme.....	12
1.6 La Bourse suisse : La SIX Swiss Exchange	13
1.6.1 Historique	13
1.6.2 Domaines d'activité.....	14
2. Le Marché SMI (Swiss Market Index)	17
2.1 Description.....	17
2.2 Traitement et analyse des données historiques du SMI	21
3. Le Marché SBI (Swiss Bond Index)	26
3.1 Description.....	26
3.2 Traitement et analyse des données historiques du SBI	29
4. Comparaison des résultats tirés de l'analyse du SMI et du SBI	35
4.1 Comparaison entre le SMI et le SBI (Obligation 3-7 ans du Gouvernement Suisse).....	36
4.1.1 1 ^{ère} Constatation de la comparaison.....	39
4.2 Comparaison entre le SMI et le SBI (Obligation supérieur à 7 ans du Gouvernement Suisse).....	39
4.2.1 2 ^{ème} Constatation de la comparaison	42
4.2.2 Constatation générale de la comparaison	42
4.3 Comparaison du SMI et SBI avec d'autres marchés	50
5. Implications de cette comparaison pour un gestionnaire de portefeuille.....	56
5.1 Rôle d'un gestionnaire de portefeuille des titres financiers.....	57

5.2	Fond de pension suisse	58
5.2.1	<i>Description.....</i>	58
5.2.2	<i>Les principes de placement</i>	63
5.2.3	<i>Les catégories de placement</i>	64
5.2.4	<i>Depuis l'introduction du régime obligatoire de la prévoyance professionnelle il y a 25 ans, le 2^{ème} pilier a connu plusieurs changements.</i>	66
5.2.5	<i>La gestion d'un portefeuille d'un fond de pension</i>	67
5.2.6	<i>Principaux résultats de la prévoyance professionnelle</i>	69
5.2.7	<i>Entreprise socialement responsable</i>	76
	Conclusion.....	78
	Bibliographie	80
	Annexe 1 Formule de Laspeyres	86

Liste des Tableaux

Tableau 1 Indices boursiers de SIX Swiss Exchanges	16
Tableau 2 Les entreprises qui forment le SMI (blue chips) en 2010	19
Tableau 3 Les valeurs des cours SMI (01.07.2003 – 30.06.2010)	23
Tableau 4 Les valeurs du rendement SMI (01.07.2003 – 30.06.2010)	25
Tableau 5 Taux moyen annualisé et écart type annuel du SMI.....	25
Tableau 6 Les valeurs des cours du SBI 3 – 7 ans (01.07.2003 – 30.06.2010).....	30
Tableau 7 Taux moyen annualisé et écart type annuel du SBI 3 – 7 ans	31
Tableau 8 Les valeurs des cours du SBI 3 – 7 ans (1.07.2003 – 30.06.2010) ..	32
Tableau 9 Les valeurs du SBI 3 – 7 ans (01.07.2003 – 30.06.2010)	33
Tableau 10 Les valeurs du rendement du SBI durée de vie > 7 ans.....	34
Tableau 11 Taux moyen annualisé et écart type annuel du SBI > 7ans	35
Tableau 12 Valeurs statistiques des rendements journaliers du SBI 3 – 7 ans	37
Tableau 13 Les rendements et volatilités annuelles de SMI et SBI.....	38
Tableau 14 Valeurs statistiques : rendements journaliers (SMI et SBI >7 ans)	41
Tableau 15 Valeurs statistiques : cours et rendements journaliers SMI et SBI	43
Tableau 16 Rendement d'Or sur 2 périodes différentes.....	56
Tableau 17 Les bonifications de vieillesse	61
Tableau 18 Institution de prévoyance : Placements autorisés et leurs limites .	65
Tableau 19 Espérance de vie en Suisse jusqu'en 2015.....	67
Tableau 20 Résultats de la prévoyance professionnelle de 2004 à 2009	68

Liste des Figures

Figure 1 L'organigramme de Swissquote.....	13
Figure 2 Les secteurs d'activité du SIX Swiss Group.....	15
Figure 3 Capitalisation boursière des titres entre 2000 - 2010.....	17
Figure 4 Le poids des entreprises du SMI par secteur.....	21
Figure 5 Cours historiques du SMI (1.07.2003 – 30.06.2010).....	23
Figure 6 Rendements historiques du SMI (1.07.2003 – 30.06.2010)	24
Figure 7 Cours historiques du SBI 3 – 7 ans (1.07.2003 – 30.06.2010).....	30
Figure 8 Cours historiques du SBI durée de vie > 7 ans.....	31
Figure 9 Rendement journalier du SBI 3 – 7 ans	33
Figure 10 Rendement historiques du SBI durée de vie > 7 ans	34
Figure 11 Rendement journalier du SMI et SBI 3 – 7 ans	36
Figure 12 Rendements du SMI et SBI.....	40
Figure 13 Rendements journaliers du SMI, SBI (3-7ans) et du SBI > 7ans	43
Figure 14 Rendements équivalents du SMI, SBI 3-7 ans et SBI >7 ans	46
Figure 15 Courbe des rendements équivalents : SMI et SBI	47
Figure 16 Les taux moyens annualisés du SMI et SBI.....	47
Figure 17 Courbe des taux moyens annualisés du SMI et SBI	48

Figure 18 Performance historique annuelle du CAC 40	51
Figure 19 Comparaison indices SMI, DAX et DJ Euro STDXX 50	52
Figure 20 Comparaison : obligations à haut rendement, actions et obligations	54
Figure 21 Relation institution de prévoyance, employeur et employé	61
Figure 22 Institution de prévoyance : diversification de placement	64
Figure 23 Statistiques de la prévoyance professionnelle en 2004	69
Figure 24 Evolution des placements des fonds de pension suisse dès 2000 ..	71
Figure 25 Taux de couverture des institutions de prévoyance : 2007- 2008	72
Figure 26 Charges et produits des institutions de prévoyance dès 2002	73
Figure 27 Fonds de pension : gains et pertes sur les cours boursiers	74
Figure 28 Evolution du rendement des placements à faible risque	75
Figure 29 Evolution du rendement des placements (Indice Pictet LPP 93).....	76

1. Introduction

1.1 La structure et le rôle du marché des capitaux en suisse

Le domaine de la finance comprend différents marchés remplissant des rôles variés. Sur ces marchés se rencontrent les prêteurs en capacité de financement et les emprunteurs en besoin de financement. Ces marchés encouragent une allocation efficace des ressources entre les acteurs. A travers une organisation adéquate de transfert de ces ressources, les marchés financiers satisfont un certain nombre de fonctions. Le marché primaire rend possible la levée des capitaux ainsi que le transfert de l'épargne en échange des actions et des obligations qui garantissent les droits acquis aux prêteurs.¹ Le marché secondaire quant à lui fournit une bonne gestion de risques, de liquidité, de mobilité des ressources et un baromètre d'informations pour les entreprises et pour d'autres agents économiques. Il assure l'échange des titres après l'émission et consolide le marché primaire par la mobilisation de l'épargne placée en obligation ou en actions. Etant donné que celui-ci offre des possibilités aux investisseurs d'entrer et de sortir librement dans le temps et l'espace, il constitue donc un placement séduisant. Cette liquidité donne des possibilités d'arbitrage au portefeuille et de diminuer les risques. Les prix des titres cotés en bourse constituent un véritable véhicule d'informations sur les entreprises, sur les anticipations sur les rendements, sur l'inflation, sur l'incertitude et la volatilité des titres, qui contribue aux prises de décision par les agents économiques au niveau macroéconomique ou sectoriel.²

Durant leurs cycles de vie, les entreprises subissent des énormes modifications à travers des opérations d'acquisition ou de fusion. Ces modifications peuvent engendrer des changements des structures de production de ces entreprises. La bourse est un

¹ JACQUILLAT, Bertrand, SOLNIK, Bruno. *Les marchés financiers et la gestion de portefeuille*. Paris : Bordas, 1981. P.5

² JACQUILLAT, Bertrand, SOLNIK, Bruno, PERIGNON, Christophe. *Marchés financiers : gestion de portefeuille et des risques*. 5^e éd. Paris : Dunod, 2009. P.11-12

bon vecteur de financement pour de telles opérations de restructuration.³ En Suisse, le marché des capitaux est subdivisé en trois types de marché à savoir :

- Le marché monétaire, qui est un lieu de rencontre de l'offre et la demande, où se négocie les titres financiers de maturité inférieur à un an.
- Le marché des crédits, sur lequel les ménages et les entreprises reçoivent des crédits des banques ou des instituts de crédits.
- Le marché financier sur lequel se rencontre l'offre et la demande de capitaux pour une durée de plus d'un an.

Selon Frederic Mishkin,⁴ « *une obligation est un engagement contractuel par lequel l'emprunteur s'engage à payer au détenteur de l'obligation des versements déterminés à des intervalles fixés (les intérêts et le remboursement du principal) jusqu'à une certaine date appelée maturité, à laquelle le dernier versement est réalisé et la dette s'éteint* ».

D'une manière générale le coupon est fixe, mais il peut être aussi variable. Il est à noter qu'il existe aussi des obligations à zéro coupon, leur rémunération est obtenue par la différence du prix de remboursement égal chaque fois à 100% et du prix d'achat. Cette formule présente un grand avantage car le taux actuariel est exactement connu au moment de l'achat de l'obligation, cependant ce genre d'obligation réagit beaucoup au risque de taux. Certaines obligations sont remboursées au cours du temps jusqu'à leur maturité. La cotation d'une obligation se fait en pourcentage de leur valeur nominale du pied de coupon et du coupon couru.⁵

Les actions quant à elles sont des titres de propriétés, elles sont des parts du capital de la société émettrice. Les actions ordinaires confèrent à leur détenteur des droits sur les revenus nets appelés aussi dividende si l'entreprise a réalisé des bénéfices et sur les actifs de cette dernière. Elles donnent également aux actionnaires des droits de

³ ALPHONSE, Pascal et al. *Gestion de portefeuille et marchés financiers*. Paris : Pearson, 2010. P. 20-21

⁴ MISHKIN Frederic. *Monnaie, banque et marchés financiers*. 7^e éd. Paris : Pearson, 2004. P. 33

⁵ JACQUILLAT, Bertrand, SOLNIK, Bruno, PERIGNON, Christophe. *Marchés financiers : gestion de portefeuille et des risques*. 5^e éd. Paris : Dunod, 2009. P.199

participer aux décisions de l'assemblée générale pour l'élection des dirigeants et la distribution des bénéfices. Contrairement aux obligations, les actions n'ont pas de date de maturité d'où elles sont considérées comme des titres financiers à long terme.⁶ Par ailleurs il existe d'autres types d'actions dites préférentielles qui donnent droit à leurs détenteurs de bénéficier d'un dividende prioritaire et plus élevé par rapport aux actions ordinaires mais par contre elles n'accordent pas de droit de vote. Les actions sont soit au porteur ou nominatives ainsi la société émettrice connaît le nom du porteur de l'action.

1.2 La solidité financière de la Suisse : image et attrait pour les investisseurs nationaux et étrangers.

Le site internet de Genève Finance indique que « La Suisse est une Place financière reconnue comme l'une des plus importantes sur le plan international. ». En plus des deux principales places financières Zurich et Genève, viennent aussi d'autres centres financiers importants tels que le Tessin, Bâle et Lausanne-Vaud. Zurich et Genève sont dans les 10 premiers et occupent respectivement la 8^{ème} et 9^{ème} place dans le classement semestriel des 75 places financières globales, c'est ce qui ressort d'une étude menée par Global Financial Centres 7, du centre financier britannique.⁷ Le succès de la place financière suisse est le fruit de plusieurs facteurs qui se complètent mutuellement. Le choix d'implantation pour une entreprise est fondamental car ce la suppose avoir accès au marché des capitaux puissant et international disposant d'une bourse compétente pour pouvoir se financer et garantir sa pérennité. La Suisse, grâce à sa place financière offre d'excellentes conditions de financement aux entreprises nationales ou étrangères sur son territoire. Depuis des années, les entreprises du secteur pharmaceutique suisse tissent un lien d'échange très fertile avec les établissements financiers suisses, d'où la Suisse est considéré comme le pays ayant la plus forte concentration d'entreprises dans les domaines biotech et medtech par habitant.⁸

A la bourse suisse, les secteurs financiers, biotech et medtech représentent respectivement 20.36% et 33.21% du marché SMI depuis de nombreuses années.

⁶ ALPHONSE, Pascal et al. *Gestion de portefeuille et marchés financiers*. Paris : Pearson, 2010. P. 29 - 30

⁷ http://www.six-swiss-exchange.com/issuers/marketplace_fr.html, consulté le 6 avril 2011

⁸ http://www.six-swiss-exchange.com/issuers/marketplace_fr.html, consulté le 6 avril 2011

Les entreprises implantées en Suisse ont une formidable capacité d'innovation grâce aux conditions excellentes qui leur sont offertes et ceci confère au pays d'être le numéro 1 mondial dans la compétitivité et le numéro 3 mondial dans la capacité d'innovation.⁹ Genève ajoute à sa dominance dans la gestion de fortune celle dans le négoce des matières premières. La Cité de Calvin a été hissée à place de numéro 1 mondial dans le négoce agricole et de numéro 1 en Europe dans le commerce de coton et de sucre, et environ 1/3 des volumes du pétrole au niveau mondial se négocient à Genève. Environ 400 entreprises implantées autour de l'arc lémanique dégagent un chiffre d'affaire de l'ordre de 800 milliards de CHF et emploient entre 8000 et 9000 salariés avec un taux de croissance de 5%.¹⁰ Selon une étude de BAKBASEL, sur mandat de l'ASB (Association suisse des banquiers et l'association faîtière économie suisse).¹¹

Les ressources internet indiquent qu'à « Bâle et Zurich, le 17 mars 2011- La création de valeur directe et indirecte du secteur financier s'élève à 88 milliards de francs et fournit 529'000 emplois en Suisse».

Cette étude documente en s'appuyant sur des chiffres, l'importance considérable du secteur financier pour l'économie suisse dans son ensemble. Elle s'est focalisée sur les interactions entre la place financière et la place industrielle dans le but de relever quel rôle joue des prestataires financiers dans l'ensemble d'économie suisse. Se limiter uniquement aux conséquences liées à la demande s'avère insuffisant d'où l'importance aussi de considérer les effets liés à l'offre comme par exemple au crédit.

Cette étude a ressorti les 4 grandes conclusions suivantes :

Durant les vingt dernières années de la période de 1990 à 2009, la finance a réussi malgré deux crises financières à contribuer d'un côté à environ d'un tiers à la croissance de l'économie suisse et de l'autre côté à 3.5% en moyenne, ce qui lui confère d'être le moteur numéro un de l'économie suisse.

L'activité du secteur totalise directement et indirectement une création de valeur de 88 milliards de CHF, parmi les quels 60 milliards sont directement du domaine financier, ce qui représente à peu près 1/5 de la création totale du pays.

⁹ Source: WEF, The Global Competitiveness Index 2009-2010

¹⁰ Bilan : Par Myret Zaki, le 22 septembre 2010

¹¹ <http://www.swissbanking.org/fr/home/medienmitteilungen.htm/medienmitteilungen/20110317.htm>, consulté le 6 avril 2011

Le secteur financier emploie aux alentours de 12% des salariés du pays. Lors des dix dernières années, la Confédération, les cantons et les communes ont bénéficié un montant annuel moyen de 14.4 milliards de CHF des entrées fiscales, soit 14% des recettes totales du pays.

D'après les estimations de la banque centrale européenne BCE¹², «une réduction de 5% de la croissance du crédit se traduit à terme par une réduction de 1.6% de la croissance du produit intérieur brut (PIB). ». A l'opposé de nombreux pays, les entreprises en Suisse ont bénéficié ces derniers temps des crédits en marge suffisante et à des taux d'intérêt nettement inférieur en comparaison avec ceux pratiqués ailleurs. Les conditions de financement suisses sont très favorables et font que les établissements financiers suisses se trouvent en bas. Le résultat de tout ça est que les PME en profitent par acquisition des crédits bancaires favorables et par rapidité et facilité des opérations de paiement et quant aux entreprises multinationales, elles jouissent de l'expertise et services spécialisés des banques suisses.

Finalement, l'étude indique que le financement de la formation de très haute qualité ainsi que les avances et coopérations dans le domaine de la recherche enrichissent considérablement l'économie dans sa globalité.

La conviction des commanditaires de l'étude est établie puisque¹³

« La place industrielle et la place financière sont fortement interdépendantes et les deux ont besoin de conditions cadres optimales »

1.3 L'objectif de mon travail

Les investisseurs et les émetteurs d'obligations connaissent dès le départ, c'est-à-dire à l'émission le taux d'intérêt d'une obligation (coupon) qui est un revenu fixe ainsi que le prix de remboursement à l'échéance. Ce n'est pas le cas pour les actions, car le détenteur d'une action peut ou ne pas recevoir de dividendes selon que la société émettrice a fait des bénéfices ou pas et que l'assemblée générale a décidé d'en octroyer un. Le dividende aussi peut varier d'une année à l'autre contrairement au revenu fixe (coupon, taux d'intérêt) d'une obligation. De plus, l'actionnaire est le dernier créancier de l'entreprise en cas de cessation des activités. Effectivement il ne sait pas exactement dans quelle proportion il pourra récupérer le montant investi. Tout au cours

¹² [Http://www.swissbanking.org/fr/home/medienmitteilungen.htm/medienmitteilungen-20110317.htm](http://www.swissbanking.org/fr/home/medienmitteilungen.htm/medienmitteilungen-20110317.htm), consulté le 6 avril 2011

¹³ [Http://www.swissbanking.org/fr/home/medienmitteilungen.htm/medienmitteilungen-20110317.htm](http://www.swissbanking.org/fr/home/medienmitteilungen.htm/medienmitteilungen-20110317.htm), consulté le 6 avril 2011

de leur croissance (développement), les entreprises font des fusions, rachats... Ces opérations peuvent entraîner des modifications au niveau de valeur de leurs actions et influencer le rendement sur ces titres. L'objectif de mon travail est de déterminer : Quel écart de performance long terme y a-t-il entre les marchés actions et obligataire suisses ?

1.4 Démarche méthodologique

Pour aborder et examiner la problématique de mon travail qui est celle d'identifier « Quel écart de performance long terme y a-t-il entre les marchés actions et obligataire suisses ? », j'ai choisi une démarche méthodologique qui se base sur une analyse et une comparaison entre le rendement et la volatilité d'un portefeuille d'actions domestiques suisses (actions blue chips) à ceux d'une obligation domestique suisse (obligation de la confédération) sur le long terme, respectivement sur les marchés SMI et SBI. Ce pendant j'ai utilisé les cours historiques de l'Indice SMI à la place de ceux d'un portefeuille, étant donné que l'Indice est SMI est l'indice le plus représentatif du marché actions suisse. Concrètement j'ai utilisé les données historiques de l'Indice Total Return de SMI corrigé des dividendes (SMI Cum Dividend) et les cours de l'Indice SBI Total Return qui est un indice de performance qui prend en compte des coupons dans le calcul de sa capitalisation boursière, c'est-à-dire que les coupons sont réinvestis.

La partie de la comparaison jouet un rôle prépondérant car elle permet de synthétiser les résultats tirés de l'analyse et le traitement des cours historiques des deux marchés.

Le fait que les deux marchés choisis soient cotés dans la même monnaie CHF, ça écarte le risque lié aux fluctuations de taux de change.

En effet, les obligations du gouvernement Suisse sont considérées comme des titres financiers sûrs, les gens investissent dedans, parce que le gouvernement va payer et pourra payer et rembourser. Les actions du SMI sont considérées comme moins risquées car ce marché représente les 20 principaux titres (les blue chips) des grandes capitalisations les plus liquides. Les entreprises blue chips sont pérennes sur le long terme, ce qui est n'est pas le cas pour les petites entreprises qui tombent en faillite ou disparaissent sur le long terme. Suite au rachat, acquisition ou fusion, la valeur et le rendement d'une action peut se modifier.

Mon étude s'étend sur une période de 7ans, c'est-à-dire du 1.07. 2003 au 30.06.2010 car la base des données (historiques des cours)¹⁴ selon le classement des « durées de vie » des obligations du Gouvernement Suisse n'est disponible qu'à partir du 1.07.2003. Les données historiques traitées pour le SBI concernent deux types d'obligations de la Confédération Suisse, le SBI 3 – 7 ans et le SBI d'une durée de vie supérieure à 7 ans.

Mon travail se déroule en plusieurs phases principales. La première phase a consisté à des entretiens avec l'entreprise « Swissquote S.A) et m'a permis d'une part de découvrir et connaître la société et de l'autre part de recadrer la problématique de mon travail.

A la seconde phase, il s'est agit de la recherche des données qualitatives et quantitatives relatives à Swissquote, aux marchés boursiers SMI (Swiss Market Index) et SBI (Swiss Bond Index), aux fonds de pension suisses et à d'autres marchés financiers. Les données historiques traitées et analysées dans ce travail proviennent en grande partie des sites internet de Six Exchange, de la BNS (Banque nationale Suisse), de l'OFS (Office Fédéral des Statistiques) et de Swissquote. Les autres sources utilisées sont mentionnées dans la bibliographie.

La troisième phase a consisté à la réalisation de l'analyse et au traitement des données historiques. Les concepts vus pendant les trois années à la HEG dans les cours de Finance, Economie bancaire, Risk management etc., m'ont donné les moyens d'effectuer cette analyse et de dégager des résultats.

J'ai traité ces données sous deux axes principaux. Dans le premier temps j'ai abordé le SMI (Swiss Market Index). Ainsi j'ai utilisé les cours historiques de l'Indice Total Return de SMI corrigé des dividendes (SMI Cum Dividend)¹⁵ car cet indice est représentatif du marché suisse des 20 blue chips (<http://www.six-exchange.ch>, consulté le 25 mars 2011, Règlement famille d'indices SMI).

J'ai construit les graphiques et les tableaux dont les résultats illustrent les différentes relations existantes entre les données.

¹⁴ [Http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html), consulté le 25 mars 2011

¹⁵ http://www.six-swiss-exchange.com/download/trading/training/education/material/1_3_equity_sec_fr.pdf, consulté le 25.mars.2011

Dans le deuxième temps, il a été question d'étudier les cours historiques du marché SBI (Swiss Bond Index). L'analyse s'est portée sur les cours de l'Indice SBI Total Return qui est un indice de performance qui prend en compte des coupons dans le calcul de sa capitalisation boursière, c'est-à-dire avec le réinvestissement des coupons.

Comme pour le marché SMI, j'ai procédé aussi à la construction des graphiques et tableaux qui permettent de mettre en évidence différentes relations entre ces données.

La quatrième partie consiste à faire ressortir les points clés, c'est-à-dire les points importants semblables et spécifiques à chaque marché, ce qui par la suite permet de faire une comparaison des résultats issus des analyses des deux marchés SMI et SBI.

Pour avoir un champ de vision élargi, il a fallu jeter un regard dans les 2 grandes banques suisse (UBS et Crédit Suisse) et essayer de se poser quelques questions telles que :

- Quelles actions sont-elles proposées par ces banques à la clientèle ?

Ceci emmène à s'apercevoir s'il y a un ensemble représentatif des actions communes pour ces deux banques.

- Quelles sortes d'obligations que ces banques proposent à leurs clients ?

Sont-elles celles du gouvernement Suisse, des institutions, entreprises etc.

Il en ressort la typologie des fonds (blue chips, obligation du gouvernement Suisse ou autres), autrement dit le type de produit que les banques proposent aux clients.

J'ai comparé également le SMI et SBI avec d'autres marchés.

La dernière phase est consacrée à voir comment la gestion des fonds de pension suisses intègrent les actions et les obligations.

Et finalement, nous nous sommes appuyés sur le bilan (résultats) de cette comparaison pour faire des propositions et la conclusion de mon travail.

1.5 Présentation de l'entreprise

1.5.1 Contexte actuel

Les informations de cette partie proviennent du site internet de Swissquote¹⁶ et des entretiens avec Monsieur Xavier BLATTNER (Head Securities Trading, Vice Director, Member of Management) et des entretiens avec Madame Laetitia CUELLO (HR Officer)

SWISSQUOTE GROUP est le leader suisse sur le marché des services financiers et des transactions en ligne.

Swissquote Group (Le Groupe) réunit Swissquote Group Holding Ltd et ses filiales. Son siège se trouve au Chemin de la Crétaux 33, à Gland dans le canton de Vaud.

Swissquote Group Holding Ltd (La société) est l'entité de l'entreprise dont les actions sont cotées à SIX EXCHANGE, la bourse suisse, depuis le 29 mai 2000 avec le symbole SQN, le numéro de valeur 1 067 586 et le code ISIN CH0010675863

Swissquote Bank est une filiale de Swissquote group, son siège est situé à Gland. A l'instar de toutes les banques suisses, elle est régie par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, la FINMA (Finanzmarktaufsicht en allemand) qui a pour but principal de renforcer la confiance dans le bon fonctionnement, l'intégrité et la compétitivité de la place financière suisse. Swissquote Bank possède aussi deux succursales¹⁷ : une à Genève et une autre à Zurich.

1.5.2 Historique

En 1990, monsieur Marc Bürki et monsieur Paolo Buzzi fondent une entreprise spécialisée dans le développement de logiciel d'information financière : Marvel Communication SA. Cinq ans plus tard, ils décident d'exploiter les atouts d'internet en investissant dans ce domaine. Une année après, en 1996, la société Marvel Communication met en place son tout premier site web (vaudoise.ch) pour la compagnie Vaudoise Assurances.

En 1997, c'est la naissance de SWISSQUOTE : La société Marvel crée le premier portail financier « swissquote.ch ». Pour la toute première fois dans l'histoire, l'accès en temps réel au marché de Six Swiss Exchange est gratuit.

¹⁶ www.swissquote.ch

¹⁷ [Http://www.swissquote.ch/sqweb/index.jsp](http://www.swissquote.ch/sqweb/index.jsp), consulté le 7.04. 201

En 1998, Swissquote Info SA se concentre sur le développement de ses propres activités et Marvel Communication SA se spécialise dans le web intelligent pour des sociétés prestigieuses ainsi que des organisations internationales.

Dans la même année Swissquote Group Holding SA devient la société mère de Marvel Communication SA (Web Intelligent), de Swissquote Info (Financial Portal) et le Swissquote Trade SA dont la plate-forme de courtage en ligne rapide et fiable est lancée en novembre 1999.

C'est au mois de mars 2000 que le portail français d'informations financières (swissquote.fr) est lancé.

Le 29 mai de la même année, les actions de Swissquote Group Holding SA sont cotées sur le Swiss Market Exchange (SIX Swiss Exchange).

Au mois de juin 2000, la Swissquote Bank est fondée avec 100% de Swissquote Group.

En septembre 2000, la société ouvre des bureaux à Zurich.

C'est au mois d'octobre que Swissquote Bank obtient la licence bancaire et négocie des titres, et rachète le mois d'après une société spécialisée dans l'analyse des produits financiers (InvestService.com).

En 2001, Swissquote Bank est désignée « meilleur broker en ligne de Suisse » pour la 2^{ème} fois consécutive par le magazine CASH. Elle procède aussi à l'augmentation de son capital de 20 millions à 25 millions.

Au mois de Juin 2002, Swissquote Bank offre l'intégralité de ses services en italien.

En Juillet de la même année, la filiale Marvel Communication AG, est cédée à son équipe de management.

Le mois suivant, le portail financier Swissquote est scindé en deux parties, une partie gratuite et un Premium (partie payante).

Vu que la Redsafe Bank doit abandonner ses activités au mois d'Août, elle conseille à ses clients de procéder à un transfert de leurs comptes et dépôts à Swissquote Bank.

Toujours dans la même année au mois d'Octobre, grâce à la reprise de Consors (Suisse) SA par Swissquote, et à son intégration au sein de ses activités qui s'achève en Mars 2003, Swissquote s'accorde la place de leader du marché des transactions financières online suisse.

Elle est nommée pour la 3ème fois consécutive « meilleur broker en ligne de suisse ».

En Octobre 2010, Swissquote réalise un important rachat d'un broker forex ACM (Advanced Currency Markets), l'un des grands courtiers en ligne mondiale, basé à Genève.

Aujourd'hui Swissquote maintient sa place de leader sur le marché suisse des services financiers et courtages en ligne. Sa direction et gestion est confiée à un conseil d'administration et une direction générale composée par les deux fondateurs et d'un Chief Financial Officer (CFO) :

- Monsieur Marc Bürki associé et fondateur, CEO (Chief Executive Officer)
- Monsieur Paolo Buzzi associé et fondateur, CTO (Chief Technology Officer)
- Monsieur Michael Ploog, CFO (Chief Financial Officer)

Le Group emploie 355 collaborateurs¹⁸ répartis dans différents catégories de métiers.

1.5.3 Produits et Services

Swissquote Group Holding SA (SQN) sont cotées à la SIX Swiss Exchange.

Swissquote est le leader suisse du trading en ligne. La société propose à ses clients e-private banking, e-forex, e-épargne et le trading.

Toutes les opérations du Groupe sont réalisées au sein de Swissquote Bank. Etant la plus importante Banque suisse en ligne, Swissquote Bank accorde aux investisseurs une grande compréhension et une visibilité des produits financiers. Elle met à leur disposition des outils d'analyse appropriés, leur permettant de suivre les cours et d'être présents sur les différents marchés boursiers. Grâce à ces outils performants, conviviaux et sécurisés, le client a un accès rapide et aisé aux principales places

boursières mondiales, aux Services ACM FX de Swissquote Bank (marché des changes), aux titres et produits financiers tels que les actions, options, futures, fonds, obligations etc. Le client parvient à accéder à plus de 800'000 produits en un clic, à l'aide de deux services on line Public et Premium. La Swissquote Bank offre des comptes soit en franc suisse CHF soit en devises étrangères, entre autres : EUR, USD

¹⁸ <http://www.swissquote.ch/sqweb/index.jsp>, consulté le 7.04. 2011

etc. Elle offre aussi des crédits lombards, propose des solutions d'investissement de liquidités comme dépôts à terme et de fonds de placement monétaires. De plus, elle garde la correspondance bancaire et met à disposition de la clientèle 3 cartes de crédit à choix. Elle fournit le négoce hors des heures de bourse, Off Exchange des produits dérivés et permet des transactions Offline par téléphone. Sa plate-forme financière livre des informations riches et actualisées en temps réel, et plus de 10'000 clients collaborent au développement de celle-ci, ce qui la rend la première plate-forme la plus fréquentée de Suisse.¹⁹

1.5.4 Buts et Stratégies

D'après les informations sur le site internet de l'entreprise²⁰,

« **Buts :**

- *Swissquote Group vise à consolider sa position de leader suisse dans le domaine des services financiers online et augmenter ainsi la valeur de l'entreprise*
- *Générer un rendement nous permettant de financer les investissements futurs et de satisfaire pleinement aux attentes de nos employés et de nos actionnaires*

Stratégie :

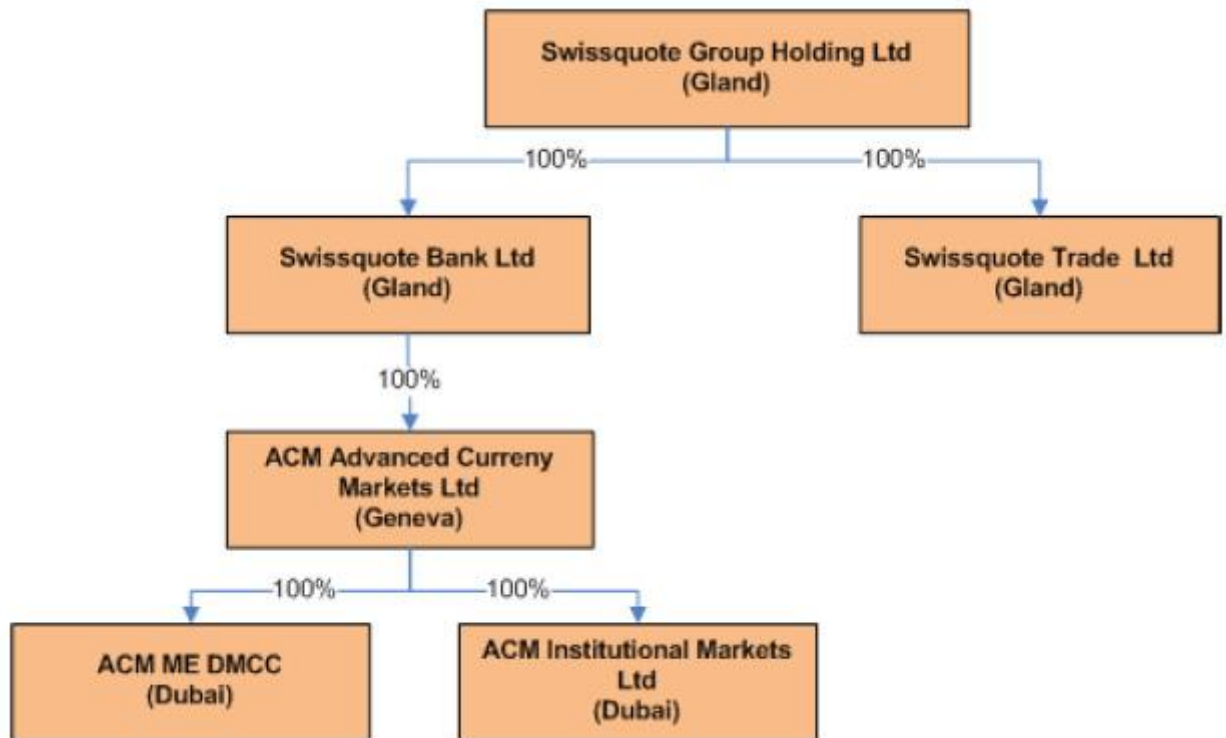
- *Concentration sur les services financiers en Suisse*
- *Augmentation du nombre de clients de la banque grâce à des campagnes de marketing ponctuelles et par l'élargissement de la gamme des produits et services*
- *Augmentation du nombre de clients pour le service Premium grâce à des activités de marketing ponctuelles et à une offre toujours croissante de services d'informations*
- *Optimisation »*

1.5.5 Organigramme

¹⁹ <http://www.swissquote.ch/sqweb/index.jsp>, consulté le 7.04. 2011

²⁰ ibidem

Figure 1
L'organigramme de Swissquote



Source : site web de Swissquote²¹

1.6 La Bourse suisse : La SIX Swiss Exchange

1.6.1 Historique

Selon les informations sur le site internet²² « *La SIX Swiss Exchange s'est constituée en 1993 sous le nom de « Schweizer Börse/Bourse suisse/Borsa svizzera/Swiss exchange », et les transactions électroniques ont démarré dans les années 1995/96.* »

C'est au XIII siècle que les toutes premières places financières en Suisse selon le territoire actuelle du pays apparaissent. Elles commencent à Genève et ensuite à Bâle. Les bourses de valeurs remontent au milieu du XIX siècle, la toute première a vu le jour en 1850 à Genève, ensuite à Bâle en 1866, suivie de Lausanne-Zurich, Berne, St-

²¹ http://www.swissquote.ch/sqw-group/corporate/group_structure.jsp, consulté le 01.06.2011

²² http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/review/history_fr.html, consulté le 16.04.2011

Gall et Neuchâtel en 1905. Les trois premières bourses à savoir Genève, Berne et Zurich étaient sous des législations cantonales.²³

1.6.2 Domaines d'activité

D'après le site internet de SIX Exchange²⁴ «La SIX Swiss Exchange fait partie de la division du cash market de SIX Group, à la quelle appartiennent également le fournisseur de données de marché SIX Exfeed. En coopération avec autres partenaires, la SIX Swiss Exchange exploite des joints ventures avec le succès que l'on sait les grands fournisseurs européens d'indices que sont STOXX et Swiss Fund Data. La SIX Swiss Exchange exploite plusieurs plateformes de négoce, sa place financière abritant divers compartiments de papiers-valeurs tels que les actions suisses, les emprunts en francs suisses, les emprunts internationaux ainsi que les ETF, les ETSF ou encore le négoce repo en francs suisses. Depuis août 1996, le négoce SIX Swiss Exchange est exclusivement électronique. Elle est également chargée des tâches de surveillance réglementaire en Suisse. Dans le cadre de l'autorégulation prévue par la loi sur les bourses, elle définit les exigences relatives à la cotation à la SIX Swiss Exchange et à son maintien. La SIX Swiss Exchange est soumise au droit suisse (Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, LBVM) et elle est placée sous la surveillance de la Autorité fédérale de la surveillance des marchés financiers (FINMA) »

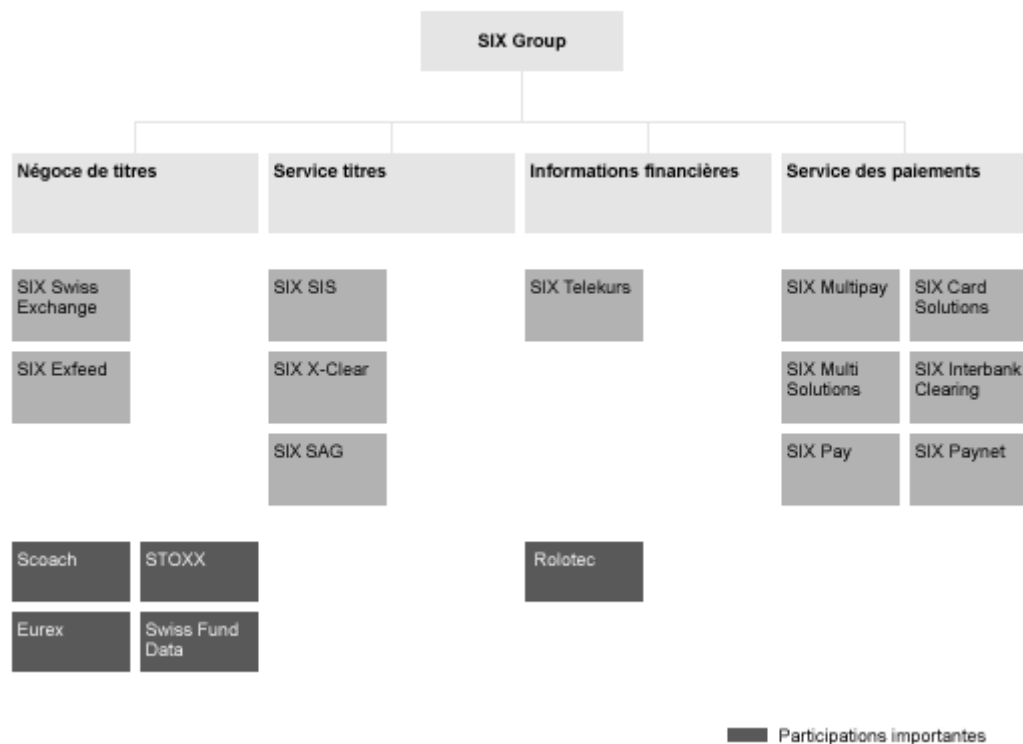
Le schéma ci après illustre les quatre secteurs d'activités du SIX Group ainsi que les sociétés qui le composent :

²³ ibidem

²⁴ http://www.six-swissexchange.com/about_us/company/business_fields_fr.html, consulté le 16.04.2011

Figure
Les secteurs d'activité du SIX Swiss Group

2



Source : site internet de SIX Swiss Exchange²⁵

Le graphique ci-dessus, montre l'incorporation de la SIX Swiss Exchange SA dans les secteurs d'activité du SIX Group Organisation.²⁶

On retrouve plusieurs types d'indices à la bourse suisse / SIX Swiss Exchange entre autres les indices pour Actions, les indices pour Emprunts, indices pour Stratégie, indices Swiss Reference Rate, Autres et les indices sur mesure. Le tableau suivant montre ces indices :²⁷

²⁵ [Http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/exchange/sixgroup_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/exchange/sixgroup_fr.html), consulté le 17.04.2011) 17.04.2011

²⁶ ibidem

²⁷ ibidem

Tableau 1
Indices boursiers de SIX Swiss Exchanges

Types d'indice :	Indice :
Actions	Famille SMI
	SLI
	Famille SPI
	SXI
	Swiss All Shares Index
	Investment Index
Emprunts	Famille SBI
Stratégie	Indices à levier
	Indices de points de dividende
	VSMI
Swiss Reference Rates	Swiss Reference Rates
Autres	Indices SWX IAZI Real Estate

Source : site internet de SIX Swiss Exchange²⁸

Ci après, on trouve les capitalisations boursières en Suisse totales et free Float, de 2000 à 2010 :

Capitalisation boursières²⁹ des titres en millions de CHF, entre 2000 et 2010

²⁸ ibidem

²⁹ http://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual_statistics/, consulté le 18.04.2011

Figure 3
Capitalisation boursière des titres entre 2000 - 2010

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Total	Total Free Float	Total Free Float	Total Free Float	Total Free Float	Total Free Float	Total Free Float	Total Free Float	Total Free Float	Total Free Float	Total Free Float
Swiss Market Index SMI®	1 056 908.0	860 777 475.5 830.0	614 574 304.5 633.4	721 668 278.8 935.5	760 696 013.7 845.6	1 000 916 499.7 012.2	1 155 1 065 631.0 915.8	1 058 993 528.1 847.6	690 663 938.3 792.0	832 783 356.1 125.8	828 779 386.7 402.3
SMI MID					43 38 725.7 594.5	70 52 036.1 001.9	115 84 531.2 045.3	166 116 338.3 867.0	92 66 228.3 613.0	112 82 543.3 087.4	137 105 990.2 106.8
SMI Expanded					803 735 739.3 440.1	1 070 968 535.8 014.1	1 271 1 149 162.2 961.1	1 224 1 110 866.4 714.6	783 730 166.7 404.6	944 865 899.4 213.2	966 884 376.9 509.0
Swiss Performance Index SPI®	1 257 276.4	1 018 859 616.2 592.0	737 643 998.8 836.1	847 746 565.1 144.1	886 780 747.7 320.1	1 174 1 021 753.1 145.0	1 402 1 222 076.0 016.0	1 359 1 186 976.2 836.6	864 774 312.5 227.3	1 041 916 286.0 623.9	1 098 963 561.9 604.7
SPI EXTRA					126 83 734.0 474.6	174 105 253.4 132.8	246 156 445.0 100.2	301 192 449.6 989.0	173 110 383.2 435.7	208 133 930.0 498.1	254 168 058.2 085.5
Swiss All Shares Index	1 283 132.0	1 039 875 224.8 569.3	764 655 010.2 640.4	899 761 091.0 195.4	939 696 073.1 845.6	1 237 1 037 105.8 318.0	1 480 1 239 108.9 828.8	1 443 1 203 006.5 545.2	918 784 175.0 579.1	1 100 927 672.9 508.1	1 145 973 883.2 099.7
Total bonds	403 166.6	401 950.9 -	435 089.4 -	451 248.7 -	471 542.3 -	485 821.7 -	482 028.3 -	501 035.5 -	510 136.1 -	534 712.2 -	545 546.1 80
Swiss	221 998.0	220 948.3 -	245 149.4 -	248 519.4 -	258 185.0 -	255 459.5 -	244 203.8 -	237 829.8 -	232 527.5 -	233 793.9 -	245 736.70
Foreign	181 168.6	181 002.6 -	189 940.0 -	202 729.3 -	213 357.3 -	230 362.3 -	237 824.5 -	263 205.7 -	276 633.6 -	297 693.3 -	296 355.10

Source : site internet de SIX Swiss Exchange³⁰

2. Le Marché SMI (Swiss Market Index)

2.1 Description

Le Swiss market index (SMI) fait parti de la famille SMI, la plus connue d'indices de la SIX Swiss Exchange³¹. Cette famille inclut trois indices, à savoir le SMI, le SMI Mid (SMIM) et le SMI Expanded.

Dans le cadre de mon travail, l'accent est mis principalement sur le Swiss market index, qui est le plus important des indices d'actions car il représente les valeurs phares des actions suisses. Il englobe les 20 principaux titres (les blue chips) des grandes capitalisations les plus liquides dont l'estimation s'élève à environ 85% de la capitalisation flottante en anglais free float, c'est-à-dire la part des titres librement négociables du marché suisse des actions. Plus de 50% de l'indice en 2010, reviennent aux 3 trois plus grosses capitalisations du marché Nestlé, Novartis et Hoffmann-La Roche.

Le SMI est calculé depuis le 30 juin 1988 et fixé à 1500 points de base, d'après la méthode de Laspeyres, avec la moyenne arithmétique pondérée, obtenue à partir d'un

³⁰ ibidem

³¹ [Http://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual_statistics/](http://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual_statistics/), consulté le 18.04.2011

panier de titres défini. On obtient la valeur actuelle de l'indice, en faisant une division la somme totale des capitalisations boursières des titres par le diviseur³².

Le SMI est d'une part publié comme un indice de prix et de l'autre part comme un indice de performance appelé SMIC tenant compte des dividendes³³.

D'après³⁴, « seuls les cours des titres composant l'indice servent de base au calcul d'un indice des prix. Les revenus résultants de paiements de dividendes ou autres revenus et modifications de capital ne sont pas pris en compte. Dans la mesure p.ex. où, au jour de la distribution du dividende, le cours des actions est réduit dudit dividende, cela a une influence sur la valeur de l'indice des prix. C'est pourquoi la valeur de l'indice des prix est toujours faible que l'indice de performance correspondant. Les indices de performance sont souvent assortis de la mention « PR » (price return). Le SMI (Swiss Market Index) est l'indice des prix suisse le plus connu. ».

A son lancement, le nombre initial maximum d'entreprises que le SMI incluait s'élevait à 25, pour passer à 30 en automne 2000. A la date du 24 septembre 2007, la composition du SMI a connu un changement réduisant ses titres de 25 à 20 titres (blue chips)³⁵. Cette composition est en vigueur jusqu'à aujourd'hui.

L'indice SMI est calculé en temps réel, toute modification engendrée par une nouvelle opération sur un titre doit faire l'objet d'un nouveau calcul de l'indice et sa composition se voit réactualisée au cas des sorties et entrées des nouvelles entreprises, une fois par an, au vendredi de la 3ème semaine en septembre. Une autre réactualisation concernant la capitalisation flottante et le nombre d'actions est ordinairement quant à elle prévue deux fois l'année, en mars et septembre.

Les entreprises qui forment le SMI (les blue chips) ainsi que leurs poids au 30 décembre 2010, se trouvent dans le tableau suivant :³⁶

³² Annexe 1

³³

http://www.six-swiss-exchange.com/index_info/online/share_indices/smi/smifamily_factsheet_fr.pdf, consulté le 28.03.2011

³⁴ [Http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_fr.html), consulté le 28.03.2011

³⁵ http://www.six-swiss-exchange.com/swx_messages/online/swx4207f.pdf: communiqué SWX N° 42/2007, consulté le 1.04.2011

³⁶ [Http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html), consulté le 2.05..2011

Tableau 2
Les entreprises qui forment le SMI (blue chips) en 2010

CH0038863350	NESTLE N	SMI®
CH0012005267	NOVARTIS N	SMI®
CH0012032048	ROCHE GS	SMI®
CH0012138530	CS GROUP N	SMI®
CH0024899483	UBS N	SMI®
CH0012221716	ABB LTD N	SMI®
CH0011075394	ZURICH FINANCIAL N	SMI®
CH0011037469	SYNGENTA N	SMI®
CH0045039655	RICHEMONT	SMI®
CH0012214059	HOLCIM N	SMI®
CH0012332372	SWISS RE N	SMI®
CH0012255151	SWATCH GROUP I	SMI®
CH0048265513	TRANSOCEAN N	SMI®
CH0012138605	ADECCO N	SMI®
CH0008742519	SWISSCOM N	SMI®
CH0010532478	ACTELION N	SMI®
US87162M4096	SYNTHES N	SMI®
CH0102484968	JULIUS BAER N	SMI®
CH0038838394	Weatherford International N	
CH0002497458	SGS N	SMI®

Source : site internet de SIX Swiss Exchange³⁷

Les détails sur les compositions et les poids correspondants à chaque entreprise du SMI, sur les sorties et entrées depuis le 30 juin 1988 jusqu'au 31 décembre 2009 sont disponibles³⁸.

Etant donné que la famille SMI est caractérisée par une forte liquidité et qu'elle reflète le marché suisse, ses indices servent comme références de base à de multiples produits financiers entre autres les futures, les options et les ETF (Exchange Traded Funds).

Un investisseur sur le marché SMI, acquiert une partie des entreprises qui y sont négociées. Ces dernières possèdent des titres financiers les plus liquides, mais elles

³⁷ ibidem

³⁸

http://www.google.ch/#q=smi_additions_eliminations&hl=fr&prmd=ivns&source=Int&tbs=lr:lang_1fr&lr=lang_fr&sa=X&ei=l5TiTaahKMWEOquh9c4G&ved=0CAcQpwUoAQ&bav=on.2,or.r_gc.r_pw.&fp=7d8f3910df6ff33b&biw=686&bih=657, consulté le 25.03.2011

sont différentes les unes des autres, ce qui assure un large choix et une bonne fluidité pour les personnes qui veulent acheter ou vendre ces titres. Les investisseurs ont la possibilité d'orienter leurs opérations dans le (s) secteur (s) d'activité, une entreprise, répondant le mieux possible à leurs intérêts, attentes et motivations.

La liste suivante illustre la composition des blue chips et leurs pondérations par secteur d'activité ³⁹ :

Health Care 33.21%

NOVARTIS N 17.39%

ROCHE GS 12.35%

SYNTHES N 1.17%

ACTELION N 0.78%

LONZA N 0.51%

Consumer Goods 29.67%

NESTLE N 24.34%

RICHEMONT 3.68%

SWATCH GROUP I 1.65%

Financials 20.36%

UBS N 7.06%

CS GROUP N 5.38%

ZURICH FINANCIAL N 4.55%

SWISS RE N 2.21%

JULIUS BAER N 1.16%

Industrials 10.51%

ABB LTD N 6.17%

HOLCIM N 2.23%

SGS N 1.10%

ADECCO N 1.01%

Basic Materials 3.32%

SYNGENTA N 3.32%

Oil & Gas 2.75%

TRANSOCEAN N 2.75%

Telecommunications 1.18%

SWISSCOM N 1.18%

Total 100.00%

En décidant de placer son argent dans des actions d'une entreprise, l'investisseur est concerné par l'évolution des activités et le développement de celle-ci. Il devient acteur-proprétaire de la société émettrice. Les actions sont sujettes à deux facteurs de risques liés à l'évolution des activités économiques de l'entreprise (cycle de vie, rachat etc.).

La figure suivante, résume les pondérations des entreprises blue chips par secteur :

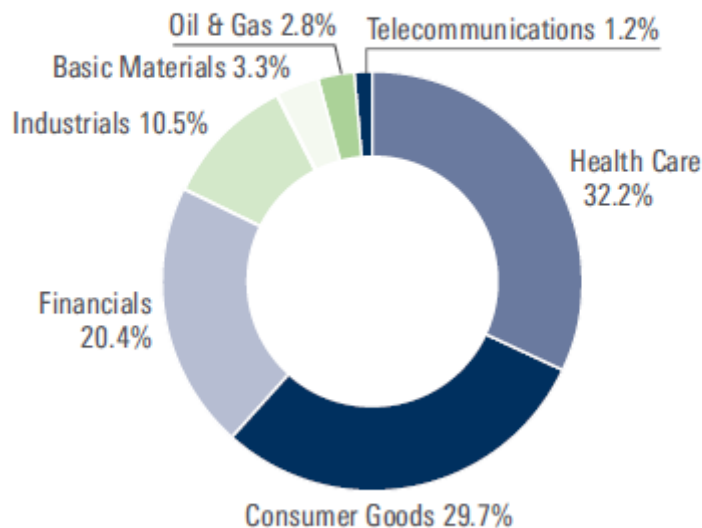
39

http://www.six-swiss-exchange.com/index_info/online/share_indices/smi/smifamily_factsheet_fr.pdf, consulté le 25.03.2011

Figure 4
Le poids des entreprises du SMI par secteur

Pondérations sectorielles et compositions au 30.12.2010

SMI®



Source : SIX Swiss Exchange SA, Famille SMI - Factsheet (décembre 2010)

2.2 Traitement et analyse des données historiques du SMI

Dans cette partie, il s'agit d'analyser et traiter les cours (prix) historiques concernant le marché des blue chips suisses (SMI).

Le but est de déterminer le rendement, la volatilité ainsi que de dresser la courbe concernant les cours et la courbe concernant les rendements de ces données historiques, sur une période allant du 1.07. 2003 au 30.06.2010. Nous avons choisi cette période étant donné que nous devons comparer le rendement du SMI à celui du SBI sur une même période et que la base des données (historiques des cours) selon le classement des « Durées de vie »⁴⁰ des obligations du Gouvernement Suisse n'est disponible qu'à partir du 1.07.2003

⁴⁰ [Http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html), consulté le 25.03. 2011

J'ai opté d'utiliser les cours historiques de l'Indice de performance SMIC⁴¹, qui est un Indice Total Return de SMI corrigé des dividendes (SMI Cum Dividend), plutôt ceux d'un portefeuille de tous les blue chips pour 2 raisons principales. La première raison est que l'Indice SMI⁴² est un indice d'actions le plus important de Suisse, qui englobe les valeurs-vedettes et qui est représentatif de l'ensemble du marché suisse.

Vu que le SMI a une bonne représentativité dans l'ensemble du marché suisse, il représente correctement les 20 blue chips suisses, ainsi que le portefeuille de ce marché composé par ces derniers. La deuxième raison est que la base des données concernant l'historique des coupons attachés aux obligations n'est pas disponibles, mais que les cours historiques de l'Indice SBI Total Return d'une obligation de durée de vie supérieur à 7 ans existent et celui-ci est un indice de performance qui prend en compte des coupons dans le calcul de sa capitalisation boursière, c'est-à-dire que les coupons sont réinvestis. Ce ci me permet donc de mener l'analyse des 2 marchés en se basant sur les mêmes types d'indices.

Les cours historiques du SMI utilisés dans ce travail proviennent de la Bourse Suisse, ils sont disponibles sur son site internet⁴³.

L'analyse et le traitement de ces données ont été faits de la manière suivante :

- A partir d'un Fichier Excel, j'ai sélectionné d'abord les cours historiques du SMI qui couvrent la période du 1.07.2003 au 30.06.2010, c'est-à-dire une période de 7 ans considérée comme long terme pour le marché obligataire. Ensuite j'ai fait le filtrage qui m'a permis de classer les cours historiques du plus anciens au plus. Grâce au logiciel d'analyse statistique SPSS, j'ai déterminé la courbe des cours historiques du SMI, leur moyenne, la valeur minimale et maximale, et l'écart type. Les résultats obtenus sont affichés ci après :

41

[Http://www.six-swiss-exchange.com/download/trading/training/education/material/1_3_equity_sec_fr.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/download/trading/training/education/material/1_3_equity_sec_fr.pdf), consulté le 25.03.2011

42 [Http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html), consulté 25.03.2011

43 [Http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html), consulté le 26.02.2011

Figure 5
Cours historiques du SMI (1.07.2003 – 30.06.2010)

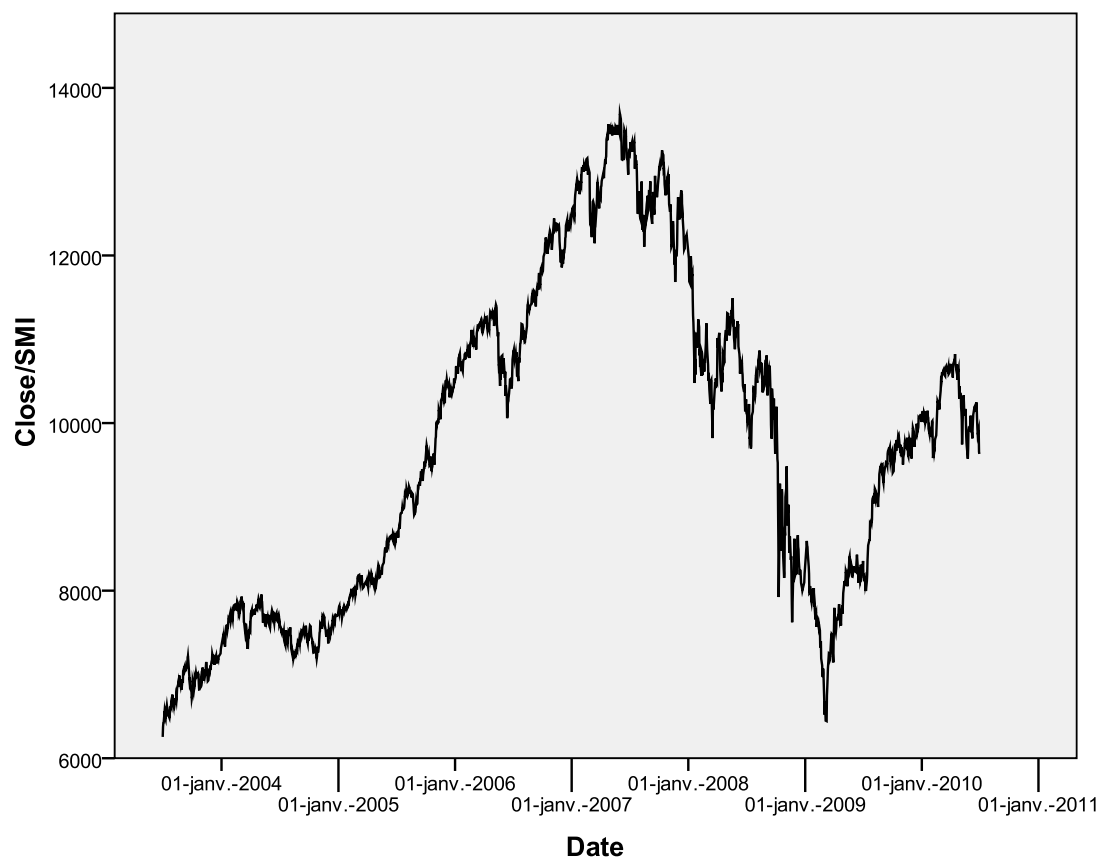


Tableau 3
Les valeurs des cours SMI (01.07.2003 – 30.06.2010)

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Close/SMI	1763	6254	13691	9692.55	1944.338
N valide (listwise)	1763				

•Par après j'ai calculé les rendements journaliers de la période du 1.07.2003 au 30.06.2010 (voir annexe Fichier Excel : SMI Family TRAITEMENT PERIODE 1.7.03 – 30.6.010 : Feuille Cours du 1.7.03 – 30.6.010 : Feuille Rendement du 1.7.03 – 30.6.010)

A partir de ces rendements journaliers, j'ai calculé le rendement moyen annualisé sur Excel, selon la formule suivante : $I = (1+i(k))^{252/k} - 1$

Où $i(k) = [(1+i \text{ jour } 1) * (1+i \text{ jour } 2) * \dots * (1+i \text{ jour } k)] - 1$

Où $i(k)$ est le rendement équivalent, i jour 1 représente le rendement du jour 1, k est égal au nombre des jours ouvrables, 252 sont des jours ouvrables que comporte une année (Cours de risk management Outils Quantitatifs de la Finance, page 80/84 -81/84 ; Cours de mathématique II HEG, page 28/156-29/156).

Pour le calcul du rendement moyen annualisé sur une longue période, dépassant une année, j'ai appliqué la formule ci après :

$$I = (1 + i(n))^{1/n} - 1$$

$$\text{Où } i(n) = [(1 + i \text{ jour } 1) * (1 + i \text{ jour } 2) * \dots * (1 + i \text{ jour } k)] - 1$$

- Où $i(n)$ est le rendement équivalent, i jour 1 représente le rendement du jour 1, n est égal au nombre d'années (total des jours ouvrables divisé par 252), 252 sont des jours ouvrables que comporte une année ((voir annexe Fichier Excel : SMI Family TRAITEMENT PERIODE 1.7.03 – 30.6.010 : Feuille Cours du 1.7.03 – 30.6.010 : Feuille Rendement du 1.7.03 – 30.6.010))

Le rendement équivalent obtenu est égal à 0.53992917 soit 53.992917% et le rendement moyen annualisé obtenu s'élève à 0.06369281, soit 6.369281%.

Avec le logiciel d'analyse statistique SPSS, j'ai déterminé la courbe des rendements historiques du SMI, leur moyenne, la valeur minimale et maximale, et l'écart type. Ci après sont affichés les résultats :

Figure 6
Rendements historiques du SMI (1.07.2003 – 30.06.2010)

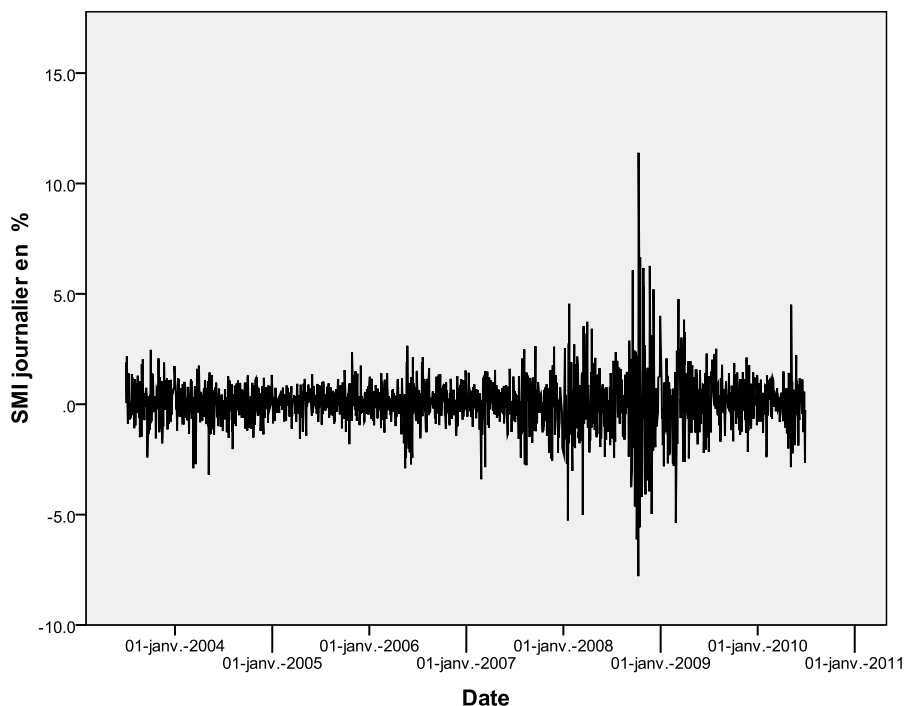


Tableau 4
Les valeurs du rendement SMI (01.07.2003 – 30.06.2010)

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
SMI journalier en %	1762	-7.8	11.4	.032	1.1987
N valide (listwise)	1762				

J'ai par la suite calculé pour chaque année (de juillet jusqu'en juin de l'année suivante) le taux moyen annualisé et la volatilité, c'est-à-dire l'écart type annuel de SMI calculé à partir des rendements journaliers, d'après la formule⁴⁴ suivante :

$\sigma \cdot \sqrt{252}$ (écart type journalier multiplié par la racine carrée de 252 jours ouvrables par an).

Tableau 5
Taux moyen annualisé et écart type annuel du SMI

		Période						
		juillet 2003 - juin 2004	Juillet 2004 - juin 2005	Juillet 2005 - juin 2006	Juillet 2006 - juin 2007	Juillet 2007 - juin 2008	Juillet 2008 - juin 2009	Juillet 2009 - juin 2010
SMI	Rendement (taux moyen annualisé)	21.55%	13.32%	23.99%	22.17%	- 22.36%	- 18.76%	15.28%
	Ecart type annuel	13.97%	10.08%	12.49%	11.94%	21.81%	35.29%	15.38%

⁴⁴ Outils Quantitatifs de la Finance HEG, page 34/84

3. Le Marché SBI (Swiss Bond Index)

3.1 Description

A l'instar d'autres indices boursiers suisses, le Swiss Bond Index (SBI) fait parti de Six Group et représente l'évolution du marché suisse des emprunts en CHF (Franc suisse) ainsi que celle des taux d'intérêts⁴⁵.

Le SBI⁴⁶ se subdivise en secteurs, catégories de rating et de durées de vie résiduelle.

Ses 3 trois principaux secteurs sont :

SBI Total, qui regroupe toutes les obligations en CHF (obligations suisses et étrangères) admises (Règlement des indices de la Famille SBI : chapitre 4.1)

SBI Domestic, qui est l'ensemble des obligations suisses

SBI Foreign, qui représente toutes les obligations étrangères

Leur indice de référence depuis le 1 octobre 2009 est « ICB FI » : Industry Classification Benchmark for Fixed Income.

Le SBI Domestic est à son tour subdivisé en 2 :

SBI Domestic Government, dont l'ICB FI Code est CH/LI, et l'ICB Sector Code est 15100 Nation/treasury

SBI⁴⁷ Non Government et SBI Domestic Swisspfandbrief (lettres de gage). Pour le premier l'ICB FI Domicile Code est CH/LI et son ICB Sector Code est All excl.15100 Nation/Treasury, tandis que pour Swisspfandbrief l'ICB FI Domicile Code est CH/LI et son ICB FI Sector Code est 8779 Mortgage. Cette partie traite essentiellement du SBI Domestic Swiss Government (Obligation du Gouvernement Suisse).

La Fédération Suisse émet des obligations pour obtenir des fonds sur le marché des capitaux. C'est ce qu'on appelle un emprunt fédéral⁴⁸. Les emprunts fédéraux sont proposés en souscription publique d'après un système d'enchère et ils sont négociés

⁴⁵ [Http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html), consulté le 28.03. 2011

⁴⁶ [Http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html): Règlement des indices de la famille SBI, consulté le 28.03.2010

⁴⁷ [Http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html): Règlement des indices de la Famille SBI, consulté le 28.03.2010

⁴⁸ [Http://www.snb.ch/f/welt/contact/pdf/lex_f.pdf](http://www.snb.ch/f/welt/contact/pdf/lex_f.pdf), consulté le 28.03. 2011

en bourse. C'est la Banque Nationale Suisse qui intervient en tant que banque de la Confédération et joue le rôle de fournir aux autorités fédérales des conseils en matière de politique monétaire et celui de lever les capitaux.

L'obligation émise par le Gouvernement Suisse, est un titre de créance qui donne certains droits à son détenteur, c'est-à-dire que la Confédération s'engage à lui payer l'intérêt chaque année, appelé aussi coupon et lui rembourser le principal à une date précise ou échéance. Une personne qui achète une obligation du Gouvernement Suisse, prête donc à l'Etat. Elle bénéficie d'un double avantage, celui de toucher un revenu fixe connu dès le départ et d'avoir une certitude de récupérer ses fonds à la maturité.

Le SBI Domestic Government⁴⁹ (Obligation du Gouvernement Suisse) est exclusivement noté AAA et ses emprunts sont répartis d'après une règle spéciale sur les durées de vie résiduelles soit de 3 ans à moins de 7ans ou de 7 ans et plus. D'une manière générale, le marché des obligations en Francs suisses se distinguent nettement en termes de qualité. Près de la moitié du volume dispose d'une note de solvabilité AAA, et seuls 5% présente une note inférieure à A. Le marché des capitaux en CHF est le reflet des caractéristiques helvétiques classiques qui sont la qualité et la stabilité.

La notation (Rating) constitue le plus important caractéristique des obligations. La qualité et la sécurité de l'émetteur occupent une place prépondérante et a été pris en considération dans le SBI. Les agences de notation internationales qui fournit les informations sur le rating sont Moddy's, Fitch et Standard & Poors (S&P). Celles ci sont complétées en cas de non couverture de tout le marché intérieur par les notations de l'agence Fedafin, du Credit Suisse, de l'UBS et de la Banque cantonale de Zurich (ZKB).

Dans Swiss Bond Index (SBI), afin d'être admise ou exclue, une obligation doit présenter absolument certains critères tels que :

- Admission : le volume des obligations à émettre doit être égal à CHF 100 millions au minimum. Y sont admises les obligations classiques sans clauses supplémentaires (Fixed Rate Securities) à l'exception des emprunts ayant une clause de remboursement anticipé, les emprunts subordonnés et Step-up. Ces obligations

49

[Http://www.six-swiss-exchange.com/index_info/online/bond_indices/sbi_rating_factsheet_fr.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/index_info/online/bond_indices/sbi_rating_factsheet_fr.pdf), consulté le 28.03.2011

sont d'une durée de vie résiduelle d'au moins 1 an et d'au minimum d'une notation (Rating) composite BBB.

- Exclusion : soit à l'échéance, c'est-à-dire le jour à partir duquel la durée de vie résiduelle est inférieure à une année, compte tenu de la prochaine révision. Soit à un remboursement anticipé, ceci dit à une année avant leur 1ère date de remboursement anticipé. Si la notation devient inférieure à BBB ou si SIX Exchange ne parvient pas à constituer une notation composite de l'émetteur. Ou lorsque le montant du volume exigé est en dessous de CHF 100 millions, une diminution causée par un rachat ou un remboursement anticipé.
- Pour ce qui concerne les ajustements de ces critères, ils ont lieu une fois par mois, le premier jour du mois. Ils sont communiqués via un mail de l'Investor Service Bond⁵⁰. C'est le département des indices qui offre gratuitement ce service.

Précédemment, j'ai souligné que le calcul de l'Indice SMI et concrètement le calcul de tous les Indices de SIX Swiss Exchange sont basées sur la méthode de Laspeyres⁵¹, à l'aide de la moyenne arithmétique pondérée d'un panier de titres déterminé. La division de la somme totale des capitalisations boursières des titres par le diviseur donne la valeur actuelle de l'indice. Le SBI n'échappe à la formule, il est aussi calculé de la même manière.

Sur le marché SBI, quatre variantes d'indices⁵² sont calculés :

- Indice de Prix est calculé d'après la formule de Laspeyres et représente l'évolution des cours sans tenir en considération les paiements des coupons et des intérêts courus.
- Indice Total Return intègre dans son calcul les coupons courus, avec l'insertion du jour entamé ainsi que le paiement des coupons le jour de leur versement.
- Indice yield : on distingue le Yield to Maturity (YTM), c'est-à-dire le rendement à maturité d'une obligation, et le Yield to First Call (YTF) qui est le rendement du premier remboursement anticipé. On compare les deux rendements et le plus faible est qualifié de Yield to Worst (YTW) et est utilisé dans la détermination du SBI. Il sert dans les

⁵⁰ [Http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html):
Règlement des indices de la Famille SBI, consulté le 15.04.2010

⁵¹ Annexe 1

⁵² [Http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html):
Règlement des indices de la Famille SBI, consulté le 16.04.2010

calculs du rendement moyen de l'indice, chaque YTW est pondéré par la capitalisation boursière dans l'indice Total Return de l'obligation concernée.

- Indice de duration est l'expression en année d'une durée de vie moyenne du capital investi. Pour la duration index, on se réfère à la date de Yield to Worst. La méthode utilisée sur le SBI est celle de Macaulay.

3.2 Traitement et analyse des données historiques du SBI

Cette partie est consacrée à l'analyse et le traitement des cours historiques de 2 types d'obligation : une obligation d'une durée de vie résiduelle de 3 - 7 ans et une obligation d'une durée résiduelle supérieure à 7 ans, émises toutes les deux par le Gouvernement Suisse.

Elle reprend les démarches méthodologiques que j'ai appliqué précédemment pour l'analyse et le traitement des données historiques pour le SMI sur la période du 1.07.2003 au 30.06.2010.

Les cours historiques du SBI utilisés sont ceux de l'Indice SBI Total Return qui est un indice de performance qui prend en compte des coupons dans le calcul de sa capitalisation boursière, c'est-à-dire que les coupons sont réinvestis. Ils proviennent du site internet⁵³ de Six Swiss Exchange.

Après avoir sélectionné les cours portant sur la période du 1.07.2003 au 30.06.2010, j'ai fait le filtrage qui m'a permis de les classer dans l'ordre du plus ancien au plus récent.

Les résultats suivants concernant la courbe de ces cours, leur moyenne, la valeur minimale et maximale, et l'écart type ont été estimés à l'aide du logiciel SPSS :

⁵³ [Http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html](http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html), consulté le 22.03.2011

Figure 7
Cours historiques du SBI 3 – 7 ans (1.07.2003 – 30.06.2010)

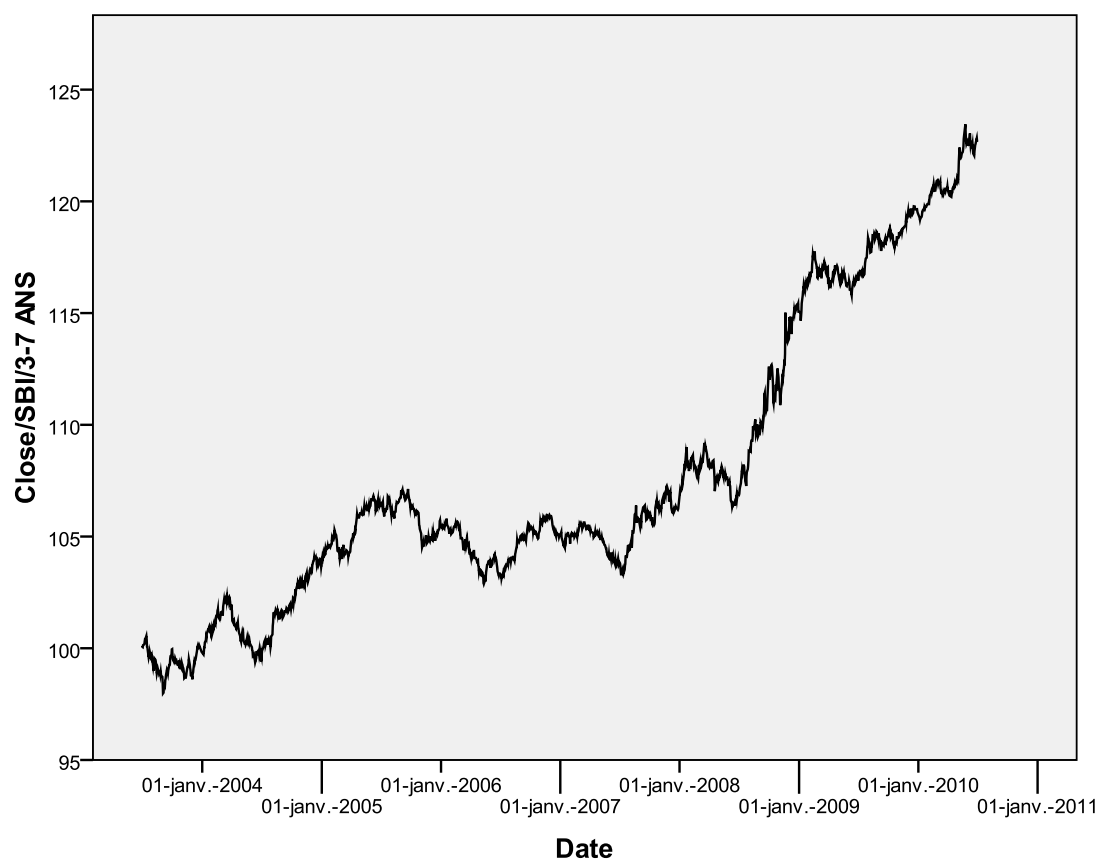


Tableau 6
Les valeurs des cours du SBI 3 – 7 ans (01.07.2003 – 30.06.2010)

Statistiques descriptives

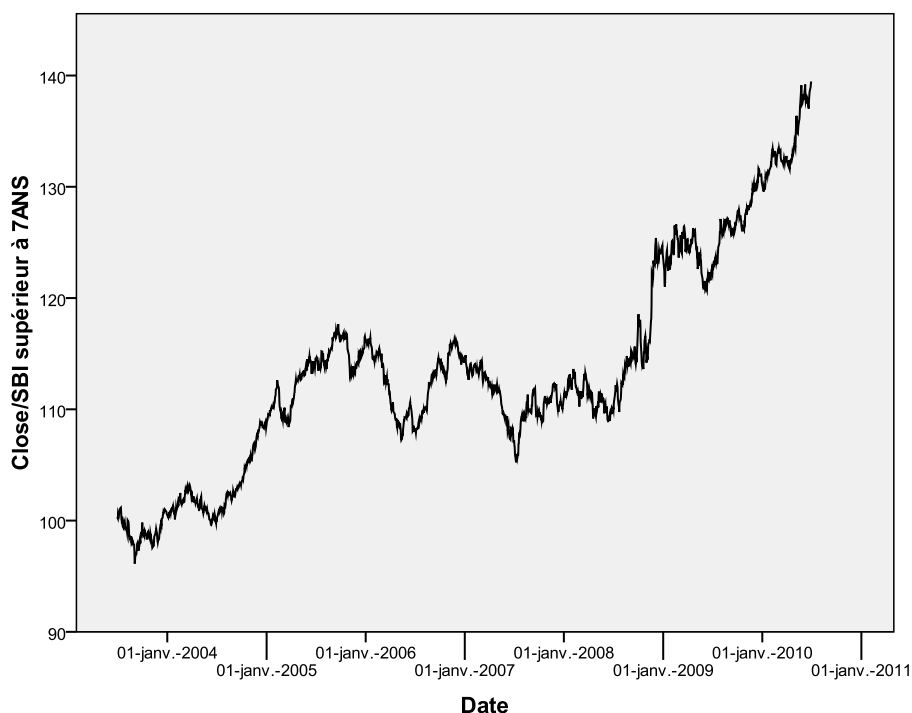
	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Close/SBI/3-7 ANS	1760	98	123	107.71	6.457
N valide (listwise)	1760				

Comme précédemment pour le SMI, le tableau suivant renseigne sur le taux moyen annualisé et l'écart type annuel pour chaque année (de juillet jusqu'en juin de l'année suivante) :

Tableau 7
Taux moyen annualisé et écart type annuel du SBI 3 – 7 ans

	Période							
		juillet 2003 - juin 2004	Juillet 2004 - juin 2005	Juillet 2005 - juin 2006	Juillet 2006 - juin 2007	Juillet 2007 - juin 2008	Juillet 2008 - juin 2009	Juillet 2009 – juin 2010
SBI (3 – 7 ANS)	Rendement (taux moyen annualisé)	-0.37%	6.73%	-2.95%	0.44%	2.97%	9.32%	5.47%
	Ecart type annuel	2.43%	2.14%	2.08%	1.62%	2.82%	3.85%	1.92%

Figure 8
Cours historiques du SBI durée de vie > 7 ans



Statistiques descriptives

Tableau 8
Les valeurs des cours du SBI 3 – 7 ans (1.07.2003 – 30.06.2010)

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Close/SBI supérieur à 7ANS	1760	96	139	113.52	9.485
N valide (listwise)	1760				

Par la suite, j'ai calculé les rendements journaliers, ainsi que le rendement équivalent et le rendement moyen annualisé selon la formule vue précédemment :

$$I = (1+i(n))^{1/n} - 1$$

Le rendement équivalent obtenu correspond à 0.2253 soit 22.53% pour l'obligation 3-7 ans

Le rendement moyen annualisé obtenu correspond à 0.0295 soit 2.95% pour l'obligation 3-7 ans (voir fichier Excel : SBI Dom Gov (Total Return) 3-7 ANS, PERIODE 1.7.2003-30.6.2010)

Le rendement équivalent obtenu correspond à 0.3905 soit 39.05% pour l'obligation supérieur à 7 ans

Le rendement moyen annualisé quant à lui est égal à 0.0483 soit 4.83% pour l'obligation supérieur à 7 ans (voir fichier Excel: SBI Dom Gov (Total Return) SUPERIEUR A 7 ANS, PERIODE 1.7.2003-30.6.2010)

Pour l'analyse statistique de ces rendements, j'ai fait recours au logiciel SPSS, et les estimations relatives à la courbe, la moyenne, la valeur minimale et maximale ainsi que l'écart type, sont détaillées comme suit :

Figure 9
Rendement journalier du SBI 3 – 7 ans

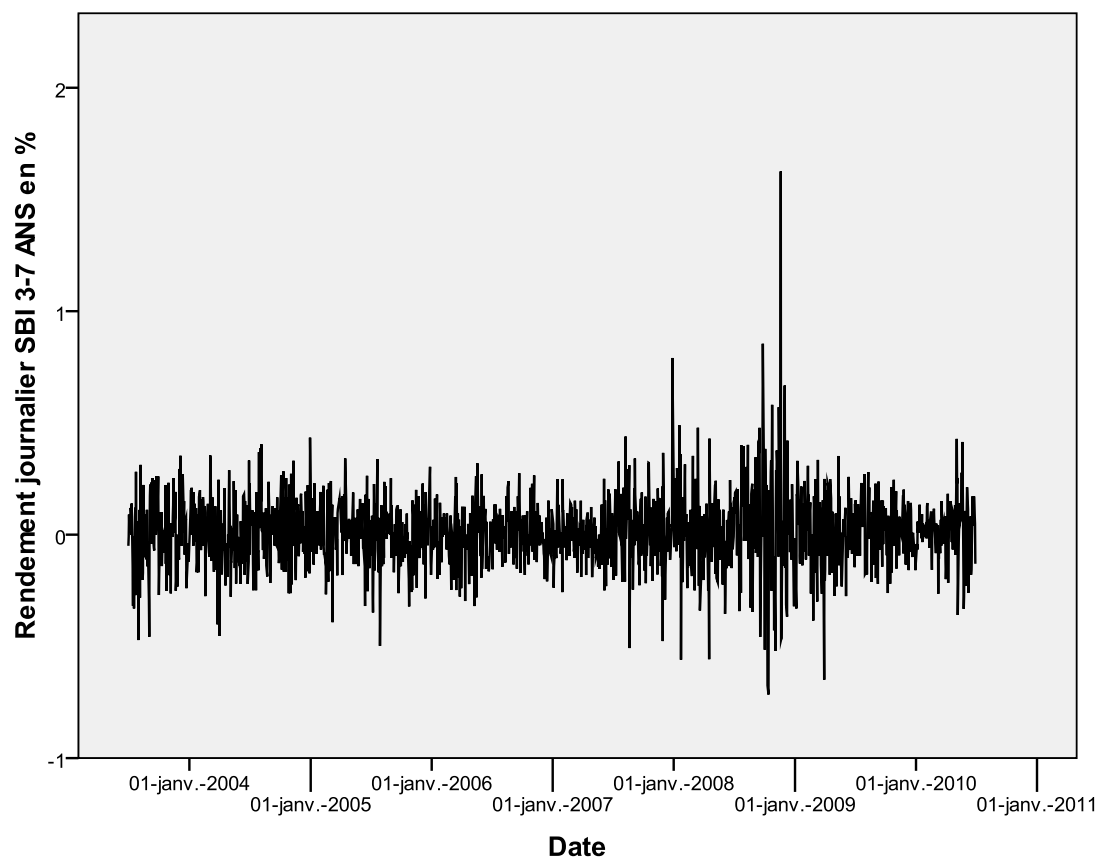


Tableau 9
Les valeurs du SBI 3 – 7 ans (01.07.2003 – 30.06.2010)

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Rendement journalier SBI 3-7 ANS en %	1759	0	2	.01	.158
N valide (listwise)	1759				

Figure 10
Rendement historiques du SBI durée de vie > 7 ans

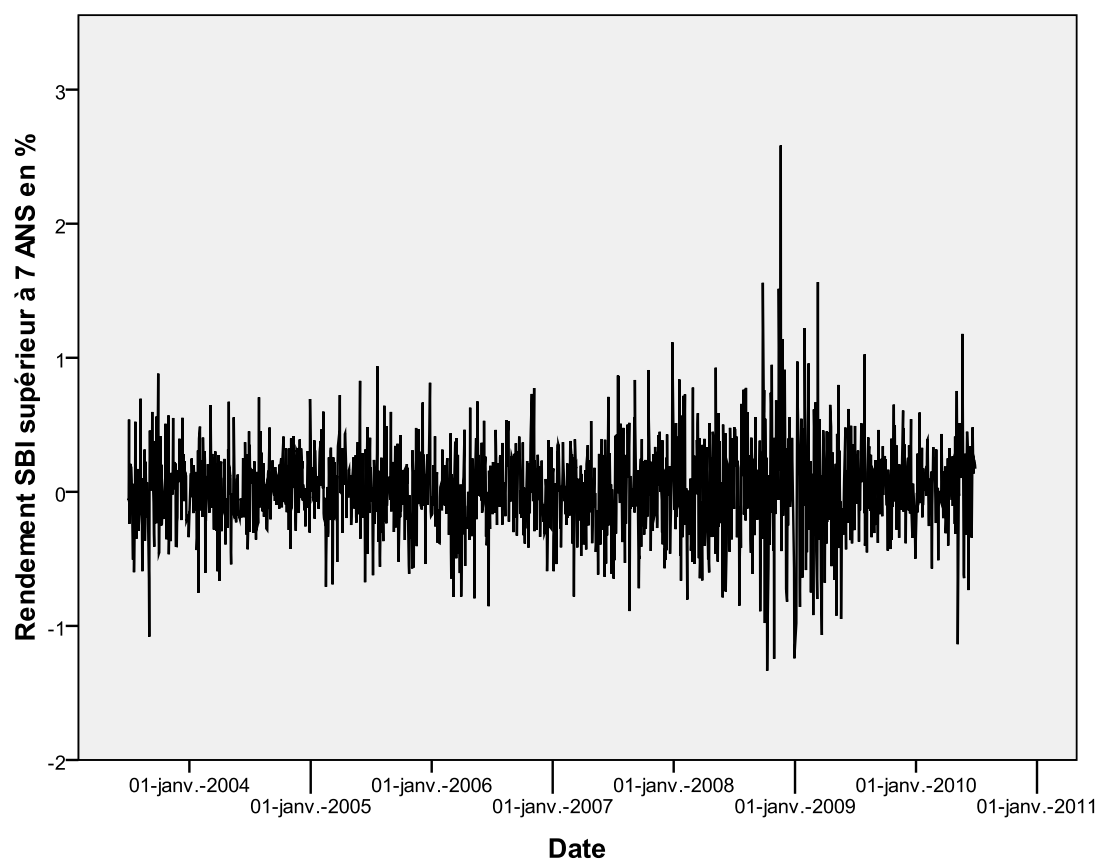


Tableau 10
Les valeurs du rendement du SBI durée de vie > 7 ans

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Rendement SBI supérieur à 7 ANS en %	1759	-1	3	.02	.331
N valide (listwise)	1759				

De la même manière que précédemment, j'ai déterminé le taux moyen annualisé et l'écart type annuel de chaque année (de juillet jusqu'en juin de l'année suivante) et les résultats sont résumés dans ce tableau :

Tableau 11
Taux moyen annualisé et écart type annuel du SBI > 7ans

	Période							
	Période	juillet 2003 - juin 2004	Juillet 2004 - juin 2005	Juillet 2005 - juin 2006	Juillet 2006 - juin 2007	Juillet 2007 - juin 2008	Juillet 2008 - juin 2009	Juillet 2009 - juin 2010
SBI (SUPERIEURE A 7 ANS)	Rendement (taux moyen annualisé)	- 0.09%	14.46%	- 5.44%	- 0.99%	2.77%	11.23%	14.18%
	Ecart type annuel	5.55%	3.78%	4.55%	4.14%	5.80%	8.14%	4.51%

4. Comparaison des résultats tirés de l'analyse du SMI et du SBI

La problématique (l'objectif) de mon travail est de déterminer Quel écart de performance long terme y a-t-il entre les marchés actions et obligataire suisses ?

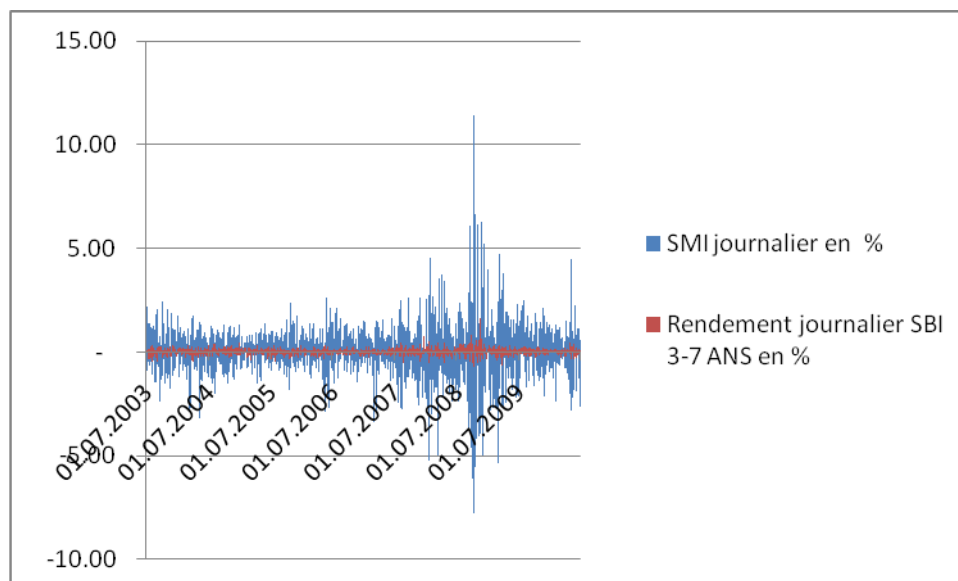
Dans les parties précédentes (partie 2 et 3), j'ai analysé et traité les cours historiques des deux marchés, ce qui m'a emmené à déterminer leurs rendements et leurs volatilités ainsi que leurs valeurs statistiques (moyenne, valeur minimale et maximale) sur une même période d'un côté de long terme (du 1.07.2003 au 30.06.2010) et de l'autre côté sur chaque année (de juillet jusqu'en juin de l'année suivante). Dans cette partie, nous allons comparer les résultats de ces deux marchés obtenus lors des analyses précédentes afin de déterminer s'il existe des écarts de performance et tenter d'identifier leurs causes ainsi que la nature de ces causes.

Nous allons effectuer cette comparaison en deux étapes : l'étape numéro un concerne la comparaison entre le SMI et le SBI (Obligation 3-7 ans du Gouvernement Suisse) et l'étape numéro deux consiste à établir une comparaison entre le SMI et le SBI (Obligation supérieur à 7 ans du Gouvernement Suisse).

4.1 Comparaison entre le SMI et le SBI (Obligation 3-7 ans du Gouvernement Suisse)

Nous allons tout d'abord rapprocher les résultats des rendements historiques du SMI et SBI. En mettant les deux rendements sur une même courbe, nous sommes arrivé au résultat ci après (pour plus de détails voir en annexe : Fichier Excel : Comparaison) :

Figure 11
Rendement journalier du SMI et SBI 3 – 7 ans



Cette courbe illustre les rendements journaliers historiques du SMI et ceux d'une obligation du Gouvernement Suisse ayant une durée de vie résiduelle de 3 – 7 ans. La période considérée est comprise entre le 1.07.2003 et le 30.06.2010 pour des raisons de base des données que j'ai déjà expliqué dans les parties 2 et 3.

Ce graphique est constitué sur l'axe des abscisses par les dates (période) et sur l'axe des ordonnées par les rendements en %.

On distingue la courbe des rendements du SMI en couleur bleu à celle des rendements du SBI en couleur rouge.

En observant les deux courbes de rendements, on constate ce qui suit :

- Les rendements du SBI en rouge sont très proches de l'axe des abscisses, ils tournent au tour de Zéro
- Les rendements du SBI sont réguliers sur la période allant de juillet 2003 jusqu'en juillet 2007

- Les rendements du SBI ont connu une légère fluctuation entre le mois de juillet 2007 et juillet 2008, variant entre +0.7909% et -0.5596%
- Les rendements du SBI ont enregistré une grande fluctuation sur la période de juillet 2008 jusqu'en mars 2009, variant entre +1.6257% et -0.5151%
- De mars 2009 jusqu'au mois de juin 2010, les rendements du SBI ont retrouvé presque le même niveau que celui de la période de juillet 2003 jusqu'en juillet 2007
- Les rendements du SMI sont largement éloignés de l'axe des abscisses contrairement à ceux du SBI
- Sur la période de juillet 2003 en janvier 2008, les rendements du SMI ont connu une fluctuation régulière mais beaucoup plus grande que celle du SBI dans son ensemble, variant entre +2.6485% et -2.41%
- Entre janvier 2008 et Avril 2009, le SMI a enregistré des fluctuations énormes par rapport à la période précédente, variant entre + 11.3909% et -7.7881%
- Sur toute la période de 1.07.2003 au 30.06.2010, on remarque que la courbe des rendements du SMI est nettement plus grande qu'à la courbe des rendements du SBI.

En observant les tableaux des statistiques des rendements du SMI et du SBI, dressés grâce au logiciel SPSS, on remarque les points suivants :

Tableau 12
Valeurs statistiques des rendements journaliers du SBI 3 – 7 ans

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
SMI journalier en %	1762	-7.8	11.4	.032	1.1987
Rendement journalier SBI 3-7 ANS en %	1759	0	2	.01	.158
N valide (listwise)	1759				

- La moyenne du SMI est de 0.032 contre une moyenne de 0.01 pour SBI
- L'écart type du SMI est de 1.1987 contre un écart type de 0.158 pour SBI
- La valeur maximale pour SMI s'élève à 11.4% contre 2% pour SBI
- LA valeur minimale pour SMI s'élève à -7.8% contre environ 0% pour SBI

Les calculs des rendements équivalents et rendements moyens annualisés sont :

- Le rendement équivalent du SMI est de 53.99% et celui du SBI est de 22.53%
- Le rendement moyen annualisé du SMI est de 6.37% et celui du SBI est de 2.95%

D'après les statistiques des rendements à l'aide du logiciel SPSS, on constate que :

- L'écart type des rendements du SMI est de 1.1987 et celui du SBI est de 0.158

La détermination des différents taux moyen annualisé et volatilités annuelles pour chaque année (de juillet jusqu'en juin de l'année suivante) se présente comme suit :

Tableau 13
Les rendements et volatilités annuelles de SMI et SBI

		PERIODE						
		03-04	04-05	05-06	06-07	07-08	08-09	09-010
SMI	Rendement	21.55 %	13.32 %	23.99 %	22.17 %	- 22.36 %	- 18.76 %	15.28 %
	Ecart type annuel	13.97 %	10.08 %	12.49 %	11.94 %	21.81 %	35.29 %	15.38 %
SBI (3 -7 ANS)	Rendement	- 0.37%	6.73%	- 2.95 %	0.44%	2.97%	9.32%	5.47%
	Ecart type annuel	1.92%	1.92%	1.92 %	1.92%	2.82%	3.85%	1.92%
SBI (SUPERIEURE A 7 ANS)	Rendement	- 0.09%	14.46 %	- 5.44 %	-0.99%	2.77%	11.23 %	14.18 %
	Ecart type annuel	4.55%	3.78%	4.55 %	4.14%	5.8%	8.14%	4.51%

C'est un tableau synthétique des rendements (taux moyen annualisé) et des écarts types annuels de SMI, de SBI (3 – 7 ans) et de SBI (durée de vie résiduelle supérieure à 7 ans) pour chaque année (de juillet jusqu'en juin de l'année suivante).

On constate que le rendement annuel de SMI dépasse très largement celui de SBI (3 – 7 ANS) sauf sur la période de 2 ans consécutifs entre juillet 2007 et juin 2009, période de la crise financière des subprimes. Pendant cette période les rendements annuels de SMI étaient négatifs alors que ceux du SBI étaient positifs. Ce que l'on

remarque également est que l'écart types annuel (volatilité annuelle) du SMI est très élevé par rapport à ceux du SBI sur les mêmes périodes d'années.

4.1.1 1^{ère} Constatation de la comparaison

Après avoir mis en parallèle les différents résultats du SMI et du SBI (obligation 3-7 ans du Gouvernement Suisse) sur la période de 7 ans, on constate que le rendement équivalent du SMI est de 53.99% plutôt que celui du SBI est de 22.53%, environ 2 fois plus grand. Le taux moyen annualisé du SMI est 6.37% contre 2.95% du SBI, ce qui fait aussi environ 2 fois plus grand. De plus les rendements annuels (taux moyen annualisé) du SMI sont nettement plus élevés que ceux du SBI sauf sur deux ans pendant la crise financière ou c'était l'inverse. Sur toutes les années observées, la volatilité annuelle du SMI est nettement plus significative par rapport à celle du SBI (3 – 7 ANS).

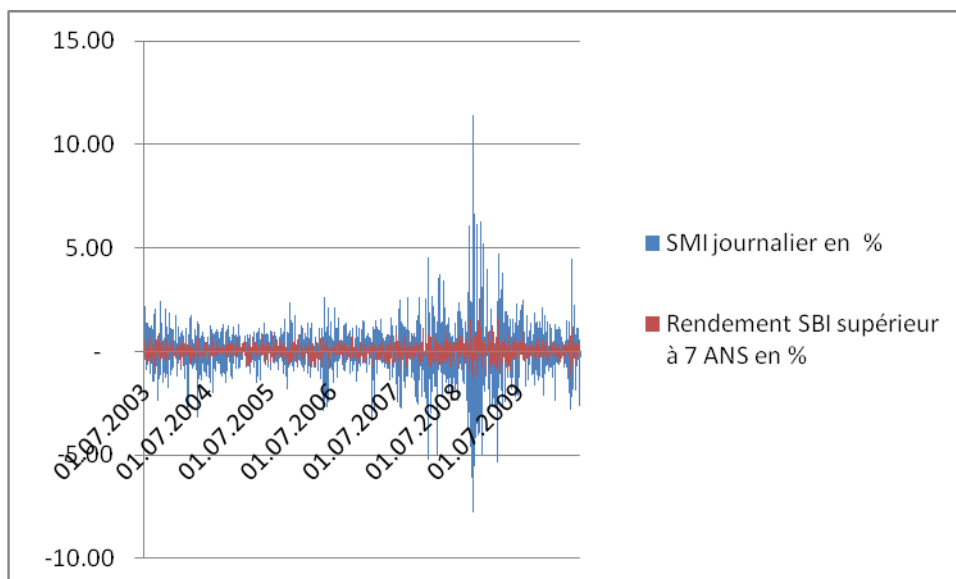
Les rendements journaliers du SMI sont compris entre -7.8% et +11.4% avec une moyenne de 0.032% et un écart type de 1.1987%, alors que les valeurs du SBI varient entre 0% et +2% avec une moyenne de 0.01% et un écart type de 0.158%.

4.2 Comparaison entre le SMI et le SBI (Obligation supérieur à 7 ans du Gouvernement Suisse).

Cette comparaison va porter également d'une part sur une période allant également du 1.07.2003 jusqu'au 30.06.2010 et de l'autre part sur chaque année (de juillet jusqu'en juin de l'année suivante) et elle se déroule de la même manière que dans la première étape.

Le graphique en bas illustre les courbes des rendements du SMI et du SBI :

Figure 12
Rendements du SMI et SBI



L'axe des abscisses représente les dates (période) et l'axe des ordonnées représente les rendements en %. La couleur rouge représente la courbe des rendements du SBI et la couleur bleu est pour les rendements du SMI.

Il ressort de ce graphique les résultats qui sont détaillés de façon suivante :

- Les rendements du SBI en rouge sont très proches de l'axe des abscisses et fluctuent au tour de Zéro
- Les rendements du SBI ont une forme plus ou moins régulière entre juillet 2003 et septembre 2008 et varient entre 0.93% et -1.08%
- Sur la période de septembre 2008 en mars 2009, les rendements du SBI ont subi des fortes fluctuations entre -1.33% et + 2.58%.
- De mars 2009 jusqu'au mois de juin 2010, les rendements du SBI ont repris le même niveau semblable à celui de la période de juillet 2003 jusqu'en juillet 2007
- Les rendements du SMI sont largement éloignés de l'axe des abscisses contrairement à ceux du SBI
- Sur la période de juillet 2003 en janvier 2008, les rendements du SMI ont connu une fluctuation régulière mais beaucoup plus grande que celle du SBI dans son ensemble, variant entre +2.6485% et -2.41%

- Entre janvier 2008 et Avril 2009, le SMI a enregistré des fluctuations énormes par rapport à la période précédente, variant entre + 11.3909% et -7.7881%
- Sur toute la période de 1.07.2003 au 30.06.2010, on remarque que la courbe des rendements du SMI est nettement plus grande qu'à la courbe des rendements du SBI.

En observant les tableaux des statistiques des rendements du SMI et du SBI, dressés grâce au logiciel SPSS, on remarque les points suivants (voir en annexe : fichier SPSS : Comparaison.spv) :

Tableau 14
Valeurs statistiques : rendements journaliers (SMI et SBI >7 ans)

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
SMI journalier en %	1762	-7.8	11.4	.032	1.1987
Rendement SBI supérieur à 7 ANS en %	1759	-1	3	.02	.331
N valide (listwise)	1759				

- La moyenne du SMI est de 0.032 contre une moyenne de 0.02 pour SBI
- L'écart type du SMI est de 1.1987 contre un écart type de 0.331 pour SBI
- La valeur maximale pour SMI s'élève à 11.4% contre 3% pour SBI
- LA valeur minimale pour SMI s'élève à -7.8% contre -1% pour SBI

Les calculs des rendements équivalents et rendements moyens annualisés sont :

- Le rendement équivalent du SMI est de 53.99% et celui du SBI est de 39.05%
- Le rendement moyen annualisé du SMI est de 6.37% et celui du SBI est 4.83%

Les résultats statistiques concernant les cours et les rendements obtenus grâce au logiciel SP se présentent comme suit :

- L'écart type des rendements du SMI est de 1.1987 et celui du SBI est de 0.331

Il convient également de comparer les rendements annuels et la volatilité annuelle du SMI et SBI (Durée de vie supérieure à 7 ans) figurant dans le tableau n° à la page 28.

Il ressort de ce tableau que 4 années sur 7, le SMI a enregistré un rendement annuel nettement supérieur par rapport à celui du SBI mais que pendant la crise (sur la période de juillet 2007 en juin 2009) c'est le SBI qui a largement remporté. Il est à noter que la volatilité annuelle du SMI dépasse clairement celle de SBI (Durée de vie supérieure à 7 ans).

4.2.1 2^{ème} Constatation de la comparaison

La confrontation des résultats du SMI et ceux du SBI (obligation de durée de vie supérieure à 7 ans du Gouvernement Suisse) permet d'observer que le rendement équivalent du SMI s'élève à 53.99% contre 39.05%. Le rendement moyen annualisé du SMI est de l'ordre de 6.37% alors que celui du SBI est de 4.83%. Sur 7 ans, le SMI a eu 4 fois un taux moyen annualisé significativement très élevé par rapport à celui du SBI (Durée de vie supérieure à 7 ans) et que ce dernier a remporté pendant la crise financière. La volatilité annuelle du SMI est sur toute la période supérieure à celle de SBI (Durée de vie supérieure à 7 ans)

Les valeurs du SMI se trouvent entre -7.8% et +11.4% avec une moyenne de 0.032% et un écart type de 1.1987% plutôt que celles du SBI sont comprises entre -1% et +3% avec une moyenne de 0.02% et un écart type de 0.331%.

4.2.2 Constatation générale de la comparaison

Pour pouvoir tirer une conclusion générale, j'ai regroupé ensemble tous les éléments qui font l'objet de la comparaison c'est-à-dire SMI, SBI 3-7 ans et SBI durée de vie supérieure à 7 ans, comme le montre le tableau synthétique (taux moyen annualisé et volatilité annuelle) à la page 28, ainsi que le graphique et tableau ci après :

Figure 13
Rendements journaliers du SMI, SBI (3-7ans) et du SBI > 7ans

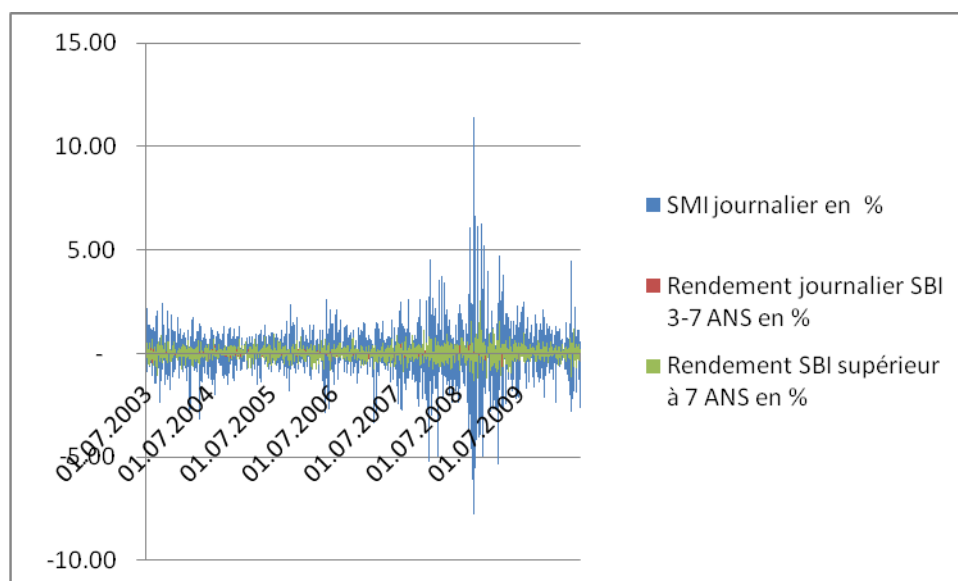


Tableau 15
Valeurs statistiques : cours et rendements journaliers SMI et SBI

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Close/SMI	1763	6254	13691	9692.55	1944.338
SMI journalier en %	1762	-7.8	11.4	.032	1.1987
Close/SBI/3-7 ANS	1760	98	123	107.71	6.457
Rendement journalier SBI 3-7 ANS en %	1759	0	2	.01	.158
Close/SBI supérieur à 7ANS	1760	96	139	113.52	9.485
Rendement SBI supérieur à 7 ANS en %	1759	-1	3	.02	.331
N valide (listwise)	1759				

Il ressort de ce graphique et ce tableau ce qui suit :

Les rendements journaliers du SMI sont compris entre -7.8% et +11.4% avec une moyenne de 0.032% et un écart type de 1.1987%, alors que ceux du SBI 3-7 ans se trouvent entre 0% et +2% avec une moyenne de 0.01% et un écart type de 0.158%, et

ceux du SBI durée de vie supérieure à 7 ans varient entre -1% et +3% avec une moyenne de 0.02% et un écart type de 0.331%.

Sur toute la période du 1.07.2003 au 30.06.2010, les rendements journaliers du SMI fluctuent beaucoup par rapport à la fluctuation de ceux du SBI 3-7 ans et du SBI durée de vie supérieure à 7ans.

Sur la même période, on remarque que la fluctuation des rendements du SBI 3-7 ans est moins importante par rapport à celle du SBI durée de vie supérieure à 7 ans.

On observe une grande fluctuation généralisé de SMI, SBI 3-7 ans et SBI durée de vie supérieure à 7ans entre la période de 2008 et 2009.

D'après la 1ère et 2ème constations vues précédemment, on remarque que le rendement équivalent du SMI est clairement plus élevé que celui du SBI 3-7 ans et du SBI durée de vie supérieure à 7ans, se montant à 53.99%, à 22.53% et à 39.05% respectivement. Il en est de même pour le rendement moyen annualisé à l'ordre 6.37% pour le SMI, 2.95% pour SBI 3-7 ans et 4.83% pour SBI durée de vie supérieure à 7 ans.

Afin de comprendre la performance enregistrée par SMI ou SBI, il faut prendre en compte le rapport risque/rendement en faisant le lien entre les rendements annuels (taux moyen annualisé) et la volatilité annuelle de chaque marché.

Si on regarde le tableau qui se trouve à la page 28, on en déduit ce qui suit :

Les rendements annuels (taux moyen annualisé) du SMI sont significativement plus élevés en comparaison avec ceux du SBI à part les deux ans lors de la crise financière des subprimes ou c'était l'inverse. Sur toutes les années observées, la volatilité annuelle du SMI est nettement plus significative par rapport à celle du SBI (3 – 7 ANS).

Sur 7 ans, le SMI a enregistré 4 fois un taux moyen annualisé plus élevé par rapport à celui du SBI (Durée de vie supérieure à 7 ans) et ce dernier a remporté pendant la crise financière. La volatilité annuelle du SMI sur toute la période observée est supérieure à celle de SBI (Durée de vie supérieure à 7 ans).

L'exemple suivant montre le risque lié au rendement du marché SMI et SBI sur la période d'une année (de juillet 2009 jusqu'en juin 2010), selon la distribution Loi Normale :

- Dans 68% des cas, la performance de SMI, et de SBI est comprise entre le taux moyen annualisé $\pm \sigma$ (taux moyen annualisé - σ ; taux moyen annualisé + σ) :

Pour SMI = $(15.28\% - 15.38\% ; 15.28\% + 15.38\%) = (-0.1\% ; +30.66\%)$

Pour SBI (3 – 7 ans) = $(5.47\% - 1.92\% ; 5.47\% + 1.92\%) = (+3.55\% ; + 7.39\%)$

Pour SBI (supérieure à 7 ans) = $(14.18\% - 4.51 ; 14.18\% + 4.51\%) = (9.67 ; +18.69\%)$

- Dans 95% des cas, la performance de SMI, et de SBI est comprise entre le taux moyen annualisé $\pm 2\sigma$ (taux moyen annualisé - 2σ ; taux moyen annualisé + 2σ) :

Pour SMI = $(15.28\% - 2*15.38\% ; 15.28\% + 2*15.38\%) = (-15.48\% ; +46.04\%)$

Pour SBI (3 – 7 ans) = $(5.47\% - 2*1.92\% ; 5.47\% + 2*1.92\%) = (+1.63\% ; + 9.31)$

Pour SBI (supérieure à 7 ans) = $(14.18\% - 2*4.51 ; 14.18\% + 2*4.51\%) = (5.16\% ; +23.20\%)$

- Dans 98% des cas, la performance de SMI, et de SBI est comprise entre le taux moyen annualisé $\pm 3\sigma$ (taux moyen annualisé - 3σ ; taux moyen annualisé 3σ) :

Pour SMI = $(15.28\% - 3*15.38\% ; 15.28\% + 3*15.38\%) = (-46.14\% ; +61.42\%)$

Pour SBI (3 – 7 ans) = $(5.47\% - 3*1.92\% ; 5.47\% + 3*1.92\%) = (-0.29\% ; + 11.23\%)$

Pour SBI (supérieure à 7 ans) = $(14.18\% - 3*4.51 ; 14.18\% + 3*4.51\%) = (0.65\% ; +27.71\%)$

On constate qu'à rendement attendu égal, plus élevée est la volatilité, plus large est la plage de distribution de la performance future possible, donc l'incertitude.

On voit donc que les rendements du SMI varient énormément à la baisse comme à la hausse par rapport à ceux du SBI, ce ci à cause de sa volatilité qui est très élevée en comparaison avec celle du SBI.

En considérant tous les points que nous venons de mentionner et tous les points relevés durant tout le développement de cette comparaison, on remarque que sur cette période de 7 ans sur la quelle se porte mon analyse c'est-à-dire du 1.07.2003 au 30.06.2010, le rendement du SMI est significativement supérieure à celle du SBI. Les rendements annuels (taux moyens annualisés) sur chaque année sont plus élevés en comparaison avec ceux du SBI, sauf 2 ans lors la crise financière. On peut expliquer ce phénomène du fait que pendant la crise, les investisseurs perdent de confiance aux marchés, cherchent à se débarrasser des titres présentant plus de risques et se tournent vers des titres financiers dits sûrs tels le cas des obligations d'Etat. On remarque également que le SMI est plus volatile par rapport à SBI. Cette volatilité explique l'exigence de la part d'un investisseur d'une rémunération aussi élevé.

Finalement, tous ces éléments démontrent que la performance du SMI sur la période considérée (2003 -2010) dit de long terme est supérieure à celle du SBI.

L'étude que nous venons de réaliser a abouti à une détermination du rendement brut. Il est bien évident que l'investisseur ne reçoit pas la totalité du rendement qu'on vient de voir car il doit tenir compte des coûts de transaction⁵⁴, c'est-à-dire payer les charges, incluant le timbre fédéral, la taxe de la bourse et les frais de commission et de gestion. Ces charges diminuent donc son rendement et varient d'une institution de commerce de valeur mobilière à une autre et d'une banque à une autre. Les acteurs imbattables en matière de courtage sont Swissquote⁵⁵, Banque Migros⁵⁶ et PostFinance. Les Banques Cantonales pratiquent des tarifs un peu meilleur marché par rapport à ceux des grandes banques. D'après une analyse menée par Magazine Bilan⁵⁷ sur 13 banques concernant 3 titres cotés, actions suisses et américaines ainsi qu'obligations suisses, il en ressort que les 2 grandes banques suisses pratiquent des tarifs peu compétitifs pour le trading online.

Cette analyse a montré que le SMI est plus performant que le SBI. Cette partie se penche sur les causes de l'écart de performance entre les 2 marchés. Pour mieux discerner ces causes, j'ai calculé le rendement équivalent et le rendement moyen annualisé et dressé les graphes correspondants, sur plusieurs périodes différentes allant de 1 an, 2 ans, 3 ans et ainsi de suite jusqu'à 7 ans de façon suivante:

Figure 14
Rendements équivalents du SMI, SBI 3-7 ans et SBI >7 ans

RENDEMENT EQUIVALENT							
	SUR 1 AN	SUR 2 ANS	SUR 3 ANS	SUR 4 ANS	SUR 5 ANS	SUR 6 ANS	SUR 7 ANS
SBI(3-7 ANS)	-0.00369593	0.06303067	0.03226451	0.03616022	0.06752572	0.16491859	0.22535211
SBI (SUPERIEUR A 7 ANS)	-0.00089731	0.14137587	0.07906281	0.06789631	0.09740778	0.21874377	0.39052841
SMI	0.21459601	0.38008298	0.72005372	1.11517879	0.64408381	0.3189649	0.53992917

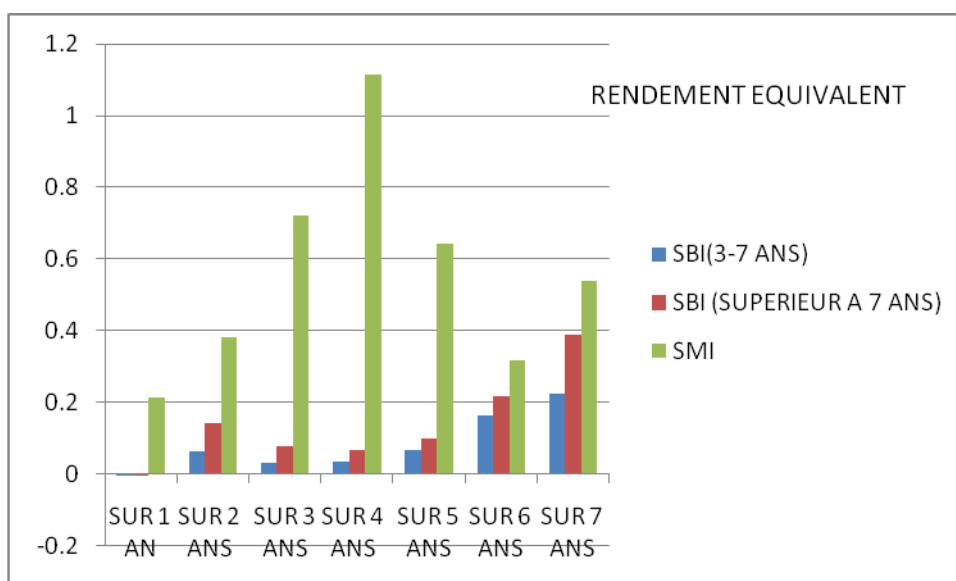
⁵⁴ JAWADI, Fredj, SAHUT, Jean-Michel. *Inefficiency and dynamics of financial markets*. Paris : L'Harmattan, 2009. P. 42 - 43

⁵⁵ [Http://www.swissquote.ch/sqweb/trading/fees/fees_private_clients.jsp](http://www.swissquote.ch/sqweb/trading/fees/fees_private_clients.jsp), consulté le 17.05.2011

⁵⁶ [Http://www.migrosbank.ch/fr/Firmen/Anlegen/WertschriftenBoersen/default.htm](http://www.migrosbank.ch/fr/Firmen/Anlegen/WertschriftenBoersen/default.htm), consulté le 17.05.2011

⁵⁷ [Http://www.bilan.ch/enjeux/les-frais-de-n%C3%A9goce-peuvent-varier-du-simple-au-centuple](http://www.bilan.ch/enjeux/les-frais-de-n%C3%A9goce-peuvent-varier-du-simple-au-centuple), consulté le 17.05.2011

Figure 15
Courbe des rendements équivalents : SMI et SBI

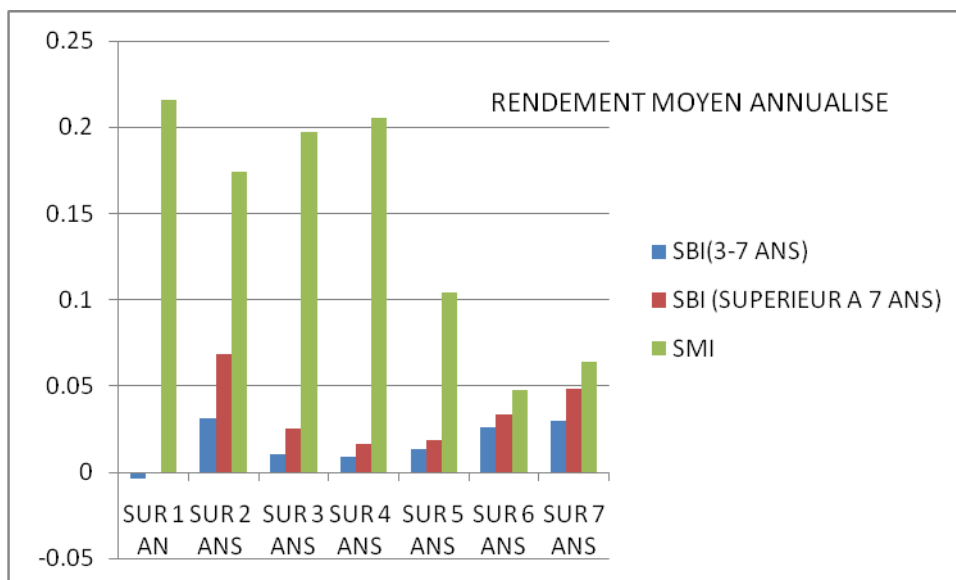


Les deux graphiques suivants illustrent les taux moyens annualisés du SMI, SBI 3 – 7 ans et du SBI durée de vie supérieur à 7 ans.

Figure 16
Les taux moyens annualisés du SMI et SBI

TAUX MOYEN ANNUALISE	SUR 1 AN	SUR 2 ANS	SUR 3 ANS	SUR 4 ANS	SUR 5 ANS	SUR 6 ANS	SUR 7 ANS
SBI(3-7 ANS)	-0.00372545	0.03097139	0.01061297	0.00892	0.01317553	0.02587225	0.02954312
SBI (SUPERIEUR A 7 ANS)	-0.00090811	0.06821208	0.02562007	0.01655826	0.01879415	0.03365541	0.04836475
SMI	0.21553713	0.17402166	0.19701825	0.20552358	0.1045485	0.04731835	0.06369281

Figure 17
Courbe des taux moyens annualisés du SMI et SBI



Si on observe le tableau et le graphe des rendements équivalents calculés sur les 7 périodes différentes, on constate que le SMI surperforme le SBI (obligation 3 – 7 ans et obligation de durée de vie supérieure à 7 ans émises par le Gouvernement Suisse) sur chaque période. En observant le tableau et le graphe des taux moyens annualisés sur ces 7 périodes différentes, on remarque encore une fois que le SMI surperforme le SBI. On remarque que le rendement équivalent et le taux moyen annualisé varie d'une période à l'autre, de fois ils montent de fois ils descendent.

Les deux résultats confirment un écart de performance entre le SMI et SBI sur chaque période se situant sur 1 an jusqu'à 7 ans. Ce qui démontre une pérennité de cet écart sur cette période, considérée comme long terme.

Maintenant qu'on vient de constater que l'écart de performance entre les deux marchés existe et est bel et bien pérenne sur la période étudiée, nous allons tenter de dégager ses causes.

D'après Olivier Baudat et Werner A. Räber⁵⁸, « On dit que, pour bien dormir, il faut investir en obligation. Certes, celui qui procède ainsi est (presque) sûr d'encaisser les

⁵⁸ BAUDAT, Olivier, RABER, Werner A. *La planification fiscale et patrimoniale : Comment développer et sécuriser mon patrimoine*. Muri/Berne : Cosmos SA, 2006. P. 35

intérêts et d'être remboursé à l'échéance. ». En effet la définition d'un portefeuille⁵⁹ de titres financiers dépend du profil du client, et la part des actions est d'autant plus grande que le risque accepté est élevé toutes les choses égales par ailleurs.

Dans les parties précédentes, on a vu que l'une des distinctions d'une obligation est qu'elle garantit un paiement de coupon annuel en Suisse alors que l'action donne droit au dividende au cas où l'entreprise émettrice a fait des bénéfices et l'assemblée générale décide d'en distribuer. Ce ci sous entend que pour un investisseur en actions, il existe une incertitude de paiement de dividende. En faisant un placement en actions, il prend un risque de ne pas recevoir un dividende à un certain moment. De plus, les actions n'ont pas une maturité fixée à l'avance comme c'est le cas pour les obligations dont la période et le montant de remboursement sont connus depuis le début. Sur le risque de ne pas recevoir un dividende pour un actionnaire s'ajoute un autre, celui de ne pas être remboursé en cas de faillite. Il convient de préciser que même en cas de faillite, le créancier titulaire d'obligations est remboursé avant l'actionnaire. En somme, l'investisseur en actions est plus exposé par rapport à l'investisseur en obligations.

Dans les parties précédentes (2 et 3) relatives à l'analyse et le traitement des données historiques du SMI et SBI, on remarque que les cours (prix) sur les deux marchés changent. On n'observe que la volatilité concernant les cours des actions par rapport à celles des obligations est plus importante. Il en est de même pour leurs rendements. On constate également que la volatilité d'une obligation de durée de vie supérieur à 7 ans est plus élevée par rapport à celle d'une obligation 3 – 7 ans toutes deux émises par le Gouvernement Suisse. Une forte volatilité⁶⁰ sur une période de long terme implique un souhait d'une croissance optimale du capital pour un investisseur mais aussi la possibilité de perdre une partie de son placement.

Les investisseurs qui sont amenés à courir tous ces risques et surtout sur un placement à long terme, exigent donc une compensation, c'est-à-dire un taux de rendement élevé⁶¹. Ce taux de rendement élevé s'explique par une dissymétrie dans l'offre et la demande, c'est-à-dire le fait que les investisseurs préfèrent pour des raisons de liquidités faire des placements à court terme et les emprunteurs préfèrent

⁵⁹ ALPHONSE, Pascal et al. *Gestion de portefeuille et marchés financiers*. Paris : Pearson, 2010. P. 530

⁶⁰ *ibidem*

⁶¹ JACQUILLAT, Bertrand, SOLNIK, Bruno. *Les marchés financiers et la gestion de portefeuille*. Paris : Bordas, 1981. P. 204

plutôt émettre à long terme d'où une renonciation à la consommation immédiate du côté des investisseurs.

En effet, on remarque que les rendements équivalents et les taux moyen annualisé obtenus dans mon analyse sont différents les uns des autres, ceux du SMI sont nettement élevés par rapport à ceux du SBI, et ceux d'une obligation de durée de vie supérieure à 7 ans sont plus élevés par rapport à ceux d'une obligation 3 – 7 ans.

4.3 Comparaison du SMI et SBI avec d'autres marchés

Cette partie va faire l'objet d'une comparaison de SMI et SBI à d'autres marchés nationaux et étrangers, ce qui permet d'avoir leurs positions au niveau plus large.

Les marchés SMI et SBI constituent des titres financiers qui font partie de la classe d'actifs plus classiques. Leurs titres sont des produits sûrs étant donné la qualité de leurs émetteurs, blue chips suisses et le Gouvernement Suisse pour les obligations, de plus le SMI est un marché très liquide. En effet leurs titres pèsent lourd parmi les titres financiers que les 2 grandes banques suisses à savoir UBS et Crédit Suisse proposent à la clientèle. En plus des actions suisses, le Crédit Suisse⁶² propose toute une vaste palette des solutions innovantes et dynamiques sur les plus importants marchés des actions, adaptée aux différents secteurs d'activités, tailles d'entreprises et zones géographiques. Au-delà des obligations suisses, Crédit Suisse propose des titres à revenu fixe européen, américains, du monde et du Brésil adaptés aux risques de profils différents et à différents horizons temporels.

A l'instar du Crédit Suisse, l'UBS offre également un large éventail des actions, obligations et autres produits.

La préférence des titres financiers pour l'UBS s'oriente vers les actions et les obligations des entreprises aux liquidités ainsi qu'obligations d'Etat. Selon la banque, les marchés émergents et le marché allemand sont solides et compétitifs au niveau planétaire. Les titres obligataires à haut rendement⁶³ émis par les entreprises sont également intéressants.

⁶² <https://www.credit-suisse.com/ch/equities/fr/> , consulté le 17.05. 2011

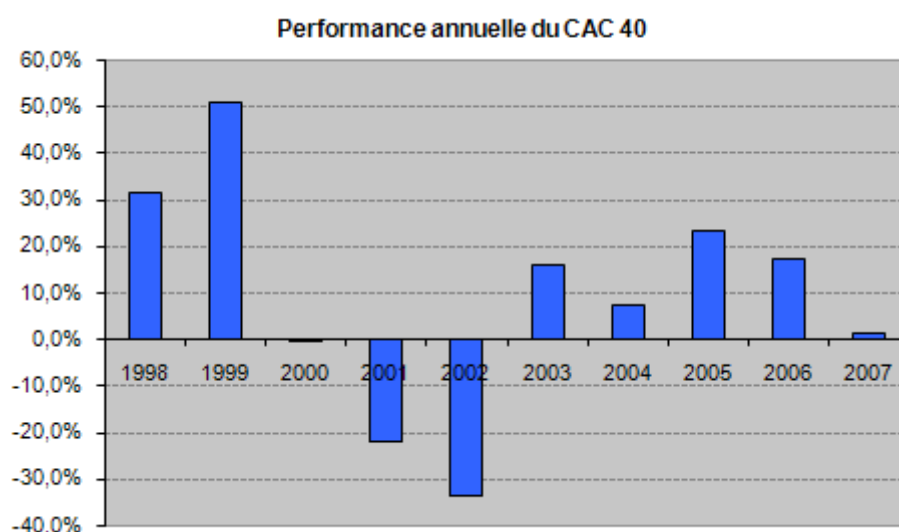
⁶³ UBS investor's guide, Wealth Management Research. 29.10. 2010. P. 2, 16, 18.

Le rendement du marché des actions du CAC 40⁶⁴ en France est supérieur à celui de l'OAT (Obligations assimilables du trésor) 10 ans depuis 2008 et l'une des raisons est l'aversion au risque suite à la faillite de Lehman Brother. Les OAT ont vu leur rendement baissé suite à l'engouement pour les obligations d'Etat de plusieurs investisseurs entre autres les assureurs. Si on observe la performance du CAC 40 sur une période de 12 ans, on remarque une progression moyenne seulement de 9.2% par an, alors que si le CAC 40 tenait compte du réinvestissement des dividendes, il aurait pu gagner 51.9%.

Le rendement moyen des actions du CAC 40 aujourd'hui est de l'ordre de 3.8%, c'est-à-dire environ 2 fois la rémunération du livret A (Livret épargne) dont le taux net d'impôt est fixé à 2% depuis le 1er février 2011.

Le graphique suivant montre la performance du CAC 40 sur 10 ans dont 7 années de rendement positif et contre 3 années de baisse suite au dégonflement de la bulle internet.

Figure 18
Performance historique annuelle du CAC 40



Source : internet⁶⁵

D'après Giorgio Cortiana⁶⁶, responsable de la recherche actions chez UBS Wealth Management, «*Les entreprises suisses ont une politique de stabilité du dividende :*

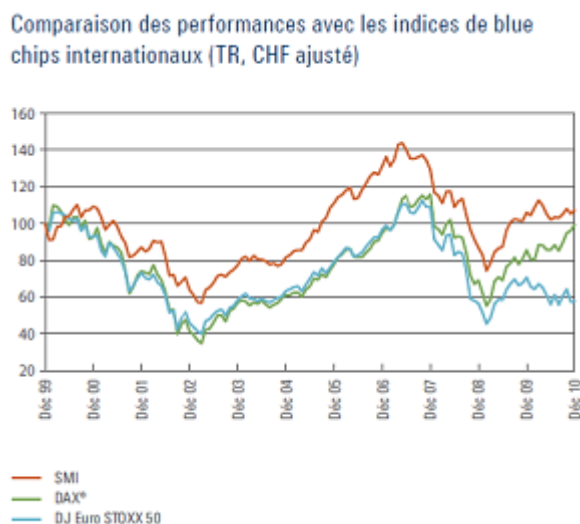
⁶⁴ [Http://www.abcbourse.com/Dossier/retro_1996_2006_paris.aspx](http://www.abcbourse.com/Dossier/retro_1996_2006_paris.aspx), consulté le 19.05.201

⁶⁵ ibidem

celui-ci est traditionnellement garanti au niveau de l'année précédente ». D'une manière générale, les entreprises suisses octroient un dividende d'environ 30% du bénéfice à leurs actionnaires. Ce pendant le rendement moyen est faible, en 2008, celui-ci se montait à 2% contre à peu près 4% en faveur des valeurs du CAC 40. Dans la même année, pendant la crise des subprimes, le SMI a pu réaliser l'une des performances les moins désastreuses en Europe, car jusqu'au mois d'août il n'a enregistré qu'une baisse de 17%, confirmant donc sa traditionnelle réputation défensive.

Le graphique ci après donne une comparaison de performance entre le SMI, DAX et le DJ Euro STXX 50. Cette comparaison concerne les indices Total Return ajustés des dividendes, les blue chips suisses, allemands et européens.

Figure 19
Comparaison indices SMI, DAX et DJ Euro STDXX 50



Source : SIX Swiss Exchange, Famille SMI-Factsheet (décembre 2010)

En Suisse comme à l'étranger, les obligations d'Etat sont considérées sur le marché comme des titres obligataires de meilleure qualité étant donné leur garantie par les administrations centrales à l'exception de celles issues des pays émergents. En effet nombreux investisseurs se lancent dans l'achat et la vente de ces emprunts tels que obligation de la Confédération (Suisse), US Treasuries ou T- Bills (USA), Bunds (Allemagne), Gilts (Royaume-Uni), OAT (France), BTPs (Italie) etc.

⁶⁶ <http://www.jdf.com/expertise/2008/08/02/04014-20080802ARTHBD00159-le-marche-helvete-est-a-la-fois-defensif-et-ouvert-sur-l-international.php>, consulté le 19.05.2011

Le coupon d'une obligation d'Etat est fonction de la notation de crédit du pays et de son échéance. Effectivement la différence entre les rendements des emprunts d'Etat s'explique par la différence du risque de crédit propre à chaque pays émetteur. Certains investisseurs croient que les emprunts d'Etat sont toujours notés AAA et donc sans risque de crédit, malheureusement ce n'est pas toujours le cas. La situation actuelle en Europe le démontre clairement, les exemples frappants de la Grèce, l'Irlande, du Portugal illustrent ce risque de crédit lié aux emprunts d'Etat. Il est évidemment clair que les investisseurs en obligations d'Etat sont confrontés à ces risques. De plus ces obligations d'Etat sont soumises à d'autres types de risques à savoir le risque de taux d'intérêt et le risque d'inflation.

Les investissements en devise étrangère⁶⁷ que ce soit en actions ou en obligations d'Etat font face au risque de change de devise.

Actuellement les émissions d'obligations à haut rendement (high yield)⁶⁸ s'accommodent au marché européen. Cette catégorie d'obligation⁶⁹ est émise par des sociétés qui ont connu une dégradation de leur qualité de crédit, et des sociétés fragiles, nouvellement créées ainsi que les sociétés faisant l'objet d'un LBO (leveraged buy out : rachat de société par endettement). Surnommées junk bonds (obligations pourries en 1980, ces obligations ont permis le financement aux entreprises de médias et de loisirs tels News corp, Toys-R-US, etc.

Depuis 2009, ces obligations à haut rendement se sont retrouvées avec des émetteurs distingués⁷⁰ tels CGG, UPC, Virgin. Le Crédit Suisse a organisé les émissions des sociétés françaises, Picard Surgelés et Labco avec un coupon de 8.5% pour cette dernière. L'espagnol ONO (câble-opérateur) a fait une émission d'EUR 400 millions avec une valeur du coupon de 11.25%. La notation attribuée à ces obligations est CCC.

67

[Http://www.investinginbondseurope.org/Pages/LearnAboutBonds.aspx?folder_id=466&LangType=1036](http://www.investinginbondseurope.org/Pages/LearnAboutBonds.aspx?folder_id=466&LangType=1036), consulté le 17.05.2011

68 [Http://www.agefi.fr/articles/Les-emissions-dobligations-haut-rendement-sadaptent-marche-1173609.html](http://www.agefi.fr/articles/Les-emissions-dobligations-haut-rendement-sadaptent-marche-1173609.html), consulté le 18.05.2011

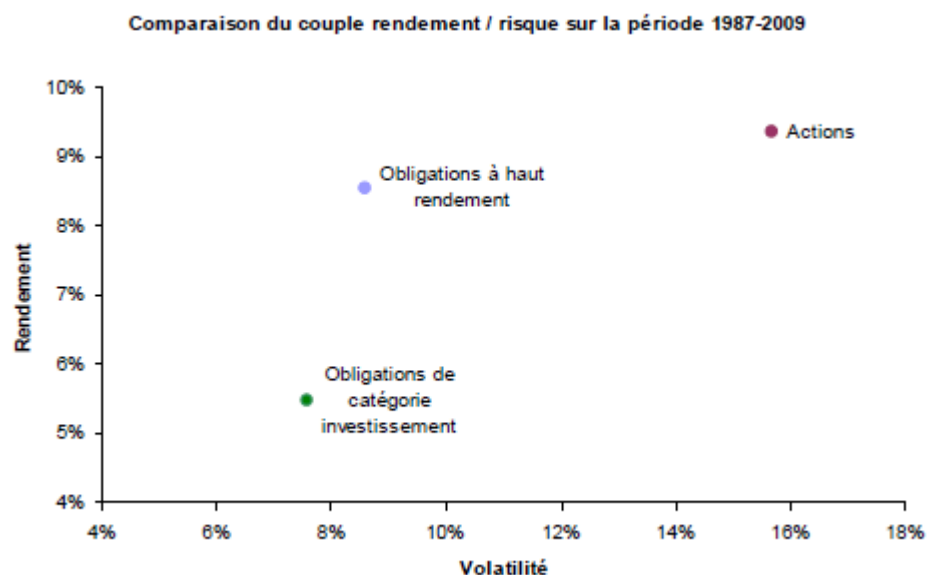
69 Portzamparc société de Bourse, B capital comparaison HY action US 2010.pdf – Adobe Reader

70 [Http://www.agefi.fr/articles/Les-emissions-dobligations-haut-rendement-sadaptent-marche-1173609.html](http://www.agefi.fr/articles/Les-emissions-dobligations-haut-rendement-sadaptent-marche-1173609.html), consulté le 18.05.2011

Aux Etats Unis et en Europe, les obligations à haut rendement constituent une alternative aux titres financiers considérés comme sûrs étant donné qu'elles ont un plus grand risque, elles offrent une rémunération plus élevée. La conjoncture économique actuelle est caractérisée par des taux d'intérêt bas et d'une faible croissance, ce qui fait que les investisseurs cherchent les meilleurs placements pouvant leur apporter des meilleurs rendements. Les obligations à haut rendement présentent un risque moins élevé par rapport aux actions et les surperforment en périodes baissières et durant la période d'après cession, elles enregistrent un rendement supérieur ou égal à celui des actions.

Aux Etats Unis, les investisseurs s'orientent vers les actifs offrant une performance fiable pour échapper à la performance modeste et une grande volatilité des marchés actions ces dix dernières années. Sur le graphique ci après, on voit qu'avec presque un même niveau de volatilité les obligations à haut rendement ont un rendement plus élevé par rapport aux obligations de catégorie investissement. Ces obligations à haut rendement ont presque un même rendement que les actions avec une volatilité largement inférieure.

Figure 20
Comparaison : obligations à haut rendement, actions et obligations



Source : Portzamparc société de Bourse⁷¹ (14.01.2010)

⁷¹ Portzamparc société de Bourse, B capital comparaison HY action US 2010.pdf – Adobe Reader

En Suisse, l'investissement immobilier comprend les fonds immobiliers, les sociétés immobilières cotées en bourse, les fondations de placement et les investissements directs.

Les marchés immobiliers sont caractérisés par une évolution indépendante à par rapport à celle des marchés financiers et par une exposition à de moins fortes fluctuations. Etant donné les deux caractéristiques, les titres immobiliers ajoutés dans un portefeuille d'actions et d'obligation permet de réduire son risque global, ainsi donc améliorer sa performance moyenne risque/rendement. La performance (distribution + bénéfice de cours) des fonds immobiliers sur les trente dernières années est supérieure à 6%. Elle dépasse celle des obligations de la Confédération à 10 ans avec une volatilité légèrement supérieure. Par contre, elle est légèrement inférieure à celle des actions, mais ces dernières présentent un niveau de volatilité très élevé et une exposition élevée aux fluctuations du cours. En septembre 2008, le rendement sur distribution des fonds immobiliers suisses était 1 à 1.5% fois plus élevé que celui de l'Emprunt de la Confédération.

L'investisseur, en complétant son portefeuille d'actions et d'obligations par les titres des fonds immobiliers suisses⁷² s'accorde une possibilité de jouir d'un rendement constant (distribution), d'une large diversification (immeubles aux endroits différents avec des affectations différentes), d'une faible corrélation, d'une grande liquidité, d'un gain de temps et d'une gestion plus professionnelle. D'après les informations sur ce site internet, le SFA (Swiss Funds Associations), les Fonds immobiliers suisses est une classe de placements qui a fait ses preuves.

En 2010, Crédit Suisse Fund (CH) Swiss Real Estate Securities⁷³ avait une volatilité de 6% contre 16% de celle du marché suisse des actions.

Depuis quelques temps, l'or continue de s'apprécier sur les marchés boursiers, demeurant une valeur refuge suite au volume d'endettement si élevé des USA et la faillite de certains pays européens ainsi que des conflits politiques dans plusieurs pays.

⁷² <https://www.sfa.ch/publications/publicationsoverview>, consulté le 21.05.2011

⁷³ https://www.credit-suisse.com/ch/investment_services/doc/q_push/2011/2011_q1_swiss_real_estate_mu_f.pdf, consulté le 21.05.2011

Une étude réalisée au Canada⁷⁴ arrive à deux résultats opposés en ce qui concerne le rendement historique du métal jaune sur 2 périodes différentes :

Tableau 16
Rendement d'Or sur 2 périodes différentes

Période	Rendement Or en \$ C	Indice S&P/TSX
1971 – 2011	9.4%	10.3%
1980 – 2011	1.9%	9.4%

Source : PWLcapital inc⁷⁵ (08.04.2010)

On voit sur ce tableau que le rendement correspondant à la période de 1971 – 2011 est élevé, ce qui est inattendu car il n'y a aucun argument pertinent prouvant que l'or pourra produire dans le future une performance supérieure au taux d'inflation. De plus, sur le plan économique l'or ne produit rien, ce qui est le cas d'un coupon pour les obligations, des profits pour les actions et des loyers pour l'immobilier. A propos de la diversification, l'or dispose d'une corrélation égale presque à zéro avec les obligations et les actions, et a enregistré des rendements nettement supérieurs à ces de l'indice MSCI World lors des crises boursières. Ce pendant cette diversification n'apporte pas grand-chose vu qu'en présence de l'inflation, l'or n'offre pas de rendement positif.

Au premier trimestre de 2011, l'or a battu son propre record⁷⁶ à une valeur nominale de \$1440 avec un rendement d'ordre de 1.5%.

5. Implications de cette comparaison pour un gestionnaire de portefeuille

Cette partie consiste à identifier comment les actions et les obligations qui constituent mon analyse, sont intégrées dans la gestion des fonds de pension suisses et dans quelle proportion.

⁷⁴ <https://www.pwlcapiatal.ca/La-minute-economique/2011/Les-obligations-du-tresor-americaain-entre-l-arbre.aspx?lang=fr-CA>, consulté le 20.05.2011

⁷⁵ www.pwlcapiatal.ca

⁷⁶ [Http://fonds.rbcgma.com/pdf/pages-sur-les-fonds/mensuel/rbf468_f.pdf](http://fonds.rbcgma.com/pdf/pages-sur-les-fonds/mensuel/rbf468_f.pdf), consulté le 20.05.2001

5.1 Rôle d'un gestionnaire de portefeuille des titres financiers

Pour construire un portefeuille, le gestionnaire doit tenir compte des objectifs fixés par l'investisseur. Il tâche de définir le profil de l'investisseur car connaître la tolérance au risque d'un client est primordial. Le profil du client ainsi que ses objectifs en termes de rendement et d'horizon temporel oriente le gestionnaire à choisir un portefeuille qui correspond le mieux possible à son client. L'investisseur est doté d'une relation de préférence et veut donc placer son argent dans des titres financiers qui lui permettent d'accroître son bien être au travers d'une meilleure allocation. La relation de préféralité autrement dit le choix entre plusieurs titres ou portefeuilles fait appel au critère d'efficience connu sous le nom d'espérance – variance d'Harry Markovitz. Le gestionnaire doit viser 2 principes de rationalité qui sont la maximisation de l'espérance d'utilité et la sécurité d'abord. Il lui revient de maximiser le rendement, c'est-à-dire que parmi 2 ou plusieurs portefeuilles ayant une espérance moyenne égale, choisir celui ayant la probabilité de désastre (variance) la plus faible ou pour un niveau de variance donné choisir un portefeuille qui offre un rendement le plus élevé. Les formules de critère d'efficience⁷⁷ prennent en considération du niveau de risque critique, l'attitude de l'investisseur envers le risque et de l'espérance moyenne.

Le gestionnaire peut faire recours à deux grandes approches qui sont la gestion active et la gestion passive. La première approche vise à générer la performance grâce aux anticipations d'évolution des marchés et des titres financiers. Plus les anticipations sont de bonne qualité, plus le gestionnaire parvient à atteindre ses objectifs de gestion. Dans la gestion dite active traditionnelle, la performance (rendement relatif) du gestionnaire est mesurée par rapport au benchmark, plutôt que la gestion alternative génère le rendement indépendamment de l'évolution des marchés (rendement absolu). La deuxième approche englobe la gestion indicielle et les fonds structurés⁷⁸. La gestion indicielle réplique le comportement d'un indice boursier. Cette gestion est très intéressante étant donné ses coûts carrément inférieurs à ceux de la gestion active. Les fonds structurés quant à eux se basent sur le principe d'assurer soit une garantie totale ou partielle du capital investi ou soit un niveau de protection à la baisse selon les termes du contrat.

⁷⁷ Gérard Charreaux, Professeur à l'université de Strasbourg III et à l'ESCAE de Dijon, Critères de préféralité et sélection des portefeuilles : une confrontation empirique, page 181, 182, 185, 186

⁷⁸ JACQUILLAT, Bertrand, SOLNIK, Bruno, PERIGNON, Christophe. *Marchés financiers : gestion de portefeuille et des risques*. 5^e éd. Paris : Dunod, 2009. P.388 - 412

Selon que l'investisseur est risquophobe ou risquophile⁷⁹, le gestionnaire lui trouve une allocation de fonds concordante répartie dans les différentes classes d'actifs c'est-à-dire dans la liquidité, les obligations, les actions, l'immobilier, les matières premières, les futures, les options soit comme outils de protection ou de spéculation et dans les hedge funds. Le poids des actions dans un portefeuille sera d'autant plus élevé que le risque accepté par le l'investisseur est également élevé toutes choses égales par ailleurs.

5.2 Fond de pension suisse

5.2.1 Description

En Suisse, ce sont des institutions de prévoyance que l'on appelle aussi des caisses de pensions qui veillent à l'application de la prévoyance professionnelle. Avant leur première apparition au XIXème siècle, les institutions caritatives ainsi que les caisses de secours pratiquaient une certaine forme de prévoyance en Suisse. Le système actuel de la prévoyance professionnelle, est le fruit d'une évolution de plus de 150 ans.

Les institutions de prévoyance sont sous le contrôle de la confédération selon l'article 111 de la constitution fédérale⁸⁰.

Aux termes de cet article, la prévoyance professionnelle occupe la 2ème position du système des 3 piliers de la prévoyance suisse, à savoir :

- Le premier pilier, l'AVS/AI : la loi fédérale sur l'assurance-vieillesse, survivants et invalidité
- Le deuxième pilier, la prévoyance professionnelle
- Le troisième pilier, l'épargne individuelle

Ces institutions sont soit de droit public⁸¹, c'est-à-dire ayant un mandat d'assurer les employés d'une collectivité publique ou de droit privé, en général ayant la forme d'une fondation.

⁷⁹ ALPHONSE, Pascal et al. *Gestion de portefeuille et marchés financiers*. Paris : Pearson, 2010. P. 530

⁸⁰ PITTET MIX & REMIX. *Le 2^e pilier*. Le Mont-sur-Lausanne : LEP Editions Loisirs et Pédagogie SA, 2010. 104 p

⁸¹ PITTET MIX & REMIX. *Le 2^e pilier*. Le Mont-sur-Lausanne : LEP Editions Loisirs et Pédagogie SA, 2010. P.8 - 9

On constate qu'en Suisse la forme juridique⁸² la plus utilisée est la fondation, et celle-ci est subdivisée en trois catégories :

- La fondation propre, érigée par une ou un groupe d'entreprises et gérée par les délégués des employés et de l'employeur.
- La fondation commune, érigée par plusieurs entreprises qui se trouvent dans une même branche économique. Les fondations communes établissent une seule comptabilité pour tous les affiliés, elles sont solidairement liées car leur fortune n'est pas divisée.
- La fondation collective, créée par une compagnie d'assurance, une banque, une société fiduciaire, mise à disposition de plusieurs entreprises. Chaque société affiliée dispose de son propre plan de prévoyance, d'une comptabilité distincte, il n'y a donc pas de solidarité. La fortune est soit gérée collectivement ou d'une manière séparée.

Le deuxième pilier est constitué d'un côté par la prévoyance professionnelle obligatoire pour tous les salariés dont les critères d'admission sont remplis et pour leurs employeurs qui doivent garantir une couverture minimale à ces derniers, selon l'article⁸³ 2 et 7 LPP, et article 1j OPP2. Celle-ci est donc financée par l'employeur et les salariés. De l'autre côté, il est constitué par la prévoyance professionnelle étendue ou surobligatoire, qui s'occupe de la prévoyance au-delà de la couverture minimale exigée, pour une institution de prévoyance concernée par cette dernière, l'article 49 al. 2 LPP est applicable. Les institutions de prévoyances qui ont des affiliés ayant un régime obligatoire LPP, doivent s'inscrire dans le Registre public de la prévoyance professionnelle et sont tenues de garantir les indemnités minimales exigées par la loi, mais elles sont libres de mettre en place un système d'organisation, de financement et de fournir les prestations.

Le but du 2ème pilier est de compléter le 1er pilier, c'est-à-dire augmenter les prestations visant les besoins vitaux des salariés ou des survivants afin qu'ils puissent maintenir leur niveau de vie antérieur lors de la retraite à l'âge de 64 ans ou 65 ans

⁸² PITTET MIX & REMIX. *Le 2^e pilier*. Le Mont-sur-Lausanne : LEP Editions Loisirs et Pédagogie SA, 2010. P. 20 - 21

⁸³ MANUEL SUISSE D'AUDIT. *Assurances, prévoyance professionnelle, administrations publiques*. Tome 4. Zurich : Chambre suisse des experts comptables et fiscaux, 2009. P. 149 - 162

respectivement pour les hommes et pour les femmes, en cas de décès et en cas d'une incapacité totale ou partielle de gain.

Nous avons vu précédemment que la personne assurée doit répondre aux critères définies par la loi LPP, selon l'article 2 et 7 LPP, et article 1j OPP2.

D'après Pittet Mix & Remix⁸⁴, « *un salarié doit notamment remplir les conditions suivantes pour être assujéti à la prévoyance professionnelle :*

- *avoir plus de 17 ans et recevoir d'un même employeur un salaire annuel supérieur à 200520 francs (valeur 2010) ;*
- *être soumis à l'AVS ;*
- *avoir été engagé pour une durée supérieure à 3 mois ».*

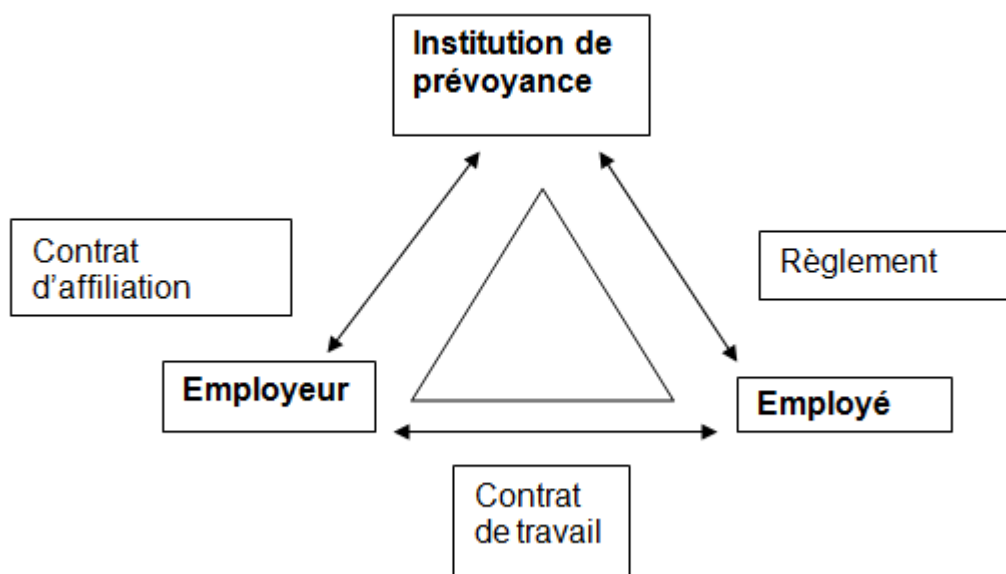
La période entre la date d'affiliation à une caisse de prévoyance professionnelle et celle de la survenance d'un risque, c'est-à-dire d'un événement défavorable entraînant une perte financière tel le cas de la vieillesse, d'un décès ou de l'invalidité de l'assuré ainsi que la période d'après cette survenance imposent une organisation et une gestion rigoureuse et toute particulière. En suisse ce sont les institutions de prévoyances appelées aussi fonds de pension qui jouent ce rôle.

L'institution de prévoyance est donc appelée à collecter et à gérer les cotisations versées par les employés et les employeurs et à garantir le versement des prestations aux assurés ou à leurs survivants. Le règlement de prévoyance prévoit les cotisations et les prestations. L'employeur est tenu de prélever une partie sur les salaires des employés concernés par la prévoyance professionnelle et la verser à l'institution de prévoyance. La loi sur la prévoyance professionnelle définit les prestations réglementaires. En cas de vieillesse ou de retraite, en cas d'invalidité et en cas de décès, l'employé ou les survivants éventuels reçoivent les prestations de l'institution de prévoyance.

Les engagements entre l'institution de prévoyance, l'employeur et l'employé forment une relation tripartite et se présente dans un schéma de la manière suivante :

⁸⁴ PITTET MIX & REMIX. *Le 2^e pilier*. Le Mont-sur-Lausanne : LEP Editions Loisirs et Pédagogie SA, 2010. P. 13

Figure 21
Relation institution de prévoyance, employeur et employé



Source : Pittet Mix & Remix (2010, p.12)

Selon l'article 16 LPP, les bonifications de vieillesse sont déterminées en pourcentage du salaire coordonné et varient selon l'âge de l'assuré. Elles sont versées à l'institution de prévoyance et constitue l'avoir vieillesse.

Tableau 17
Les bonifications de vieillesse

Bonifications	Âges de l'assuré
7%	25-34
10%	35-44
15%	45-54
18%	55-65

Source : Pittet Mix & Remix (2010, p. 57)

D'après l'article⁸⁵ 331 al. 1 CO, les cotisations des salariés et les prestations de l'employeur en rapport avec la prévoyance professionnelle doivent être transférées à une fondation, à une société coopérative ou alors à une institution relevant du droit public. L'article 48 al. 2 LPP prescrivent cette dissociation entre la prévoyance professionnelle et l'entreprise. L'Indépendance d'une institution de prévoyance offre une sécurité des prestations réglementaires au cas où l'entreprise tombe en faillite. L'employé ne perd pas en même temps son poste de travail et ses avoirs déposés pour sa future retraite.

De ce fait, la gouvernance d'une institution de prévoyance professionnelle comprend différents organes entre autres l'administration ou organe de gestion, le conseil de fondation (organe responsable), la gestion délégué (le gérant), les contrôles selon l'article 53 LPP, l'organe de révision, ainsi que l'expert en prévoyance professionnelle reconnu en matière de caisses de pension. Il est incombé à l'organe suprême de la fondation (le conseil de fondation) d'édicter les dispositions réglementaires et de définir le système de financement, des prestations et de placement de la fortune des affiliés. L'organe suprême des institutions enregistrées doit être revêtu de la gestion paritaire, c'est-à-dire que le nombre des représentants des salariés et des employeurs doit être égal (article 51 LPP). Les responsables d'une institution de prévoyance doivent mettre en place une gestion optimale et respectueuse dans le strict intérêt des assurés et rentiers en leur charge.

Les articles 65 à 69 LPP ainsi que les articles 41 à 45 OPP2 stipule que toute institution de prévoyance doit assurer son équilibre financier en conciliant ses recettes et dépenses pour une période donnée et connue à l'avance ainsi que pour le long terme. C'est grâce à la définition d'un système financier que cette institution peut planifier dans le temps ses recettes et ses dépenses. Ses recettes proviennent des cotisations, des revenus de la fortune et des rappels de cotisation. Quant à ses dépenses, elles concernent les prestations nécessaires, les frais administratifs et les frais alloués à la cotisation au fond de garantie. Il existe deux systèmes financiers les connus qui sont la capitalisation et la répartition, mais il y a plusieurs combinaisons entre les deux, appelées systèmes mixtes. Dans le système de la capitalisation, le fond de pension met sur pied une réserve mathématique (institution d'assurance) pour chaque affilié, afin la fortune accumulée sert à payer des rentes en cours et à assurer

⁸⁵ MANUEL SUISSE D'AUDIT. *Assurances, prévoyance professionnelle, administrations publiques*. Tome 4. Zurich : Chambre suisse des experts comptables et fiscaux, 2009. P. 149

l'intégralité des montants acquis des affiliés actifs pour leur retraite. En vertu de l'article 65 et 69 LPP, la loi impose aux fonds de pensions privés d'appliquer le système financier de la capitalisation. Dans le système de répartition, les recettes d'une année couvrent uniquement l'ensemble des dépenses se rapportant sur la même année.

La situation financière d'un fond de pension (institution de prévoyance) est mesurée par son degré de couverture. Il est obtenu par la différence entre sa fortune nette et ses engagements. Si celui est supérieur ou égal à 100%, le fond de pension est en harmonie avec les exigences légales, le cas contraire il se trouve en découvert, ne répond donc pas à l'équilibre financier exigé et doit faire recours aux mesures d'assainissement. En effet le degré de couverture est un indicateur de la situation financière des fonds de pension. La garantie d'un degré de couverture supérieur ou égal à 100%, autrement la garantie d'un équilibre financier passe une bonne gestion de la fortune de la caisse de pension. Ceci demande aux responsables de l'organe suprême (Conseil de fondation) de respecter les exigences de sécurité et de gestion des risques.

5.2.2 Les principes de placement

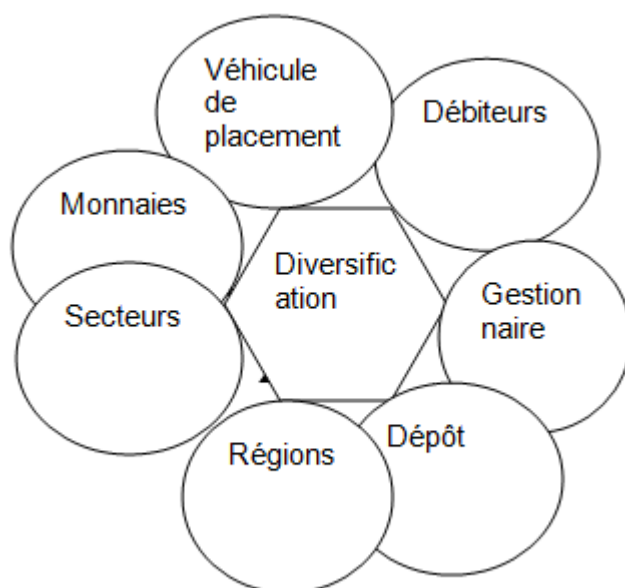
D'après Rita Trindade et Martin Anderson⁸⁶, « *Les institutions de prévoyance administreront leur fortune de manière à garantir la sécurité des placements, un rendement raisonnable, une répartition appropriée des risques et la couverture des besoins prévisibles de liquidités* »

L'institution de prévoyance⁸⁷ est appelée à bien choisir, gérer ses placements et les contrôler dans le souci de garantir l'atteinte des buts de prévoyance. Elle doit prendre en considération lors de placement de sa fortune, des changements probables relatifs à sa structure démographique, d'une répartition appropriée des risques tout en faisant une diversification selon les catégories de placements, les secteurs économiques et zones géographiques. Le schéma suivant illustre la répartition des risques et la diversification :

⁸⁶ TRIGO TRINDADE, Rita, ANDERSON, Martin. *Institutions de prévoyance : devoirs et responsabilité civile*. Genève. Zurich. Bâle : Schulthess, 2006. P. 49

⁸⁷ Article 49 à 59 OPP2 et article 71 LPP

Figure 22
Institution de prévoyance : diversification de placement



Source : institution de prévoyance :
devoirs et responsabilité civile (2006, p. 78)

5.2.3 Les catégories de placement

En Suisse, la loi a chaque fois précisé les limites de placement de la fortune des fonds de pension selon des catégories. Cependant, au fil des années les possibilités de placements ont augmenté, et la liste des placements a été revue. A partir de 2000, cette liste donne des possibilités d'accroître ces limites. Une nouvelle ère qui pourra provoquer un grand bouleversement concernant les catégories et les limites de ces placements, est en train de se dessiner depuis l'introduction du principe de l'investisseur prudent en 2009. Ce principe donne la possibilité au fond de pension de déroger aux limites imposées par la loi. Au début, les placements se faisaient dans les valeurs nominales (liquidités, obligations, créances nominales) et dans les valeurs réelles (actions, immeubles).

Le tableau⁸⁸ suivant montre les placements autorisés et leurs limites. Les pourcentages se rapportent au total du bilan selon article 49 OPP 2 :

⁸⁸ MANUEL SUISSE D'AUDIT. *Assurances, prévoyance professionnelle, administrations publiques*. Tome 4. Zurich : Chambre suisse des experts comptables et fiscaux, 2009. P. 196 - 197

Tableau 18
Institution de prévoyance : Placements autorisés et leurs limites

Art. OPP 2	Catégorie de placement	LPP (OPP 2)
Art. 54 let. A	Liquidité en CHF	100%
Art. 54 let. A	Obligations CHF	100%
Art. 54 let. E	Obligations étrangères CHF	30%
Art. 54 let. F	Liquidités en monnaies étrangères Obligations en monnaies étrangères	20%
Art. 54 let. B	Titres de gages immobiliers, lettres de gage suisses	75%
Art. 57	Placement chez l'employeur : créances non garanties	5%
Art. 57	Placement chez l'employeur : créances garanties	100%
Art. 54 let. C Art. 54 let. H	Immeubles et sociétés immobilières en Suisse	50%
Art. 54 let. C Art. 54 let. H	Immeuble et sociétés immobilières à l'étranger	5%
Art. 54 let. D Art. 54 let. G	Actions et participations : Actions suisses	30%
Art. 54 let. D Art. 54 let. G	Actions et participations : Actions étrangères	25%
Art. 55 let. A	Total valeurs nominales	100%
Art. 55 let. B	Total valeurs réelles	70%
Art. 55 let. C	Total actions	50%
Art. 55 let. D	Total monnaies étrangères	30%
Art. 55 let. E	Total débiteurs étrangers	30%

Source : Manuel suisse d'audit (2009, p. 196 – 197)

5.2.4 Depuis l'introduction du régime obligatoire de la prévoyance professionnelle il y a 25 ans, le 2^{ème} pilier a connu plusieurs changements.

La responsabilité des organes de ces institutions de prévoyances est aujourd'hui très immense tant sur le plan économique que sur le plan social. D'après Anton Streit⁸⁹, de l'Office fédéral des assurances sociales OFAS, le 2e pilier est en pleine croissance. En effet les informations qui ressortent de cette publication montrent que la fortune des fonds de pension a beaucoup augmenté passant de CHF 160 milliards en 1987 à 660 milliards. Le nombre d'assurés a significativement augmenté, passant d'environ 2 millions avant l'introduction du régime obligatoire en 1985 à peu près 3.7 millions. L'effectif des rentiers a nettement augmenté, car il a passé de 400000 en personnes en 1987 pour atteindre 900000 en 2008. Plusieurs caisses de pensions ont été victimes du processus de concentration, le nombre des caisses enregistrées a connu une nette diminution passant de 4237 en 1987 à 1996 en 2008. En matière de placement, le poids des actions dans les portefeuilles des fonds de pension se fait sentir aujourd'hui. En moyenne, les actions représentent aujourd'hui 20% du portefeuille de ces fonds, alors qu'elles étaient à 7% en 1987, selon la politique de placement conservatrice à cette période. Depuis la chute boursière de 2000, les fonds de pension cherchent à plus diversifier leurs placements soit en investissant dans une gamme plus large de titres ou sur des marchés étrangers.

Plusieurs publications complètent ce qui vient d'être cité précédemment. Selon Philippe Wanner et Alexis Gabadinho⁹⁰, de l'Office fédéral des assurances sociales, « *Parmi les progrès sociaux ayant révolutionné le XIXe siècle figure en bonne place la lutte contre la mort. Au cours du siècle écoulé, la durée moyenne de vie en Suisse a augmenté de plus de 30 années, tant pour les hommes que pour les femmes* ».

Il ressort de l'étude menée par les deux professeurs d'Université de Genève que grâce aux progrès réalisés dans les domaines médicaux et sociaux, la majorité de la population vit plus longtemps, mais que parallèlement on constate des inégalités croissantes entre les catégories socioprofessionnelles, liées à l'exposition aux risques professionnelles et à des différences d'accès aux soins de santé dans certains pays européens.

⁸⁹ STREIT, Anton. Sécurité sociale CHSS. *Vingt-cinq ans de prévoyance professionnelle*, à, février 2010, p. 89-92

⁹⁰ WANNER, Philippe, GABADINHO, Alexis. Sécurité sociale CHSS. *Mortalité différentielle : résultats d'une étude de faisabilité*, mars 2010, p. 145

Le tableau⁹¹ suivant tiré dans la publication de Confédération suisse / Département fédéral de l'intérieur DFI/Office fédéral des assurances sociales OFAS, illustre l'augmentation l'espérance de vie jusqu'en 2015.

Tableau 19
Espérance de vie en Suisse jusqu'en 2015

Espérance de vie à 65 ans selon « VZ 2005 »			
		Hommes	Femmes
Valeurs statistiques de 2006		18.99	22.16
Valeurs extrapolées pour 2015		20.37	23.10

Source : Confédération suisse/Sécurité sociale (01.2010, p. 28)

Les chutes des marchés boursiers en 2000 et en 2008, ont renforcé la difficulté de concilier la situation économique et sociale vis-à-vis du système de gestion des fonds de pension, ce qui a provoqué un manque de confiance de la population suisse envers ce dernier.

5.2.5 La gestion d'un portefeuille d'un fond de pension

Les membres du conseil de fondation, pour bien définir leur stratégie de placement doivent garder en esprit la considération de l'effectif des assurés actifs et pensionnés, la structure de leur âge, le type et le niveau des prestations et la fréquence des mutations. La structure adoptée doit garantir une congruence des actifs et passifs du fond de pension. Nous avons vu précédemment que la gestion de la fortune du fond de pension prenne en compte la sécurité des placements, un rendement raisonnable, les risques de manière appropriée et la garantie de couverture des besoins de liquidités. Egalement nous avons vu qu'il existe les limites de placement. Néanmoins, sur la base d'un règlement fondé sur l'article 49a, les possibilités de placement peuvent être élargies, à condition que l'application de l'article 50 LPP soit respectée et figurée dans le rapport annuel. Ce rapport doit montrer clairement la description exacte de la stratégie de placement, il doit prouver aussi que le but de la prévoyance n'est pas menacé par cet élargissement ou que ces placements non prévus doivent être aliénés dans le délai fixé par l'autorité de surveillance⁹².

⁹¹ MARC-MARAN, Jean. Sécurité sociale CHSS. *Oui à l'adaptation du taux de conversion minimal*, janvier 2010, p. 28

⁹² Article 60 OPP 2

Le fond de pension définit des classes d'actifs et décide d'une allocation stratégique entre toutes ces classes d'actifs. Cette allocation stratégique résulte des analyses détaillées de risque et de rentabilité en rapport avec les engagements du fond et c'est elle qui guide la politique d'investissement sur le long terme.

Le tableau suivant indique les principaux résultats de la prévoyance professionnelle en 2004, 2006, 2008 et 2009. Il provient de la statistique des caisses de pensions de l'Office fédéral de la statistique :

Tableau 20
Résultats de la prévoyance professionnelle de 2004 à 2009

	2004	2006	2008	2009
Institution de prévoyance	2 935	2 669	2 435	2 351
Assurés actifs	3 213 551	3 431 851	3 651 984	3 643 340
Cotisations et versements des assurés actifs*	14 452	16 809	18'832	19 145
Contributions et versements de l'employeur*	19 130	21 191	25 301	25 635
Bénéficiaires de prestations (rentes + capitaux) ¹⁾	880 923	929 918	972 371	998 721
Rentes* ¹⁾	19 356	20 905	22 640	23 342
Prestations en capital* ¹⁾	4 532	5 060	5 748	6 121
Produit net du capital* ²⁾	11 539	12 084	13 595	13 082
Total du bilan* ³⁾	484 177	583 270	538 524	598 930

- 1) Rentes et capital vieillesse, survivants et invalidité
- 2) Sans les variations de valeur sur titres et sur immeubles
- 3) Sans les actifs/passifs provenant de contrats d'assurances * (en mio de CHF)

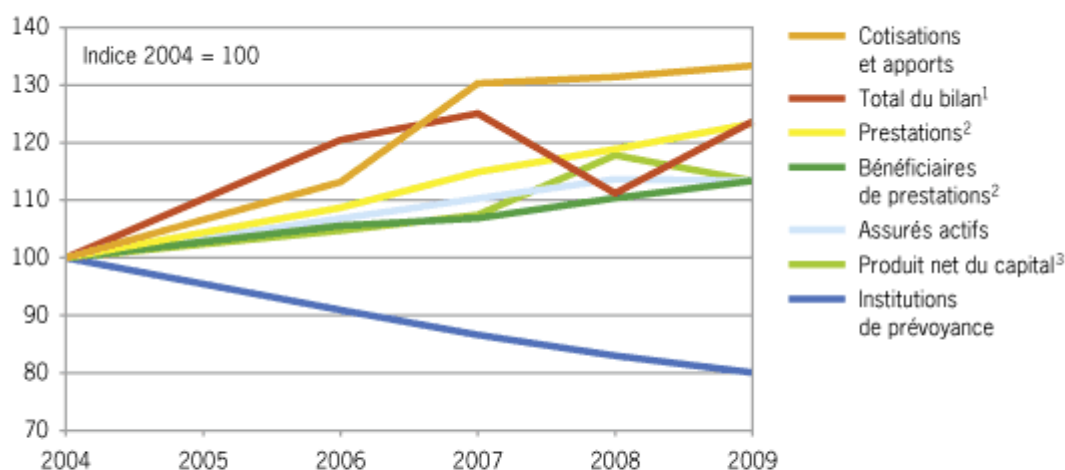
OFS, Statistique des caisses de pensions

Source : OFS, Statistique des caisses de pensions

5.2.6 Principaux résultats de la prévoyance professionnelle

Figure 23
Statistiques de la prévoyance professionnelle en 2004⁹³

La prévoyance professionnelle depuis 2004



¹ Sans les actifs/passifs résultant de contrats d'assurances

² Rentes et capital vieillesse, survivants et invalidité

³ Sans les variations de valeur sur titres et sur immeubles

© Office fédéral de la statistique (OFS)

Source : Office fédéral de la statistique (OFS)⁹⁴

Sur ce tableau, on voit que la fortune de la prévoyance professionnelle en Suisse s'élève à environ CHF 600 milliards en 2009. On constate également que les cotisations et versements des assurés actifs sans les actifs/passifs provenant de contrat d'assurances sont estimés à CHF 19145000 dans la même année. Toujours en 2009, les cotisations et versements de l'employeur se chiffrent à CHF 25635000. La gestion de ce capital d'environ CHF 600 milliards de francs démontre à quel point les

⁹³ <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/13/02/03/key/finanzen.html>, consulté le 19.04.2011

⁹⁴ <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/news/publikationen.html?publicationID=3900>, consulté le 19.04.2011

fonds de pension sont impliqués dans la sphère économique et sociale du pays. Elle demande une stratégie rigoureuse, permettant de générer un rendement qui servira à rémunérer des avoirs des assurés actifs et des pensionnés et à constituer des réserves de fluctuations de valeurs afin de faire face à la volatilité des marchés boursiers et immobiliers.

La gestion de la fortune d'une institution de prévoyance est soit réalisée par l'institution elle-même ou alors elle est confiée à une fondation de placement ou à aux organismes externes, à conditions qu'ils soient compétents et qu'ils jouissent de certaines garanties. Toutes les personnes qui ont reçu le mandat de gestion et d'administration de la fortune d'une institution de prévoyance doivent être aptes à garantir une conduite irréprochable⁹⁵. Les institutions de prévoyances veillent à ce que les conditions qui doivent être remplies par ceux qui s'occupent du placement et de la gestion de leur fortune.

Le taux d'intérêt technique⁹⁶ est fixé par le conseil de fondation de concert avec l'expert en prévoyance professionnelle, il correspond aux taux de rendement annuel moyen que l'institution de prévoyance espère réaliser à long terme, compte tenu d'une marge de sécurité. Il est directement lié aux conditions des marchés financiers ainsi qu'à la politique de placement adopté par l'institution. C'est un taux d'escompte, permettant de déterminer la valeur actuelle de paiements futurs, et est aussi utilisé pour calculer la réserve mathématique.

Le taux de conversion constitue un facteur mathématique par lequel on multiplie l'avoir vieillesse pour calculer la rente de retraite annuel à laquelle un assuré a droit au moment de son départ à la retraite. Ce taux dépend principalement de l'espérance de vie moyenne des assurés. Plus cette durée de vie moyenne augmente, plus la durée de cotisation s'allonge, et inversement le taux de conversion diminue⁹⁷.

Changements du 2ème pilier depuis l'introduction du régime obligatoire :

La crise financière de 2008 a provoqué des pertes énormes sur les marchés boursiers. Seuls les emprunts d'Etat ont été la seule catégorie de placements à enregistrer une

⁹⁵ Article 48h OPP 2

⁹⁶ TRIGO TRINDADE, Rita, ANDERSON, Martin. *Institutions de prévoyance : devoirs et responsabilité civile*. Genève. Zurich. Bâle : Schulthess, 2006. P. 25

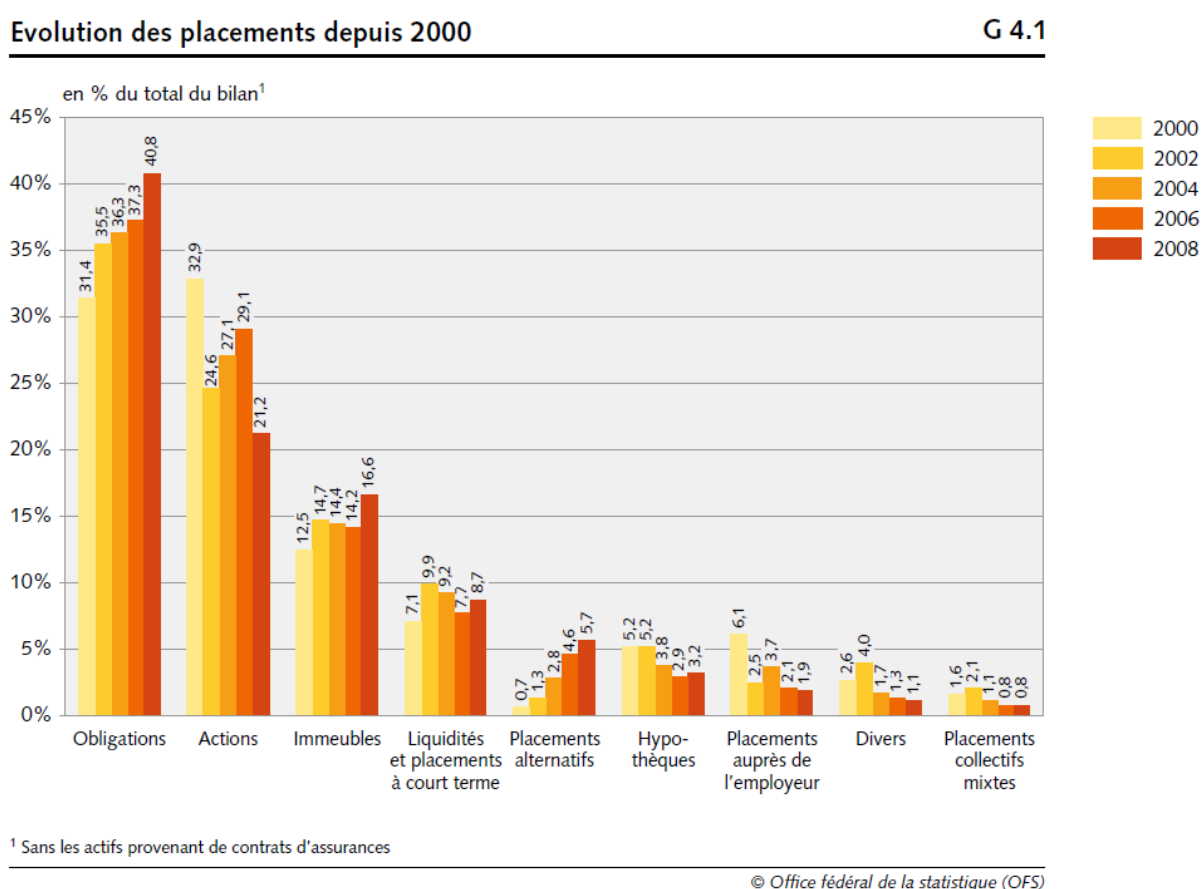
⁹⁷ PITTET MIX & REMIX. *Le 2^e pilier*. Le Mont-sur-Lausanne : LEP Editions Loisirs et Pédagogie SA, 2010. P. 41

appréciation notable. Suite à cette chute des marchés boursiers, les caisses de pensions suisses ont vu le total de leurs placements fondu de CHF 66.9 milliards.

Les conséquences se sont lourdement senties dans la répartition de la fortune surtout la catégorie.

Le graphique ci après représente les parts de placements de la fortune des fonds de pension suisses selon les différentes classes d'actifs de 2000 à 2008 :

Figure 24
Evolution des placements des fonds de pension suisse dès 2000



Source : OFS, la prévoyance professionnelle en Suisse (2008, p. 16)⁹⁸

Sur ce graphique, on voit le taux de couverture des institutions de prévoyances en Suisse, de 2007 à 2008 :

98

<http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/news/publikationen.html?publicationID=3900>, consulté le 19.04.2011

Figure 25
Taux de couverture des institutions de prévoyance : 2007- 2008

T 5.2 Taux de couverture des institutions de prévoyance autonomes et semi-autonomes, de droit privé et enregistrées¹, en 2007 et 2008

Degré de couverture en %	Institutions de prévoyance		Part en %		Assurés actifs		Part en %	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
< 90	8	214	0,6	15,2	16 248	381 784	1,0	21,5
≥ 90 < 100	47	619	3,3	44,1	122 205	1 030 706	7,2	58,2
≥ 100 < 110	454	410	31,6	29,1	717 642	284 618	42,4	16,1
≥ 110 < 120	548	99	38,2	7,0	615 484	65 951	36,4	3,7
≥ 120 < 130	235	30	16,4	2,1	153 819	4 169	9,1	0,2
≥ 130	143	35	10,0	2,5	67 528	5 380	4,0	0,3
Total	1 435	1 407	100,0	100,0	1 692 926	1 772 608	100,0	100,0

¹ Uniquement les IP semi-automes garantissant le versement des rentes de vieillesse; y compris les cas particuliers

Source : OFS, la prévoyance professionnelle en Suisse (2008, p.20)⁹⁹

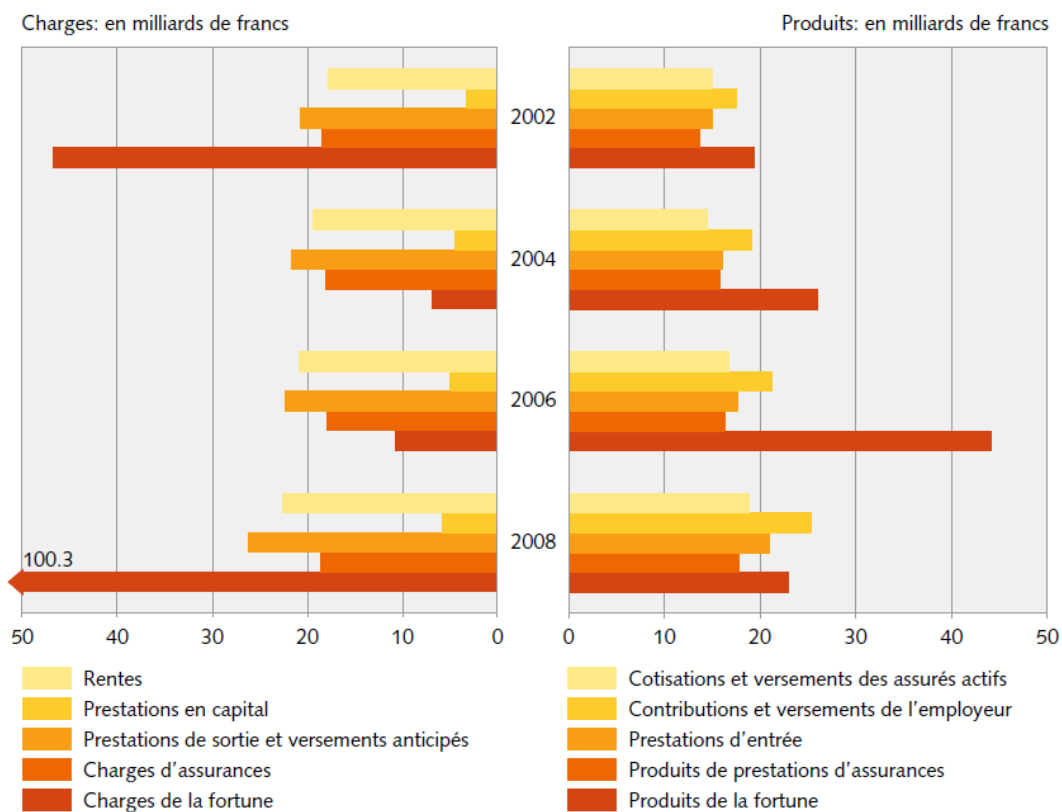
Ce graphique renseigne sur les différents produits et charges liés aux institutions de prévoyance, répartis sur les centres d'activités :

⁹⁹ Op.cit.

Figure 26
Charges et produits des institutions de prévoyance dès 2002

Charges et produits depuis 2002

G 6.1



© Office fédéral de la statistique (OFS)

Source : OFS, la prévoyance professionnelle en Suisse (2008, p.24)¹⁰⁰

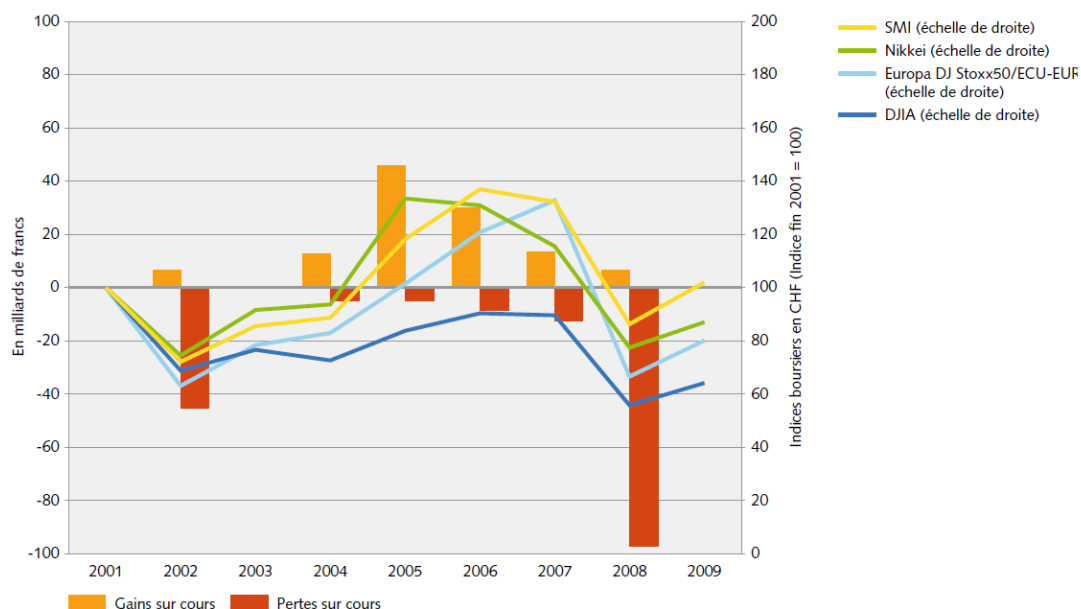
¹⁰⁰ Op.cit.

La figure 27, montre l'évolution des marchés boursiers SMI, NIKKEI, EUROPA DJ STOXX 50 et DJIA, ainsi que les gains et les pertes sur cours en 2002 :

Figure 27
Fonds de pension : gains et pertes sur les cours boursiers

Comparaison entre l'évolution des marchés boursiers et les gains/pertes sur cours, réalisés ou non, depuis 2002

G 6.2



© Office fédéral de la statistique (OFS)

Source : OFS, la prévoyance professionnelle en Suisse (2008, p. 24)¹⁰¹

Le taux de conversion est actuellement à 6.8%. D'après les 3 graphiques¹⁰² suivants, il faudrait que les fonds de pension visent un rendement moyen de 4.9% sur le long terme pour pouvoir honorer leurs engagements. L'indice Pictet LPP 93, très largement connu comme référence permet de constater sur le graphique G3 ci-dessous la tendance à la baisse du rendement des capitaux à faible rendement entre autres les obligations de la confédération à 7 ans. Les deux autres graphiques montrent également la même tendance à la baisse. Il est à retenir de ces graphiques, le fait que cette tendance à la baisse ne permet pas d'atteindre l'objectif de 4.9% nécessaire.

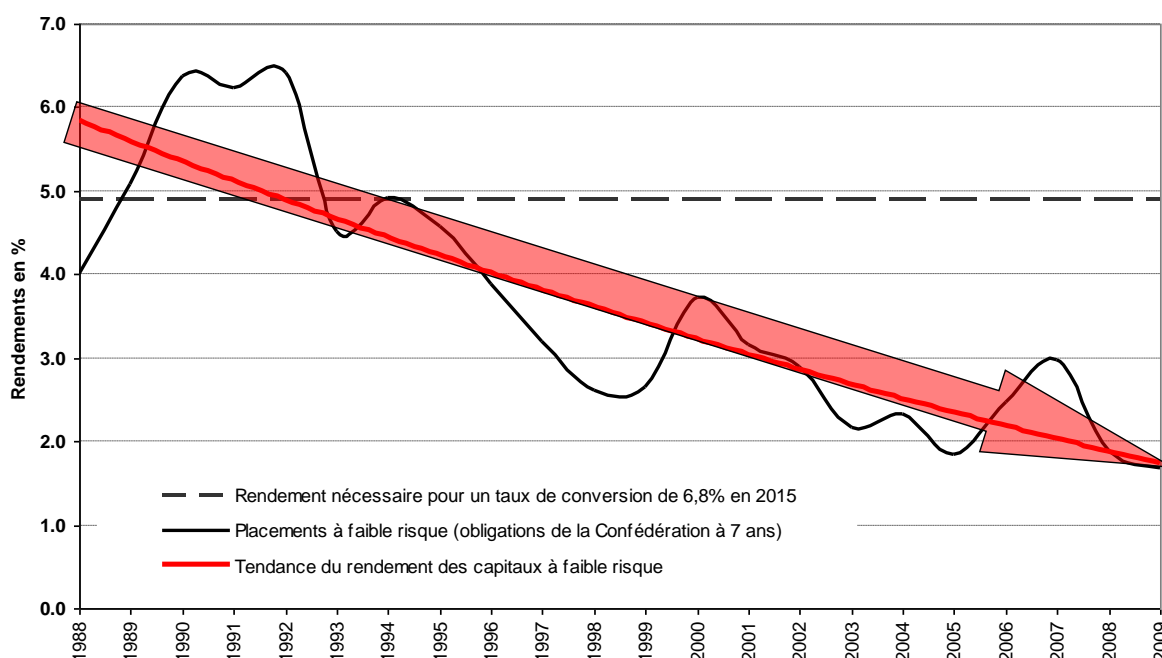
¹⁰¹ ibidem

¹⁰² MARC-MARAN, Jean. Sécurité sociale CHSS. *Oui à l'adaptation du taux de conversion minimal*, janvier 2010, p. 28 - 29

Figure 28
Evolution du rendement des placements à faible risque



Evolution du rendement des placements à faible risque



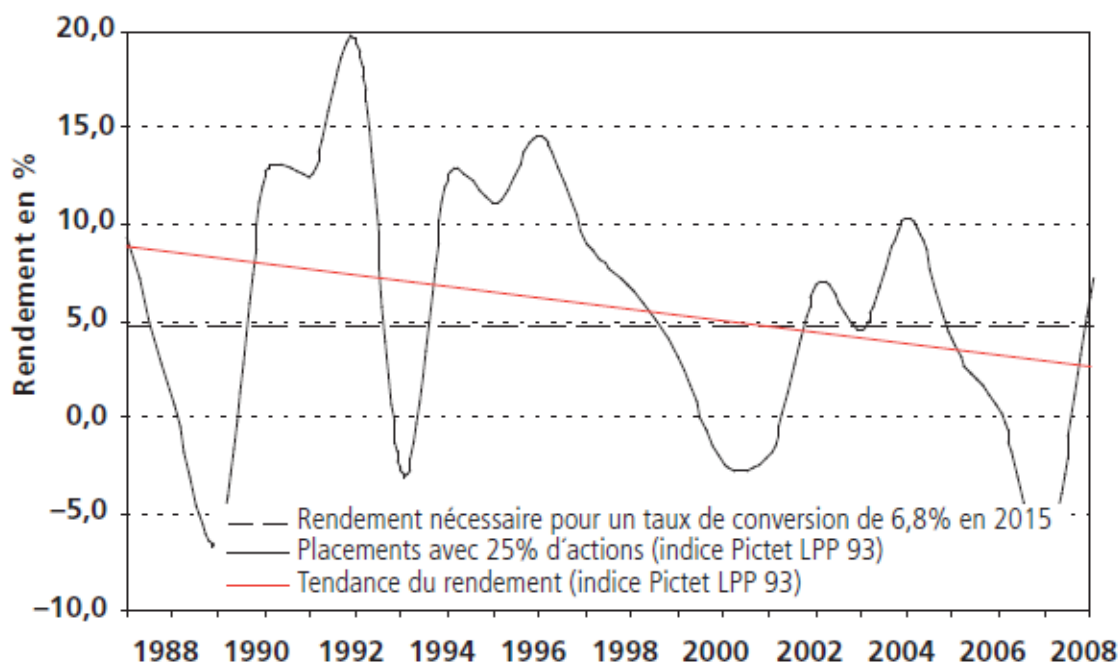
Prévoyance professionnelle : adaptation du taux de conversion minimal | Votation populaire du 7 mars 2010
Communication OFAS

22

Source : Sécurité sociale CHSS (1/2010, p. 29)¹⁰³

Figure 29
Evolution du rendement des placements (Indice Pictet LPP 93)

G3



Source : OFAS

Source : Sécurité sociale CHSS (1/2010, p. 29)¹⁰⁴

5.2.7 Entreprise socialement responsable

Les valeurs qui ont présidé au développement durable prennent l'origine au début des années 1970. C'est en 1987, environs dix ans après, que la commission de l'ONU, sous la présidence de Gro Harlem Brundtland, ministre norvégienne de l'Environnement s'est penché la problématique et a décidé de rajeunir et renommer la notion d'écodéveloppement dans son rapport. Ainsi fit la naissance de « sustainable development ». L'idée motrice est la conception d'un développement permettant la compatibilité entre la croissance économique, la protection de l'environnement et la prise en considération des exigences sociales. Sa traduction a été difficile dans le contexte francophone. Le développement durable est défini depuis 1987 comme¹⁰⁵ «

¹⁰⁴ ibidem

¹⁰⁵ REYNAUD, Emmanuelle. *Le développement durable au cœur de l'entreprise : Pour une approche transverse du développement durable*. Paris : Dunod, 2006. P. 2

le développement économique qui permet de satisfaire les besoins de la présente génération sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire leurs propres besoins »

Le développement durable embrasse un champ qui se modifie et s'élargit dans le temps. Quand on évoque le développement durable¹⁰⁶, les termes tels que commerce équitable, responsabilité sociale des entreprises, investissement socialement responsable, gestion durable de la planète, recyclage, éthique, respect des normes, certifications, labels apparaissent.

D'après Nathalie Costa¹⁰⁷, « Ce concept de développement durable traite, selon certains auteurs, de quatre grands problèmes : la multidimensionnalité des phénomènes considérés, l'irréversibilité de certaines situations engendrées par le développement, l'équité intra et intergénérationnelles et les situations de risque et d'incertitude que en découlent ».

L'entreprise devient aujourd'hui une affaire de société et est en train de se faire une place importante parmi les grandes institutions de notre ère.

Dans le domaine de la finance, on observe une montée en croissance d'un nouveau segment de marché financier « les fonds éthiques »¹⁰⁸ depuis une dizaine d'années en Europe. Ce nouveau segment représente une nouvelle tendance sociale. La tendance actuelle du système de retraite par capitalisation en Europe, système déjà existant en Suisse depuis plusieurs années, en fait partie et demande une gestion selon des méthodes d'investissement socialement responsable (ISR) dans une proportion variable.

L'entreprise qui souhaite investir dans le développement durable tient en considération les 6 critères d'ISR tels qu'ils sont énoncés par Prado Espagne : les collaborateurs, l'environnement, les clients, les fournisseurs, les actionnaires, la communauté nationale et locale¹⁰⁹.

¹⁰⁶ COSTA, Nathalie. *Gestion du développement durable en entreprise*. Paris : Ellipses Editions Marketing S.A., 2008. P. 5

¹⁰⁷ Op.cit

¹⁰⁸ REYNAUD, Emmanuelle. *Le développement durable au cœur de l'entreprise : Pour une approche transverse du développement durable*. Paris : Dunod, 2006. P. 151 - 158

¹⁰⁹ COSTA, Nathalie. *Gestion du développement durable en entreprise*. Paris : Ellipses Editions Marketing S.A., 2008. P. 20 - 28

En Suisse, deux caisses de pensions ont créé en 1997 à Genève une Fondation suisse pour un développement durable « Ethos »¹¹⁰. Cette fondation est spécialisée dans le domaine concernant des investissements socialement responsable (ISR) et conseille des fonds de placements. Ethos adhère à la charte de l'Association suisse des Institutions de prévoyance (ASIP) et a signé l'acte des principes de l'ONU concernant l'investissement responsable.

Les fonds éthiques peuvent intervenir de 2 façons¹¹¹ : soit par exclusion/sélection, c'est-à-dire vendre ou ne pas acheter un titre, dont le comportement ou l'activité ne correspond pas aux souhaits des actionnaires, ou par activisme actionnarial ce qui revient à acheter ou conserver un titre et faire pression sur l'entreprise, soit par exercice du mandat lors des assemblées générales, soit par un dialogue permanent avec les directions générales des entreprises dans lesquelles ils investissent.

Conclusion

Au terme de ce travail, j'ai montré comment la stabilité économique, politique et monétaire de la Suisse, la solidité de sa place financière, sa rigueur dans la gestion des biens publiques, confèrent à la Confédération helvétique et aux entreprises helvètes un haut degré de confiance et de sécurité ainsi qu'une bonne réputation aux yeux des investisseurs tant sur le plan national qu'à l'échelon mondial

Pour les investisseurs, la Suisse constitue un des pays les plus sûres au niveau des investissements, au même titre que des pays comme l'Allemagne et l'Angleterre. Ce pendant, le risque zéro n'existe pas, c'est pour cela que les processus de recherche et le développement dans le cadre d'améliorer continuellement et de rendre d'avantage plus compétitive et plus performante la place financière helvétique sont très importants. Etant donné tous ces points forts vis-à-vis de la Confédération Suisse et sa place financière, il est évident que les investisseurs se sentent plus sécurisés en plaçant leur argent dans les obligations émises par le Gouvernement Suisse. Dans le cadre de mon étude réalisée sur la période de long terme, il a été démontré comment les

¹¹⁰ [Http://www.ethosfund.ch/f/fondation-ethos/fondation-ethos.asp](http://www.ethosfund.ch/f/fondation-ethos/fondation-ethos.asp), consulté le 5.05.2011

¹¹¹ REYNAUD, Emmanuelle. *Le développement durable au cœur de l'entreprise : Pour une approche transverse du développement durable*. Paris : Dunod, 2006. P. 162 - 166

investisseurs sont soumis au risque de temps car plus le temps est long plus ils sont incertains, autrement dit, ils renoncent à la consommation immédiate.

Les entreprises implantées en Suisse ont une formidable capacité d'innovation grâce aux conditions excellentes qui leur sont offertes et ceci confère au pays d'être le numéro 1 mondial dans la compétitivité et le numéro 3 mondial dans la capacité d'innovation

Concernant les entreprises helvètes, celles-ci jouissent effectivement de cette place financière performante qui leur offre plusieurs avantages, notamment le crédit, les liquidités et elles ne sont pas exposées au risque de taux d'intérêt. Les entreprises du SMI, c'est-à-dire les 20 blue chips suisses représentent une liquidité extraordinaire, à elles seules Nestlé, Novartis, Roche représentent plus de 50% du marché. Les 20 entreprises blue chips suisses sont pérennes dans le temps, elles ont une santé financière saine et très solide, une bonne expertise et sont compétitives et bien positionnées en Suisse comme à l'étranger. Les entreprises suisses étant tournées vers l'extérieur, donc l'export, elles sont appelées aujourd'hui dans un monde plus globalisé à continuer à s'améliorer afin de faire face aux entreprises concurrentes actuelles et celles des pays émergents et d'essayer de garder toujours sa position en termes de compétence, de confiance et d'image. Ainsi donc, elles continueront non pas uniquement à convaincre et garantir leurs différentes parties prenantes, entre autres les investisseurs (actionnaires) nationaux et étrangers mais et surtout à rendre leurs titres financiers (actions) plus sollicités et plus liquides.

La confiance étant un facteur très important sur les marchés financiers, plus spécialement sur les marchés boursiers, les différents émetteurs des titres financiers présents sur ces marchés boursiers doivent tout mettre en œuvre pour assurer et garantir les investisseurs afin de faire asseoir cette confiance sur une base solide et fiable.

Le marché des actions est en général réputé d'être volatile, le SMI n'échappe pas à la règle. Pour rappel, les entreprises suisses et bien entendu celles du SMI sont en grande partie orientées vers l'exportation. Elles sont alors exposées en plus d'autres types de risques au risque de taux de change.

Nous avons aussi démontré que les émetteurs des titres financiers des 2 marchés SMI et SBI objets de mon étude, sont les émetteurs de bonne qualité. Ce pendant, plusieurs études et ouvrages de la finance précisent que les actions sont plus volatiles que les obligations, ce qui est le cas dans l'étude menée dans de mon travail sur le

SMI et le SBI sur la période étudiée. Toutes ces choses nous amènent à conclure que l'obligation du Gouvernement Suisse est moins risquée autrement dit plus sûre par rapport aux actions du SMI. Pour un investisseur, le niveau élevé de risque est synonyme du rendement élevé, c'est-à-dire que pour un risque élevé, l'investisseur exige une rémunération aussi élevée, d'où l'écart de performance entre le rendement du SMI et celui du SBI, qui s'explique à travers un rendement élevé et un niveau de risque élevé pour le SMI en comparaison avec ceux du SBI. En période de conjoncture économique difficile, concrètement pendant les crises boursières, à l'exemple de la crise financière des subprimes, le SBI s'est mieux comporté et a enregistré un rendement plus élevé en comparaison avec le SMI. La raison en est que les investisseurs se tournent vers les titres sûrs en cas d'incertitude, tel l'emprunt d'Etat.

Il serait donc recommandable et recommandé à un investisseur sensible au risque, qui souhaite préserver son capital et obtenir un rendement faible, de placer son argent en emprunt du Gouvernement Suisse. Quant à l'investisseur disposé à enregistrer des pertes significatives à court terme dans le but d'atteindre une croissance soutenue sur le long terme (5 ans ou plus), il lui serait conseillé de faire un placement en actions SMI. Les 2 marchés SMI et SBI conviennent au portefeuille d'un fond de pension suisse étant donné les exigences légales selon la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivant et invalidité (LPP) des fonds de pensions suisses en matière de gestion, et la sécurité, c'est-à-dire le niveau de risque relativement moins élevé que leur offrent ces deux marchés.

Le risque du SBI étant faible, le risque du SMI étant défensif (risque pas trop élevé), les deux marchés peuvent contribuer à une bonne diversification d'un portefeuille présentant un niveau de risque très élevé.

Mon étude s'est penchée sur la performance historique, les résultats tirés de cette étude concernent la période considérée car les performances relatives au passé ne constituent aucune garantie pour la période future.

Bibliographie

Livres

ALPHONSE, Pascal et al. *Gestion de portefeuille et marchés financiers*. Paris : Pearson, 2010. 618 p.

BAUDAT, Olivier, RABER, Werner A. *La planification fiscale et patrimoniale : Comment développer et sécuriser mon patrimoine*. Muri/Berne : Cosmos SA, 2006. 344 p.

BREALEY, Richard, MYERS, Stewart, ALLEN, Franklin. *Principes de gestion financière*. 8^e. Paris : Pearson, 2006. 1058 p.

COSTA, Nathalie. *Gestion du développement durable en entreprise*. Paris : Ellipses Editions Marketing S.A., 2008. 154 p.

JACQUILLAT, Bertrand, SOLNIK, Bruno. *Les marchés financiers et la gestion de portefeuille*. Paris – Bruxelles – Montréal : Bordas, 1974. 178 p.

JACQUILLAT, Bertrand, SOLNIK, Bruno. *Les marchés financiers et la gestion de portefeuille*. Paris : Bordas, 1981. 271 p. (Dunod entreprise)

JACQUILLAT, Bertrand, SOLNIK, Bruno, PERIGNON, Christophe. *Marchés financiers : gestion de portefeuille et des risques*. 5^e éd. Paris : Dunod, 2009. 433 p.

JAWADI, Fredj, SAHUT, Jean-Michel. *Inefficiency et dynamique des marchés financiers*. Paris : L'Harmattan, 2009. 218 p

MANUEL SUISSE D'AUDIT. *Assurances, prévoyance professionnelle, administrations publiques*. Tome 4. Zurich : Chambre suisse des experts comptables et fiscaux, 2009. 306 p.

MISHKIN Frederic. *Monnaie, banque et marchés financiers*. 7^e éd. Paris : Pearson, 2004. 891 p.

PITTET, Meinrad. *Les caisses de pensions publiques suisses*. Genève : Slatkine, 2005. 141 p.

PITTET MIX & REMIX. *Le 2^e pilier*. Le Mont-sur-Lausanne : LEP Editions Loisirs et Pédagogie SA, 2010. 104 p.

REYNAUD, Emmanuelle. *Le développement durable au cœur de l'entreprise : Pour une approche transverse du développement durable*. Paris : Dunod, 2006. 256 p.

TRIGO TRINDADE, Rita, ANDERSON, Martin. *Institutions de prévoyance : devoirs et responsabilité civile*. Genève. Zurich. Bâle : Schulthess, 2006. 203 p.

Périodiques

MARC-MARAN, Jean. Sécurité sociale CHSS. *Oui à l'adaptation du taux de conversion minimal*, janvier 2010, p. 26-30

STREIT, Anton. Sécurité sociale CHSS. *Vingt-cinq ans de prévoyance professionnelle*, à, février 2010, p. 89-92

WANNER, Philippe, GABADINHO, Alexis. Sécurité sociale CHSS. *Mortalité différentielle : résultats d'une étude de faisabilité*, mars 2010, p. 145-147

Supports de Cours

(Outils Quantitatifs de la Finance HEG, page 34/84).

Site web

LA FONDATION GENEVE PLACE FINANCIERE. *Site de la Fondation Genève place financière* [en ligne]. <http://www.geneve-finance.ch/fr/fqpf>, consulté le 16.03.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/issuers/marketplace_fr.html, consulté le 6 avril 2011

http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html, consulté le 25 mars 2011

http://www.six-swiss-exchange.com/download/trading/training/education/material/1_3_equity_sec_fr.pdf, consulté le 25.mars.2011

<http://www.swissquote.ch/sqweb/index.jsp>, consulté le 7.04.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/exchange/history_fr.html, consulté le 16.04.2011

http://www.google.ch/#q=smi_additions_eliminations&hl=fr&prmd=ivns&source=Int&tbs=lr:lang_1fr&lr=lang_fr&sa=X&ei=I5TiTaahKMWEQquh9c4G&ved=0CAcQpwUoAQ&ba v=on.2.or.r_gc.r_pw.&fp=7d8f3910df6ff33b&biw=686&bih=657, consulté le 25.03.2011

http://www.six-swissexchange.com/about_us/company/business_fields_fr.html, consulté le 16.04.2011

<http://gerard.charreaux.pagesperso-orange.fr/perso/gcaccueil.html>, consulté 2.05.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/exchange/sixgroup_fr.html, consulté le 17.04.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/indices/overview_fr.html, consulté le 18.04.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual_statistics/, consulté le 18.04.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html, consulté le 25.03.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/index_info/online/share_indices/smi/smifamily_factsheet_fr.pdf,

consulté le 28.03.2011)

http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_fr.html, consulté le 28.03.2011

(http://www.six-swiss-exchange.com/swx_messages/online/swx4207f.pdf: communiqué SWX N° 42/2007, consulté le 1.04.2011).

(http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html, consulté le 2.05..2011)

(http://www.six-swiss-exchange.com/index_info/online/share_indices/smi/smifamily_factsheet_fr.pdf):

(http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html, consulté le 25.03. 2011)

http://www.six-swiss-exchange.com/download/trading/training/education/material/1_3_equity_sec_fr.pdf,

consulté le 25.03.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html, consulté 25.03.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/indices/shares/smi_fr.html, consulté le 26.02.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html, consulté le 28.03. 2011

http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html:

Règlement des indices de la famille SBI, consulté le 28.03.2010).

http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html:

Règlement des indices de la Famille SBI, consulté le 28.03.2010).

http://www.snb.ch/f/welt/contact/pdf/lex_f.pdf, consulté le 28.03. 2011

<http://www.swissbanking.org/fr/kompendium-2010.pdf>, consulté le 28.03. 2011

http://www.six-swiss-exchange.com/index_info/online/bond_indices/sbi_rating_factsheet_fr.pdf, consulté le 28.03.2011

www.trade-net.ch, consulté le 28.03.2011

http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html:
Règlement des indices de la Famille SBI, consulté le 15.04.2010

http://www.six-swiss-exchange.com/about_us/company/organisation_fr.html:
Règlement des indices de la Famille SBI, consulté le 16.04. 2010

http://www.six-swiss-exchange.com/indices/bonds/sbi_history_fr.html, consulté le 22.03.2011.

<http://www.bilan.ch/enjeux/les-frais-de-n%C3%A9goce-peuvent-varier-du-simple-au-centuple>, consulté le 17.05.2011

<http://www.migrosbank.ch/fr/Firmen/Anlegen/WertschriftenBoersen/default.htm>,
consulté le 17.05.2011

http://www.swissquote.ch/sqweb/trading/fees/fees_private_clients.jsp, consulté le 17.05.2011

<https://www.credit-suisse.com/ch/equities/fr/>, consulté le 17.05. 2011

http://www.abcbourse.com/Dossier/retro_1996_2006_paris.aspx, consulté le 19.05.2011

http://www.abcbourse.com/Dossier/retro_1996_2006_paris.aspx, consulté le 19.05.2011

Giorgio Cortiana, responsable de la recherche actions chez UBS Wealth Management,
JDF HEBDO 02.08.2008 ;<http://www.jdf.com/expertise/2008/08/02/04014-20080802ARTHBD00159-le-marche-helvete-est-a-la-fois-defensif-et-ouvert-sur-l-international.php>, consulté le 19.05.2011

JDF HEBDO 02.08.2008, <http://www.jdf.com/expertise/2008/08/02/04014-20080802ARTHBD00159-le-marche-helvete-est-a-la-fois-defensif-et-ouvert-sur-l-international.php>, consulté le 19.05.2011

http://www.investinginbondseurope.org/Pages/LearnAboutBonds.aspx?folder_id=466&LangType=1036, consulté le 17.05.2011

<http://www.agefi.fr/articles/Les-emissions-dobligations-haut-rendement-sadaptent-marche-1173609.html>, consulté le 18.05.2011

<http://www.oblis.be/fr/scor-un-rendement-de-526-en-franc-suissejusqu%E2%80%99au-premier-call-12256>, consulté le 18.05.2011

<http://www.zonebourse.com/actualite-bourse/Favoriser-les-obligations-a-haut-rendement-Franklin-Templeton--13630694/>, consulté le 19.05.2011

<https://www.sfa.ch/publications/publicationsoverview>, consulté le 21.05.2011

http://www.google.ch/#q=UBS+Wealth+Management+Research/+5+d%C3%A9cembre+2008&hl=fr&prmd=ivns&source=Int&tbs=lr:lang_1fr&lr=lang_fr&sa=X&ei=pUriTYGQlofoObrusLUG&ved=0CA4QpwUoAQ&bav=on.2,or.r_gc.r_pw.&fp=7d8f3910df6ff33b&biw=1440&bih=760, consulté le 21.05.2011

https://www.credit-suisse.com/ch/investment_services/doc/q_push/2011/2011_q1_swiss_real_estate_mu_f.pdf, consulté le 21.05.2011

<http://www.swissbanking.org/fr/home/medienmitteilungen.htm/medienmitteilungen20110317.htm> , consulté le 6 avril 2011

<http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/13/02/03/key/finanzen.html>, consulté le 19.04.2011

<http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/news/publikationen.html?publicationID=3900>, consulté le 19.04.2011

Annexe 1

Formule de Laspeyres

$$I_s = \frac{\sum_{i=1}^M p_{i,s} * x_{i,t} * f_{i,t} * r_s}{D_t}$$

Légende:

t:	jour actuel
s:	heure actuelle au jour t
I _s :	niveau actuel de l'indice à l'heure s
D _t :	diviseur au jour t
M:	nombre de titres composant l'indice
p _{i,s} :	dernier cours payé du titre i
x _{i,t} :	nombre de titres i en circulation le jour t
f _{i,t} :	free float du titre i le jour t
r _s :	taux de change actuel du CHF à l'heure s

