

GLOBAL INVESTMENT REPORTING

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

CSAM SCHWEIZER PENSIONS-KASSEN INDEX

1. QUARTAL 2003

CREDIT
SUISSE | ASSET
MANAGEMENT

The reason to invest.



Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global Custody-Daten der Credit Suisse Asset Management per 31.3.03

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Gegenüber dem vierten Quartal 2002 hat sich der «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» (vgl. rote Linie in Abbildung 1) im ersten Quartal 2003 weiter verschlechtert, und zwar von 90.49 per Ende 2002 auf 88.23 per Ende des ersten Quartals 2003 (vgl. Tabelle 1). Rechnet man diese Verschlechterung von 2.5 Prozent hoch auf die von autonomen Schweizer Pensionskassen insgesamt verwalteten Vermögen (ca. 400 Mia. CHF), resultiert daraus eine performancebedingte Verminderung dieses Kapitals um ca. 10 Mia. CHF. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass es sich zum allergrössten Teil um unrealisierte Verluste handelt und mit Schwankungen dieser Grössenordnung systembedingt gerechnet werden muss. Tatsächlich beunruhigend ist hingegen weiterhin die grosse Performance-Lücke des Index zur vorgeschriebenen Mindestverzinsung (blaue Kurve), die sich im letzten Quartal um weitere gut 3 Prozent vergrössert hat auf über 25 Prozent seit Januar 2000.

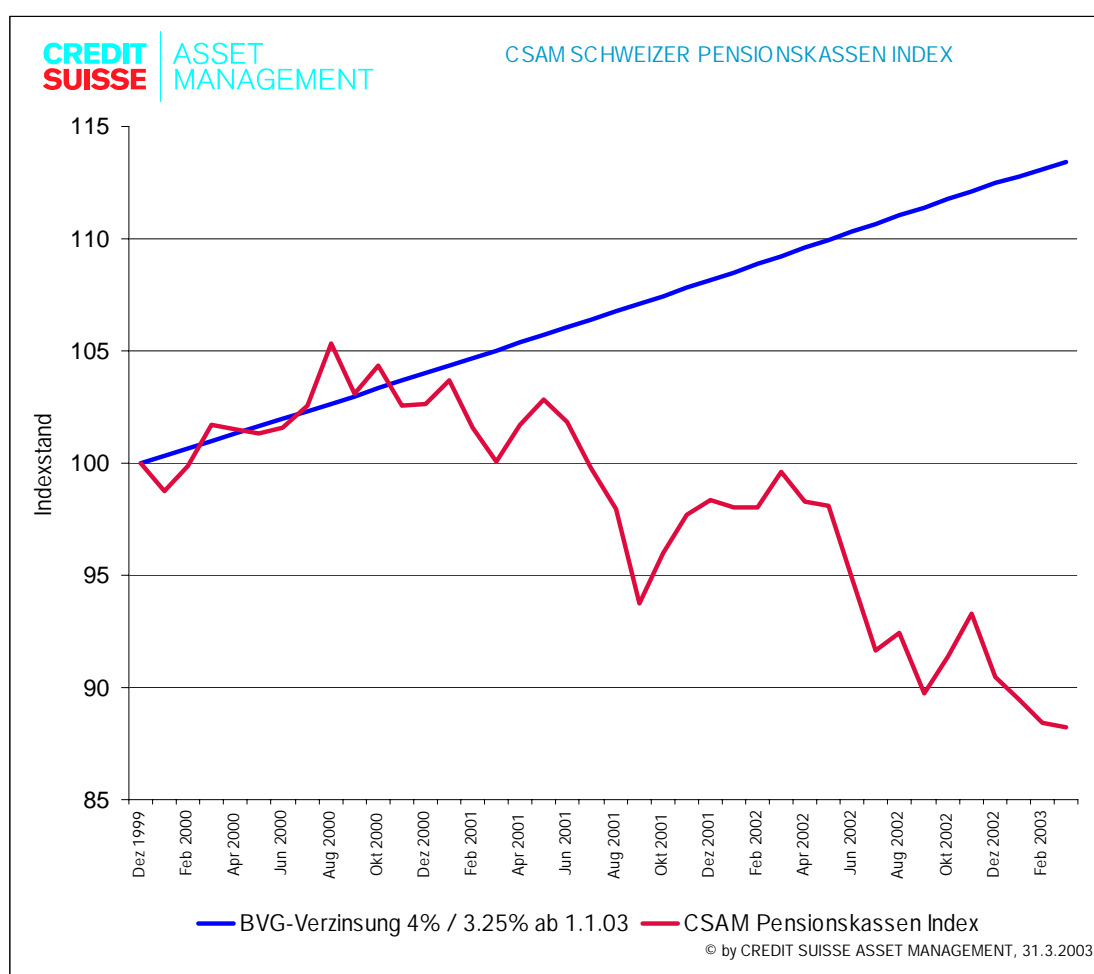


Abb. 1

Jan 00	Feb 00	Mrz 00	Apr 00	Mai 00	Jun 00	Jul 00	Aug 00	Sep 00	Okt 00	Nov 00	Dez 00
98.74	99.88	101.68	101.51	101.32	101.59	102.55	105.34	103.07	104.32	102.56	102.60
Jan 01	Feb 01	Mrz 01	Apr 01	Mai 01	Jun 01	Jul 01	Aug 01	Sep 01	Okt 01	Nov 01	Dez 01
103.67	101.59	100.05	101.68	102.86	101.84	99.81	97.94	93.78	95.97	97.71	98.34
Jan 02	Feb 02	Mrz 02	Apr 02	Mai 02	Jun 02	Jul 02	Aug 02	Sep 02	Okt 02	Nov 02	Dez 02
98.03	98.04	99.58	98.32	98.06	94.85	91.62	92.43	89.71	91.36	93.28	90.49
Jan 03	Feb 03	Mrz 03									
89.45	88.45	88.23									

Tab. 1

Rendite-/Risiko-Positionen

Die stichtagsbezogene Darstellung der seit Januar 2000 in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risikopositionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abb. 2) hat sich seit der letzten Index-Publikation markant verändert. Zum einen sind die einzelnen Positionen breiter gestreut, das heisst die Rendite-/Risikoprofile sind heterogener geworden, zum andern hat die Zahl der deutlichen Ausreisser nach unten (annualisierte Rendite von minus 10 Prozent und tiefer) zugenommen. Der ungewichtete Durchschnitt der annualisierten Rendite hat sich über das letzte Quartal von minus 3.3 Prozent auf minus 3.7 Prozent (Dreieck) verschlechtert.

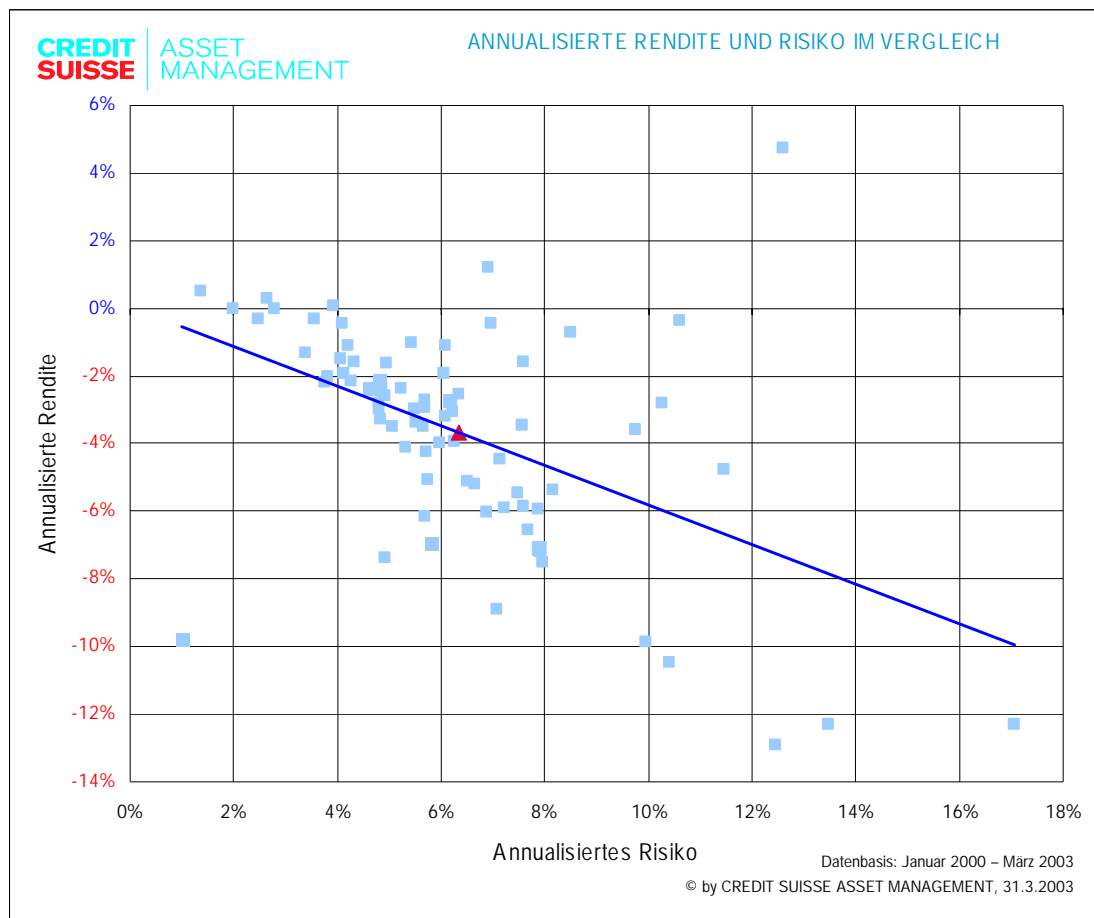


Abb. 2

Klar negativ präsentiert sich die regressive Steigung, woraus folgt, dass die Übernahme höherer Schwankungsrisiken im Durchschnitt renditemässig mit einer deutlichen Negativperformance «bestraft» wurde. Selbst Pensionskassen, die im Beobachtungszeitraum nur moderate jährliche Schwankungsrisiken im Bereich von vier bis sechs Prozent angestrebt haben, ernteten dafür ausnahmslos eine Minusperformance. Dies belegt einmal mehr, dass es über die letzten gut drei Jahre nahezu unmöglich war, die mit der langfristigen Renditeerzielung einhergehenden Anlagerisiken zu übernehmen ohne dabei - zumindest temporäre - Kapitalverluste in Kauf nehmen zu müssen.

Asset Allocation

Bei der Asset Allocation (vgl. Abb. 3) ist im ersten Quartal 2003 der mit Abstand gewichtigste prozentuale Anteil der Obligationen (Schweiz und Fremdwährungen) von 49.9 Prozent auf 48.8 Prozent primär marktbedingt leicht gesunken, während die Aktienquote (Schweiz und Ausland) wieder eine rückläufige Tendenz aufweist (von 31.2 Prozent auf 29.3 Prozent). Mit 10.1 Prozent liegt das durchschnittliche Gewicht der Immobilien zum ersten Mal im zweistelligen Bereich. Ferner wurde die Liquiditätsquote von 7.0 auf 7.5 Prozent ausgebaut.

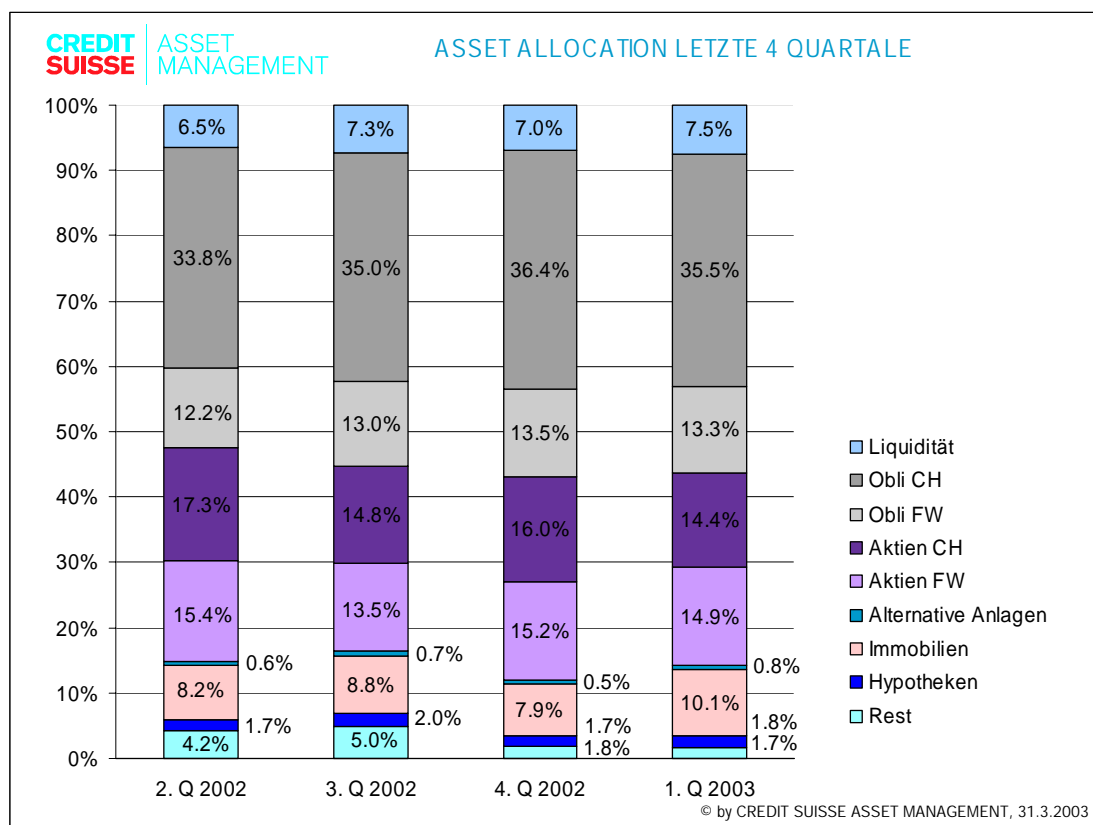


Abb. 3

Noch immer im Promille-Bereich bewegt sich mit 0.8 Prozent der Anteil alternativer Anlagen, was insofern erstaunt, als dass die meisten der darunter subsummierten Anlagekategorien (Hedge Funds und Commodities) in jüngster Vergangenheit wesentlich besser performt haben als herkömmliche Aktien. Offenbar sind die Berührungsängste von Pensionskassen-Anlageverantwortlichen gegenüber dieser Anlagekategorie nach wie vor erheblich.

Die Streuung der einzelnen Assetklassen (vgl. Abb. 4) hat gegenüber dem Vorquartal weiter zugenommen. Dass die durchschnittliche Sachwertquote (Aktien und Immobilien) knapp 40 Prozent beträgt, muss angesichts latenter, mittelfristiger Zinsänderungs- und Inflationsrisiken positiv beurteilt werden. Ebenso, dass keine der zugrunde liegenden Pensionskassen das Aktien-Exposure vollständig reduziert hat.

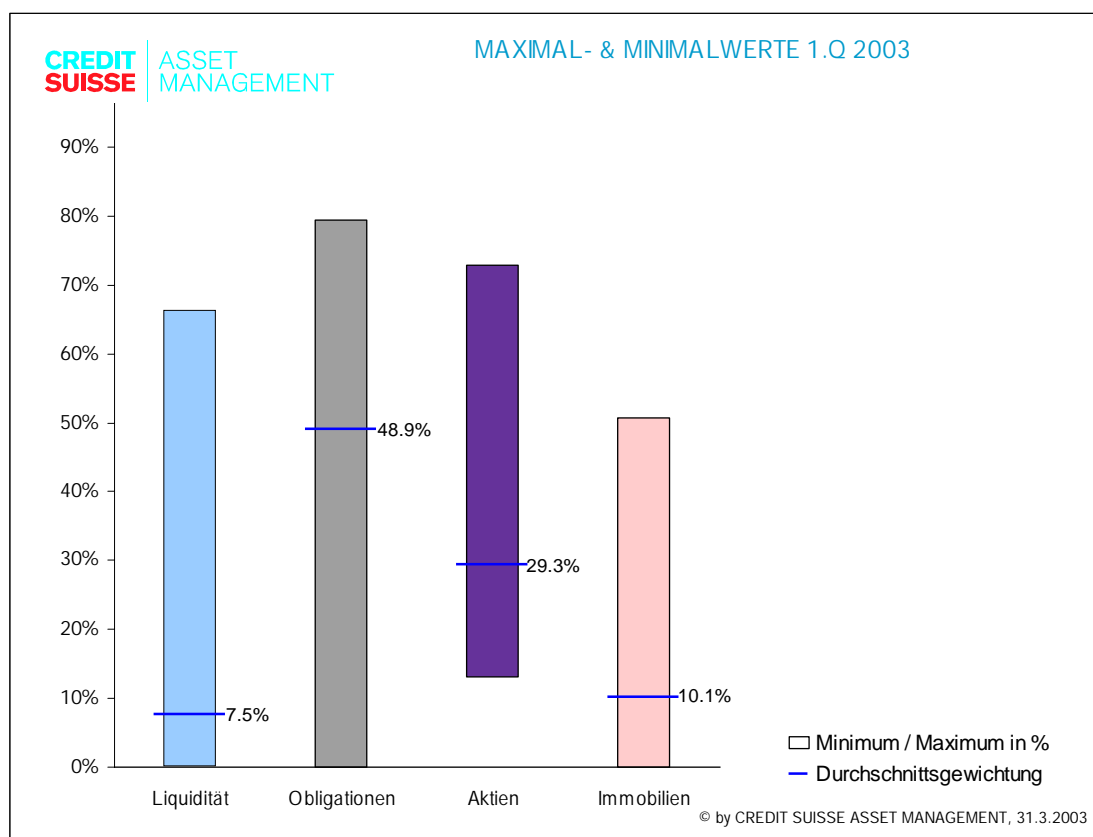


Abb. 4

Currency Allocation

Die Währungsallokation (vgl. Abb. 5) ist klar von der Dollarschwäche geprägt, wobei anzunehmen ist, dass das Dollarexposure teilweise auch aktiv reduziert wurde. Mit 68 Prozent bewegte sich die Schweizer Franken-Quote per Ende des ersten Quartals 2003 deshalb auf hohem Niveau.

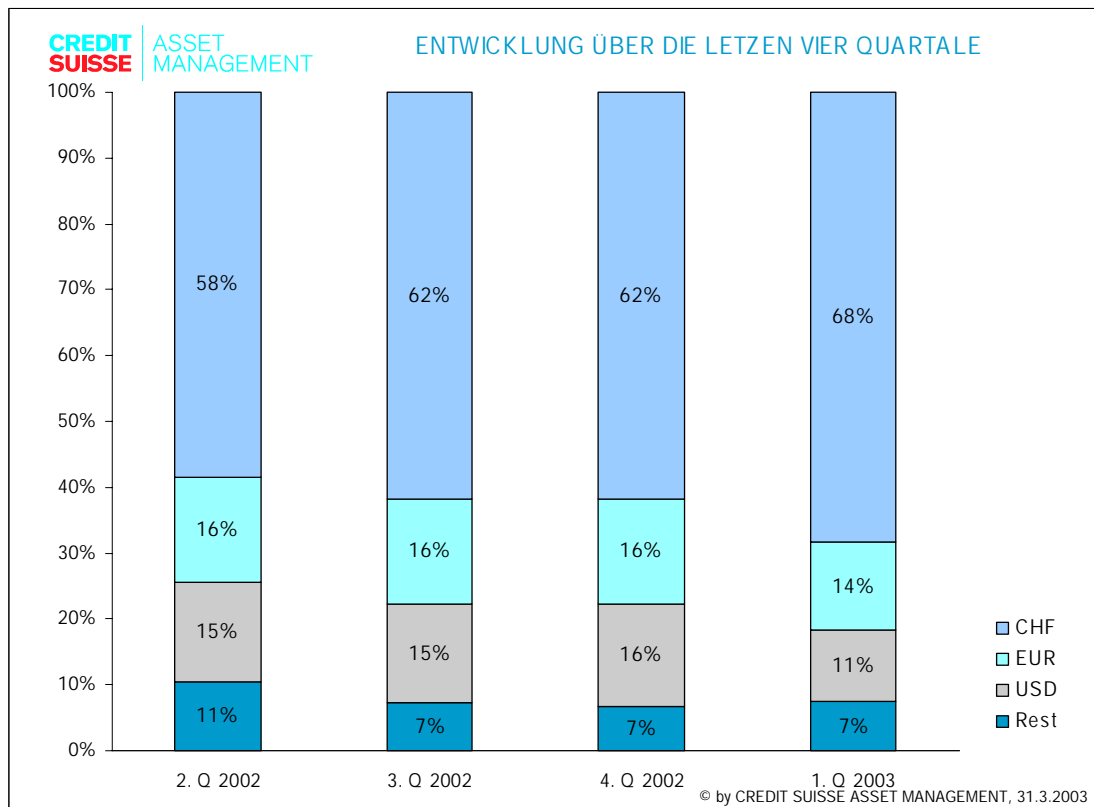


Abb. 5

Das gewohnte Bild zeigt sich bei den Währungsallokations-Bandbreiten (vgl. Abb. 6). Neu im Vergleich zum Vorquartal ist einzig, dass einzelne Pensionskassen ihre Fremdwährungsquoten vollständig abgebaut haben, was sich beim Schweizer Franken in einer Maximalquote von 100 Prozent manifestiert.

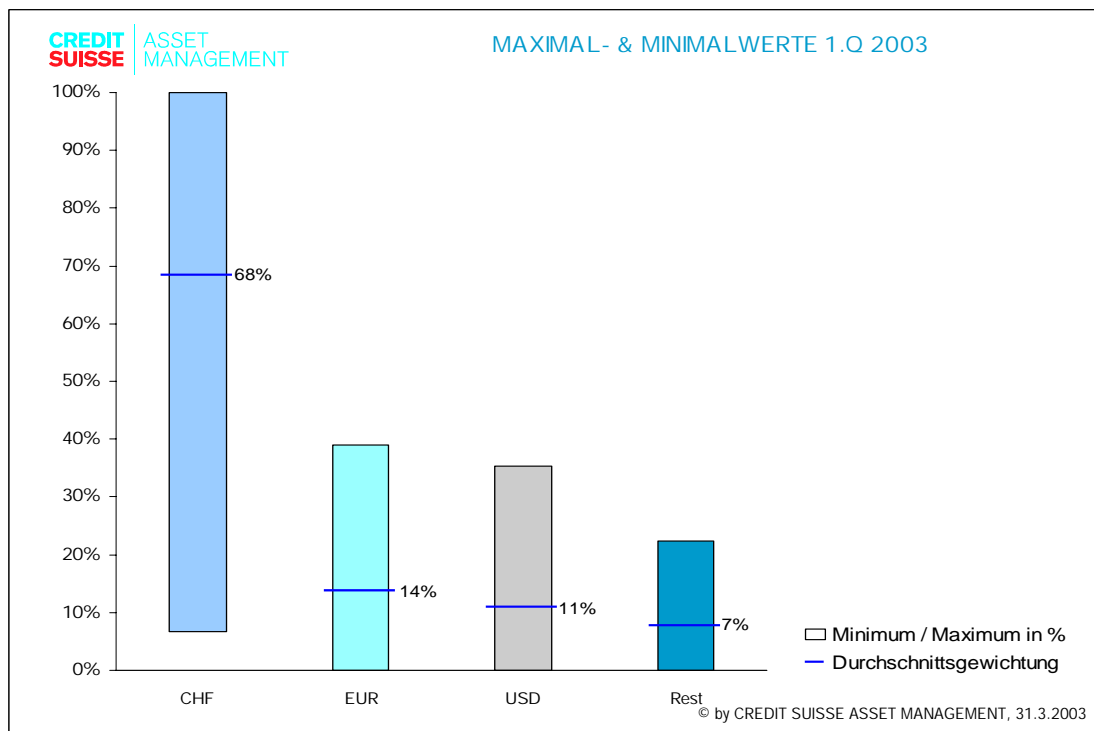


Abb. 6

In eigener Sache

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist stets zu vergegenwärtigen, dass es sich beim «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» nicht um einen synthetisch konstruierten Performance-Index handelt, sondern um einen auf realen Pensionskassen-Daten basierenden. Das hat zur Folge, dass der Index «lebt», was seine Aussagekraft zur aktuellen Anlageseite von Schweizer Pensionskassen eindeutig erhöht, andererseits infolge häufiger Revisionen die Vergleichbarkeit über die Zeit hinweg jedoch etwas einschränkt. Trotzdem eignet sich der Index als zeitnahe Indikator umso mehr, als im gesamten Pensionskassen-Bereich Daten, die Kommastellen-Genauigkeit aufweisen, weiterhin illusorisch sind.

DISCLAIMER

DIE BROSCHÜRE ‚CSAM SCHWEIZER PENSIONS KASSEN INDEX‘ IST AUSSCHLIESSLICH ZU INFORMATIONSZWECKEN BESTIMMT.

Diese Unterlagen wurden von der CREDIT SUISSE FIRST BOSTON, division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT, („nachstehend CSAM“) aufgrund von (öffentlich zugänglichen) Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Daten und Quellen mit grösster Sorgfalt und Zuverlässigkeit zusammengetragen und erstellt. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Es wurde sorgfältig darauf geachtet, dass die Unterlagen exakt und die geäusserten Meinungen und Schätzungen angemessen und vernünftig sind. Sie dienen einzig Publikationszwecken und sind nicht im Sinne einer allgemeinen oder spezifischen Anlageempfehlung zu verstehen.

Die teilweise und/oder vollständige Reproduktion der Informationen aus diesem Dokument sind ohne schriftliches Einverständnis der CSAM untersagt.

Die hierin enthaltenen Informationen begründen weder ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf irgendwelcher Anlageinstrumente noch stellen diese eine Beratung oder eine Entscheidungshilfe für rechtliche, steuerliche oder andere Belange dar. Obwohl CSAM all ihre Sorgfalt verwendet hat, dass die Informationen in dem vorliegenden Dokument zum Zeitpunkt der Veröffentlichung korrekt sind, können weder CSAM noch ihre etwaigen Vertragspartner explizit oder implizit eine Zusicherung und/oder Garantie (einschliesslich Haftung gegenüber Dritten) hinsichtlich Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit geben. Unter keinen Umständen haftet CSAM für irgendwelche Verluste oder direkte, indirekte oder Folgeschäden aufgrund dieser Informationen oder im Zusammenhang mit diesen Informationen oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Handlungen und Unterlassungen, ausgehend von den hierin enthaltenen Angaben geschehen ausschliesslich auf eigene Verantwortung. Insofern entbindet dieses Dokument den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung.

Die hier enthaltenen Informationen und Meinungen können ohne jegliche Mitteilung ändern.

Eine historisch positive Performance ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft.

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

Telefon: + 41 1 333 75 47
Email: global.custody@csam.com
Internet: www.csam.ch/gir