

# GLOBAL INVESTMENT REPORTING

CSAM Schweizer Pensionskassen Index  
1. Quartal 2004

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



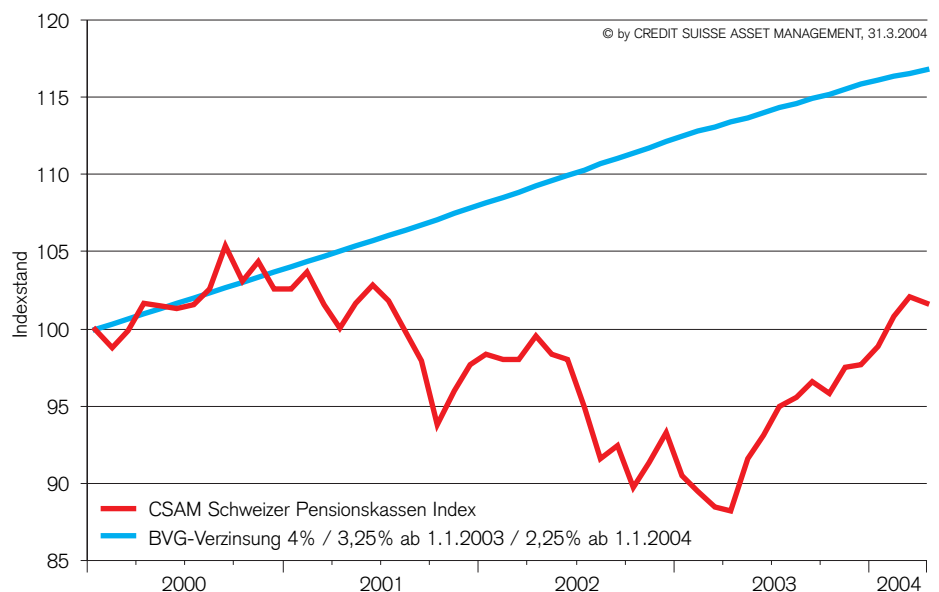
# CSAM SCHWEIZER PENSIONSASKASSEN INDEX

Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse Asset Management per 31.3.2004

## Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Im ersten Quartal 2004 hat sich der «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» (rote Linie in Abbildung 1) zum vierten Mal in Folge weiter erhöht, und zwar um 2,79 Prozentpunkte von 98,86 auf 101,65. Ausgehend von den 440,5 Milliarden CHF Vermögen, die die kürzlich vom Bundesamt für Statistik publizierte Pensionskassenstatistik per Ende 2002 ausgewiesen hat (vgl. <http://www.statistik.admin.ch/news/pm/0350-0403-00.pdf>), entspräche dies einem hochgerechneten Vermögensanstieg von ca. 54 Milliarden CHF. Mit anderen Worten: Die im Zuge dieser Veröffentlichung in den Medien wiedergegebene Aussage, die Pensionskassen hätten bis 2002 50 Milliarden CHF verloren, zeigt nur die erste Hälfte der Entwicklung seit 2000. Korrekterweise müsste ergänzt werden, dass diese 50 Milliarden CHF dank der jüngsten Erholung an den Finanzmärkten bereits mehr als wettgemacht werden konnten. Allerdings ändert dies nichts daran, dass seit 2000 die «Messlatte» des Mindestzinses (blaue Linie in Abbildung 1), ausgehend von 100 per

Abb. 1: CSAM SCHWEIZER PENSIONSASKASSEN INDEX



Anfang 2000, auf 116,79 per 31.3.2004 gestiegen ist, während der «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» nun mit 101,65 die Indexbasis leicht übertroffen hat. Innerhalb des untersuchten Zeitraums resultiert somit eine «Performancelücke» von immer noch stattlichen 15,14 Prozentpunkten.

Tabelle 1

	Jan.	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahresrendite	Kumuliert (seit 2000)
2000	98,74	99,88	101,68	101,51	101,32	101,59	102,55	105,34	103,07	104,32	102,56	102,60	2,60%	2,60%
2001	103,67	101,59	100,05	101,68	102,86	101,84	99,81	97,94	93,78	95,97	97,71	98,34	-4,15%	-1,66%
2002	98,03	98,04	99,58	98,32	98,06	94,85	91,62	92,43	89,71	91,36	93,28	90,49	-7,98%	-9,51%
2003	89,45	88,45	88,23	91,59	93,15	94,94	95,58	96,56	95,80	97,53	97,65	98,86	9,25%	-1,14%
2004	100,81	102,10	101,65										2,83%*	1,65%*

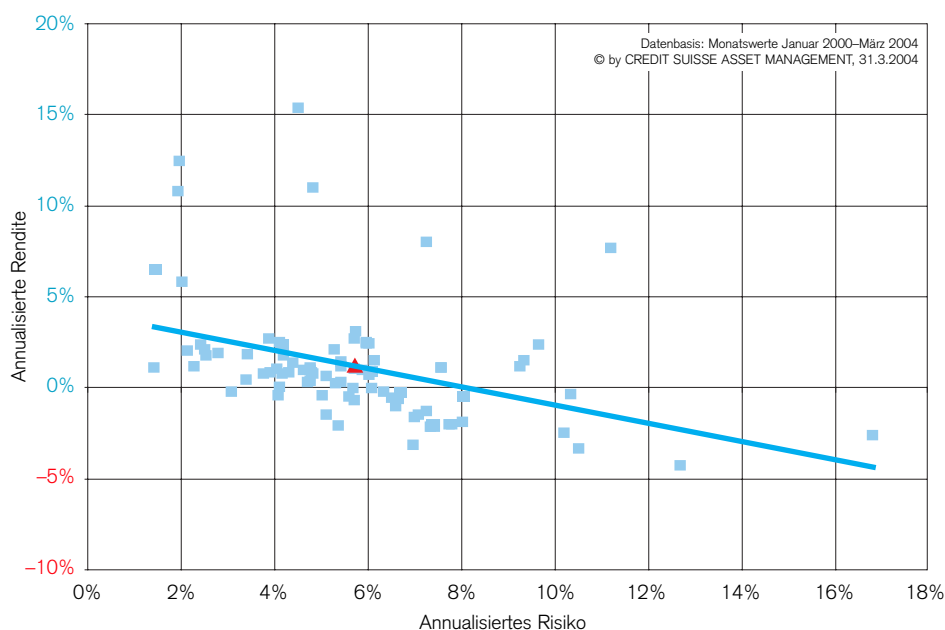
\* YTD

# CSAM SCHWEIZER PENSIONS-KASSEN INDEX

## Rendite-/Risiko-Positionen

Auch die stichtagsbezogene Darstellung der seit Januar 2000 in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2) vermittelt ein zunehmend freundlicheres Bild. So hat sich die Zahl der Kassen mit einer durchschnittlich annualisierten Rendite von über 5 Prozent seit der letzten Indexpublikation verdoppelt, und erfreulicherweise ist im unteren negativen Bereich (unter minus 5 Prozent) keine Kasse mehr vertreten. Zudem ist die Steigung der Regressionsgeraden weniger steil geworden, wobei interessant sein wird, zu beobachten, wie lange es noch dauert, bis die der «Modern Portfolio Theory» zugrunde liegende Prämisse der (positiven) Risikoentschädigung wieder der Realität entspricht. Dieser Zusammenhang kann jedoch nur approximativ dieser Abbildung entnommen werden, gilt er doch nur unter der Voraussetzung, dass die ermittelte Volatilität vorwiegend systematischer Natur ist (d.h. marktbedingt) und nicht auf die Übernahme unsystematischer Risiken (im Rahmen der Titelselektion) zurückgeht.

Abb. 2: RENDITE UND RISIKO AUF ANNUALISierter BASIS IM VERGLEICH



# CSAM SCHWEIZER PENSIONS-KASSEN INDEX

## Anlage-Allokation

Die Veränderung der Anlage-Allokation über das letzte Quartal ist gekennzeichnet durch eine nochmals tiefere Liquiditätsquote sowie eine Verminderung des Obligationenanteils um 1,7 Prozentpunkte (von 44,8 auf 43,1 Prozent), der eine Erhöhung des Aktienanteils um 2,1 Prozentpunkte (von 32,8 auf 34,9) gegenübersteht (vgl. Abbildung 3). Vor Jahresfrist betrug der Aktienanteil vorwiegend marktbedingt nur noch 29,3 Prozent. Bei den Immobilien scheint eine leichte Verschnaufpause eingetreten zu sein, zumal sich diese Quote erstmals seit zwölf Monaten leicht zurückgebildet hat. In kleinen Schritten, aber dennoch kontinuierlich wächst der Anteil an alternativen Anlagen. In absoluten Zahlen beträgt deren Anteil nun immerhin schon ca. 7 Milliarden CHF, legt man als gesamtes Pensionskassenvermögen 490 Milliarden CHF zugrunde.

Die Streuung der einzelnen Anlagekategorien (vgl. Abbildung 4) hat sich gegenüber dem letzten Quartal nur geringfügig verändert. Einzig bei den Aktien ist die Streuung innerhalb des «Mittelfeldes» resp. zwischen dem ersten und dem dritten Quartil grösser geworden. Generell fällt auf, dass die Streuung des Mittelfeldes bei den Obligationen und den Immobilien grösser ausfällt als bei den Aktien. Das könnte u.a. darauf zurückzuführen sein, dass ein «Ausbrechen» aus dem Mittelfeld – sollte man falsch liegen – bei den Aktien riskanter ist als bei den Obligationen oder den Immobilien. Erwartungsgemäss am homogensten erweist sich die Streubreite des Mittelfeldes bei der Liquiditätsquote, was angesichts der tiefen Erträge in diesem Segment nicht überrascht.

Abb. 3: ANLAGE-ALLOKATION LETZTE VIER QUARTALE

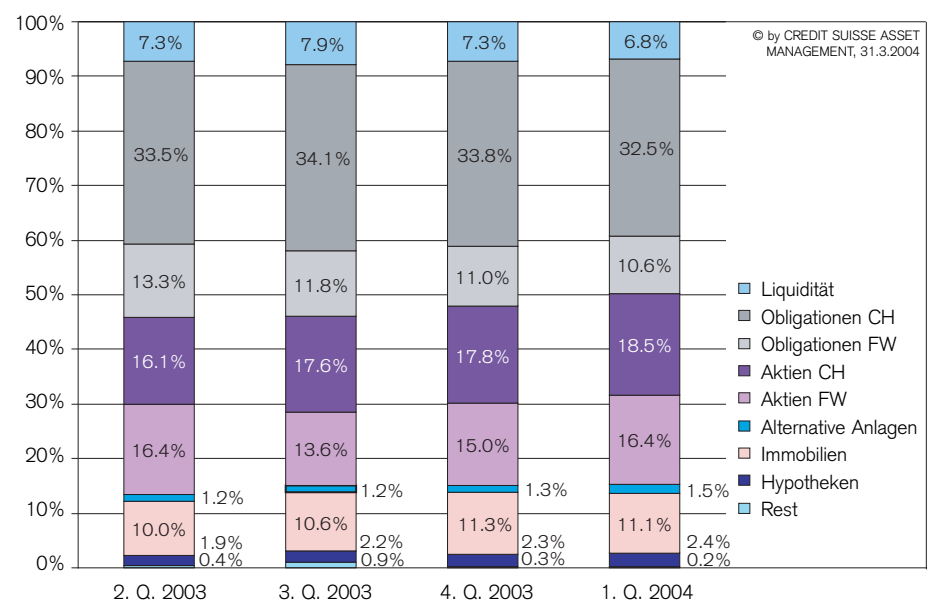
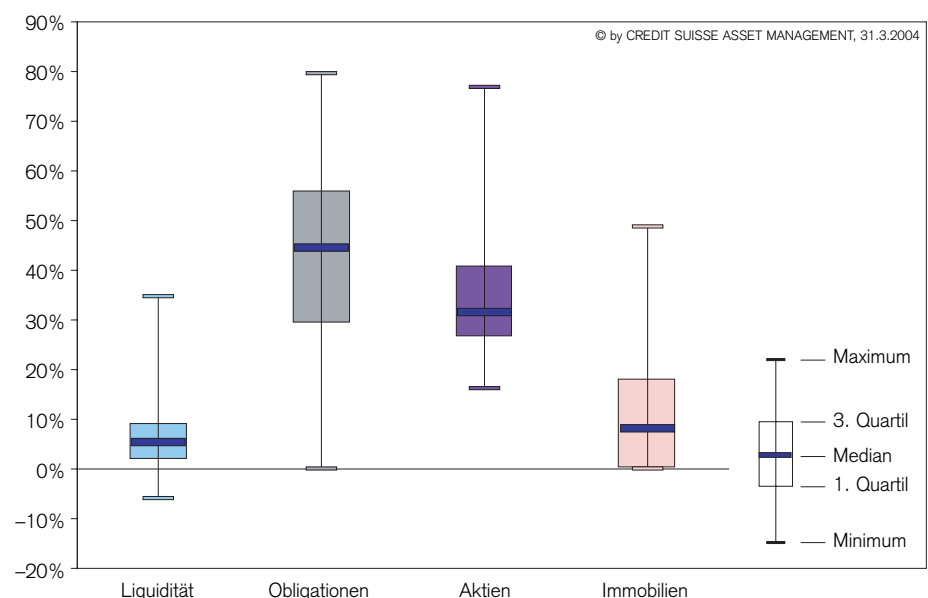


Abb. 4: MAXIMAL- UND MINIMALWERTE 1. QUARTAL 2004



# CSAM SCHWEIZER PENSIONSASKASSEN INDEX

## Währungsallokation

Sowohl bei der Währungsallokation (Abbildung 5) als auch den Bandbreiten der einzelnen Währungen (Abbildung 6) haben im letzten Quartal nur geringfügige Verschiebungen stattgefunden. Neu ist Abbildung 6 analog zur Streubreiten-Grafik der Anlage-Allokation in Abbildung 4 ebenfalls in Quartilsform dargestellt. Dabei zeigen sich bei allen Fremdwährungen enge Bandbreiten zwischen dem ersten und dem dritten Quartil, d.h., wie bei den Aktien herrscht auch bezüglich Währungsexposures beim Gros der Pensionskassen eine gewisse Zurückhaltung vor, Gewichtungen einzugehen, die stark vom Mittel abweichen.

## Wichtiger Hinweis

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 Pensionskassendaten basierenden. Das hat zur Folge, dass der Index «lebt», was seine Aussagekraft zur aktuellen Anlagenseite 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 Pensionskassenbereich Daten, die Kommastellengenauigkeit aufweisen, weiterhin illusorisch sind.

Abb. 5: ENTWICKLUNG ÜBER DIE LETZTEN VIER QUARTALE

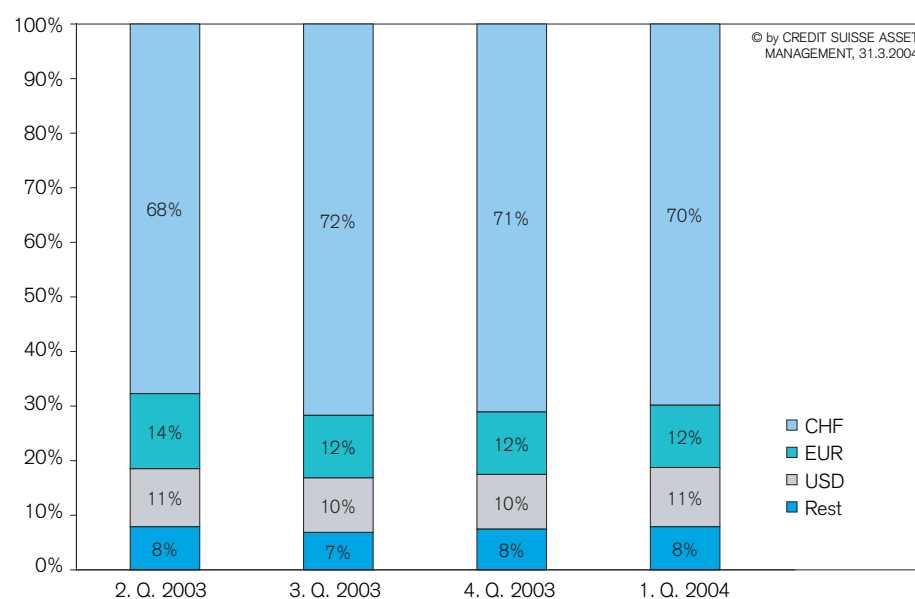
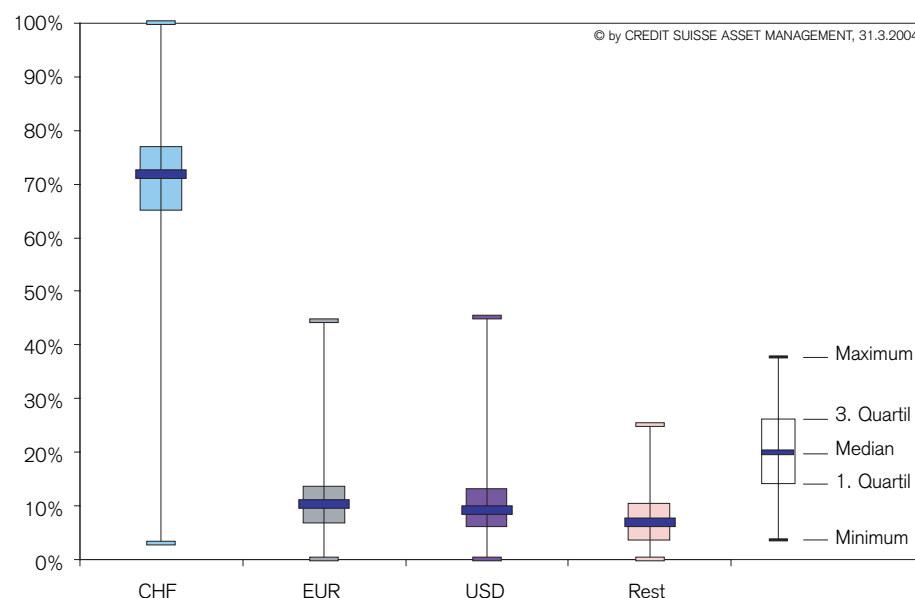


Abb. 6: MAXIMAL- UND MINIMALWERTE LETZTES QUARTAL



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

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

#### **Disclaimer**

Dieses Dokument wurde von der CREDIT SUISSE FIRST BOSTON, division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (nachfolgend «CSAM») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. CSAM gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben.

Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der CSAM zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche u.a. Konsequenzen zu prüfen.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der CSAM weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich **nicht** an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Zu beachten ist, dass historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien keine Garantie für zukünftige Ergebnisse sind. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert.

Alternative Anlagen, Derivate oder strukturierte Produkte sind komplexe Anlageinstrumente, die typischerweise erhöhte Risiken aufweisen und nur für Anleger bestimmt sind, welche die damit verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Investitionen in Schwellenmärkten sind regelmässig beträchtlich volatil als Investitionen in herkömmlichen Märkten. Ausführliche Informationen über Risiken im Effektenhandel gibt die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», herausgegeben von der Schweizerischen Bankiervereinigung.

© 2004 Copyright by CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

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