

CSAM Schweizer Pensionskassen Index

Global Investment Reporting
1. Quartal 2005



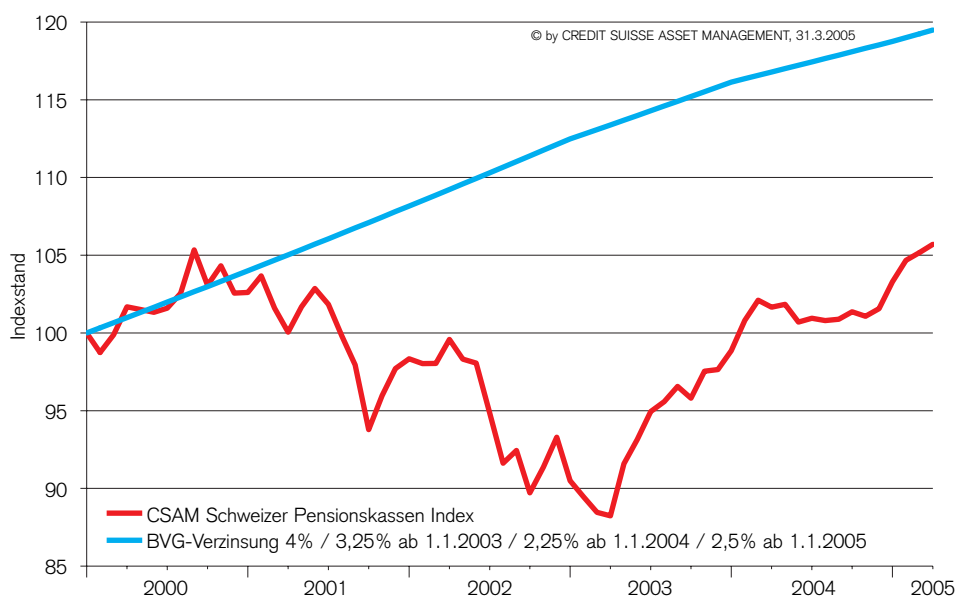
Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse Asset Management per 31.3.2005

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Seit Jahresbeginn beträgt die BVG Mindestverzinsung neu 2,50% gegenüber 2,25% im Vorjahr. Damit ist die Kurve der BVG-Vorgabe leicht steiler und deren Erreichung für die Vorsorgeeinrichtungen im aktuellen Umfeld wieder anspruchsvoller geworden.

Im ersten Quartal 2005 hat sich der «CSAM Schweizer Pensionskassenindex» (rote Linie in Abbildung 1a) weiter verbessert, und zwar um 2,40 Prozentpunkte von 103,30 auf 105,70. Die von autonomen Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen erzielten damit im ersten Quartal 2005 hochgerechnet eine Vermögenszunahme von rund 12 Mrd. CHF auf über 520 Mrd. CHF. Die BVG Mindestverzinsung (blaue Linie in Abbildung 1a) ist, ausgehend von 100 Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,73 Prozentpunkte von 118,76 auf 119,49 gestiegen. Da sich der Index im ersten Quartal 2005 erneut deutlich besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe, hat sich auch die Performancelücke gegenüber dem Vorquartal um weitere 1,67 Prozentpunkte von 15,46 auf 13,79 verringert. Die gute Performance der vergangenen zwei

Abb. 1a: CSAM Schweizer Pensionskassen Index



Quartale täuscht ein wenig über die Tatsache hinweg, dass innerhalb der vergangenen 12 Monate die Lücke um lediglich 1,35 Prozentpunkte von 15,14 auf 13,79 reduziert werden konnte.

Die Abbildung 1b zeigt eine Differenzierung nach den folgenden Grössensegmenten:

<150 Mio. CHF, 150–500 Mio. CHF, 500 Mio.–1 Mrd. CHF und >1 Mrd. CHF. Mit einem Indexstand von 109,36 nimmt dabei die Kategorie der Pensionskassen mit einem Vermögen von 150–500 Mio. CHF nach wie vor gegenüber den anderen Kategorien eine Führungsposition ein.

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	101,84	100,69	100,94	100,79	100,87	101,36	101,07	101,56	103,30	4,49%	3,30%
2005	104,68	105,18	105,70										2,33%	5,70%

In Bezug auf die Quartalsperformance erzielte im Berichtsquartal die Kategorie «500 Mio.–1 Mrd.» das beste Resultat (2,4% resp. 2,45 Prozentpunkte auf den Indexstand 104,88), dicht gefolgt von der Kategorie «<150 Mio.» (2,39% resp. 2,46 Prozentpunkte auf 105,33). Die Kategorie «>1 Mrd.» erzielte ein Plus von 2,15% resp. 2,21 Prozentpunkten auf 104,95. Somit gelang es erfreulicherweise allen Segmenten, die Lücke zur BVG-Vorgabe um zwischen 1,47 und 1,72 Prozentpunkte weiter zu verringern.

Rendite-/Risiko-Positionen

Die stichtagsbezogene Darstellung der seit Januar 2000 in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2) hat sich im Vergleich zum 4. Quartal 2004 wenig verändert und widerspiegelt nach wie vor nicht die gängige Theorie, wonach höheres Risiko mit einer höheren Rendite entschädigt wird. Aufgrund der Datenreihen, die bis ins Jahr 2000 zurückgehen, muss vermutet werden, dass es noch einige Zeit dauern wird, bis die Steigung der Geraden sich bei «theoriekonformer» Marktentwicklung entsprechend verändert.

Abb. 1b: CSAM Schweizer Pensionskassen Index nach Grössensegmenten

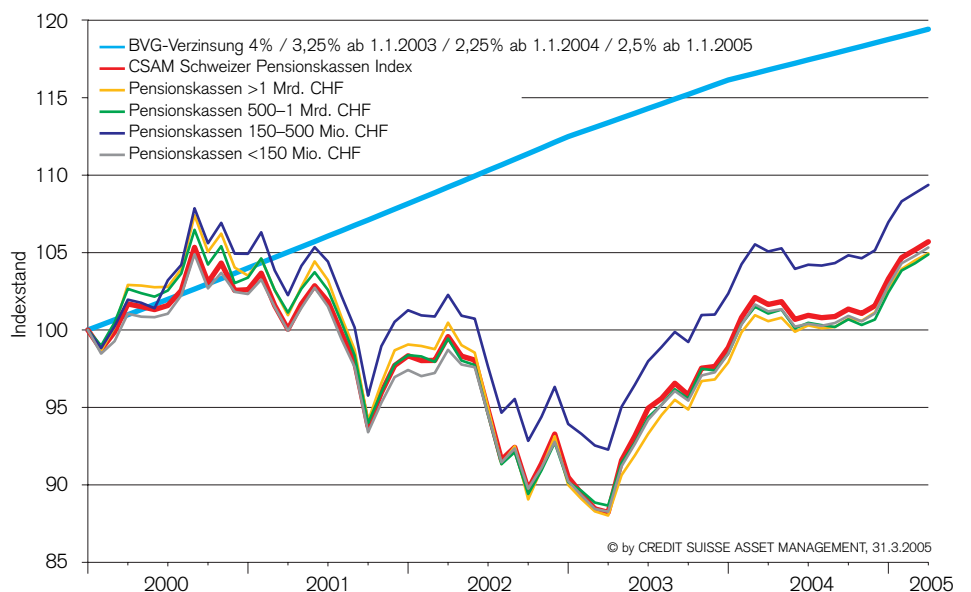
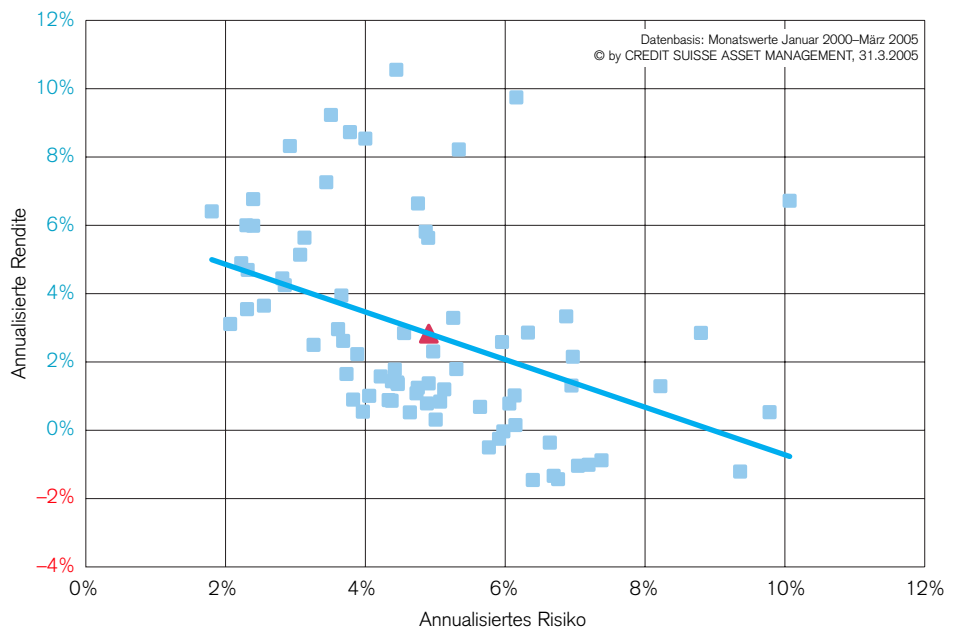


Abb. 2: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich



Anlage-Allokation

Die Gewichtung der Anlagekategorien hat sich im Vergleich zum 4. Quartal 2004 insbesondere in Bezug auf das Verhältnis Schweiz–Ausland verändert. So haben sowohl die Quote CHF-Obligationen als auch die Schweizer Aktienquote je eine Reduktion erfahren. Während die CHF-Obligationen um 1,1% reduziert wurden, fiel der Rückgang bei den Schweizer Aktien mit 1,4% noch höher aus. Von dieser 2,5% geringeren Gewichtung bei den Schweizer Aktien und Obligationen profitierten insbesondere sowohl die ausländischen Aktien (+0,8%) als auch die Fremdwährungsobligationen (+0,8%). Letztere stiegen nach langem kontinuierlichem Rückgang etwas an und erreichten beinahe wieder das Niveau vom 4. Quartal 2003. Eine weitere, wenn auch geringe Zunahme von 0,1% auf 11,8% war bei der Immobilienquote zu verzeichnen.

Der Anteil an Hypotheken ist von 2,0% auf 2,5% angestiegen und erreichte somit den höchsten je notierten Index-Stand. Dasselbe kann auch von den alternativen Anlagen gesagt werden. Mit einer Zunahme von 0,3% wurde der geringe Rückgang des Vorquartals mehr als aufgeholt und ein neuer Höchststand erreicht.

Die Abbildung der Streuungen wird ab dieser Ausgabe detaillierter erscheinen. Neu wird bei den Obligationen und Aktien jeweils der inländische und ausländische Anteil separat ausgewiesen. Zudem werden neu sowohl die Hypotheken als auch die alternativen Anlagen dargestellt.

Die Streuung für CHF-Obligationen (3,60–71,6%) fällt dabei deutlich höher aus als diejenige für Fremdwährungsobligationen (0–48,8%). Bei den Aktien hingegen liegt

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

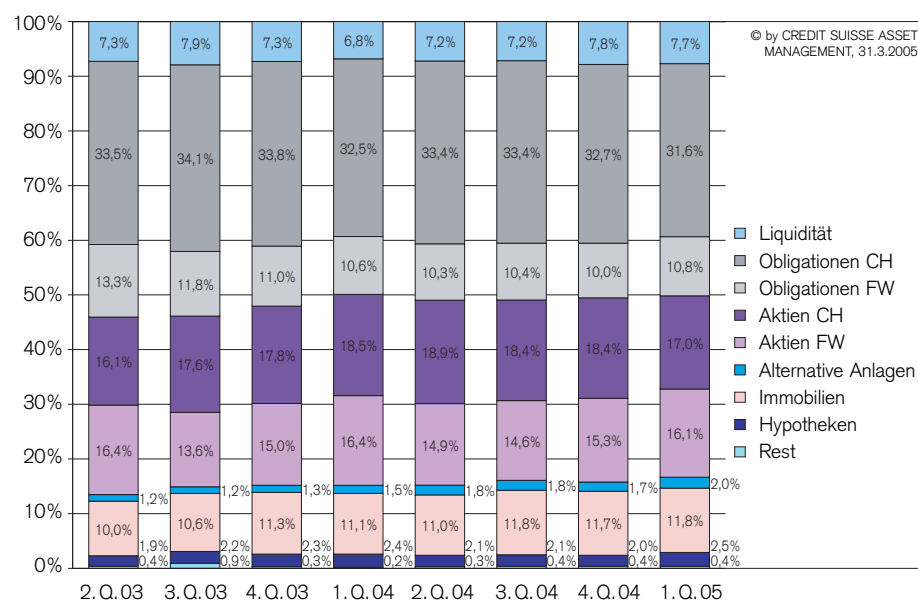
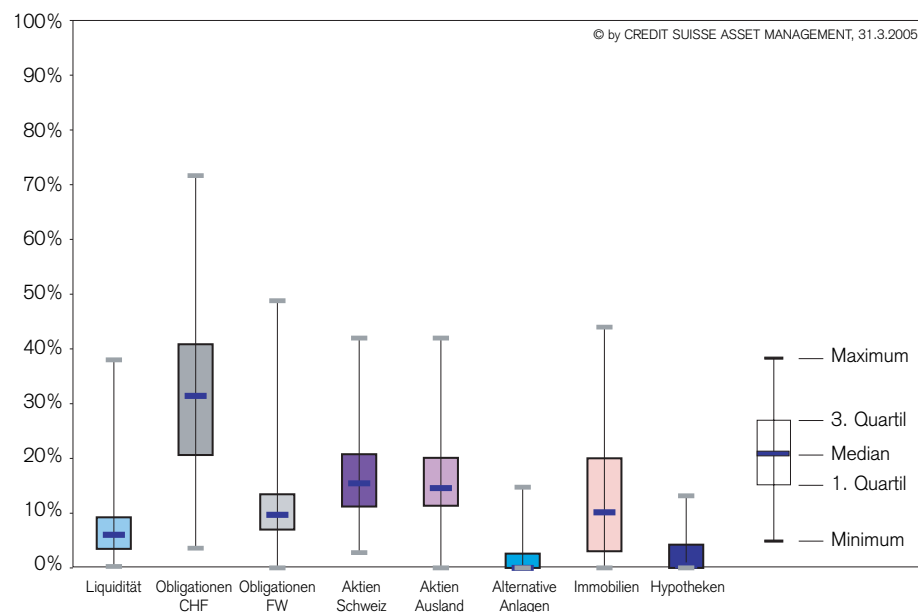


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 1. Quartal 2005



der Streuungsunterschied bei weniger als 3%. (Schweiz 2,8–42%, Ausland 0–42%). Bei den Hypotheken fällt auf, dass das Maximum bei über 13% zu verzeichnen ist, während der Median lediglich 0,44% beträgt.

Währungsallokation

In der Übersicht der Währungsallokation (vgl. Abbildung 5) führen wir erstmals auch die Währungen GBP und JPY auf. Wie aus der Veränderung der Anlage-Allokations-Übersicht herausgelesen werden kann, hat sich der Anteil an CHF um ein Prozent reduziert. Zudem war beim USD ein Rückgang von 0,6% zu verzeichnen. Da beim EUR keine Veränderungen festgestellt werden konnten, sind die Nutzniesser insbesondere GBP und JPY.

Bei der Streuung (vgl. Abbildung 6) ist festzustellen, dass diese sich beim EUR leicht ausgeweitet und beim USD leicht abgebaut hat, während beim CHF keine nennenswerte Veränderung feststellbar ist. Bei den neu in die Tabelle aufgenommenen Währungen kann festgestellt werden, dass bei JPY die Streuung deutlich höher liegt als beim GBP. Beim «Rest» schliesslich liegt die Streuung nun deutlich über derjenigen von EUR und USD, nachdem diese drei Kategorien in der letzten Berichterstattung gleichauf waren.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

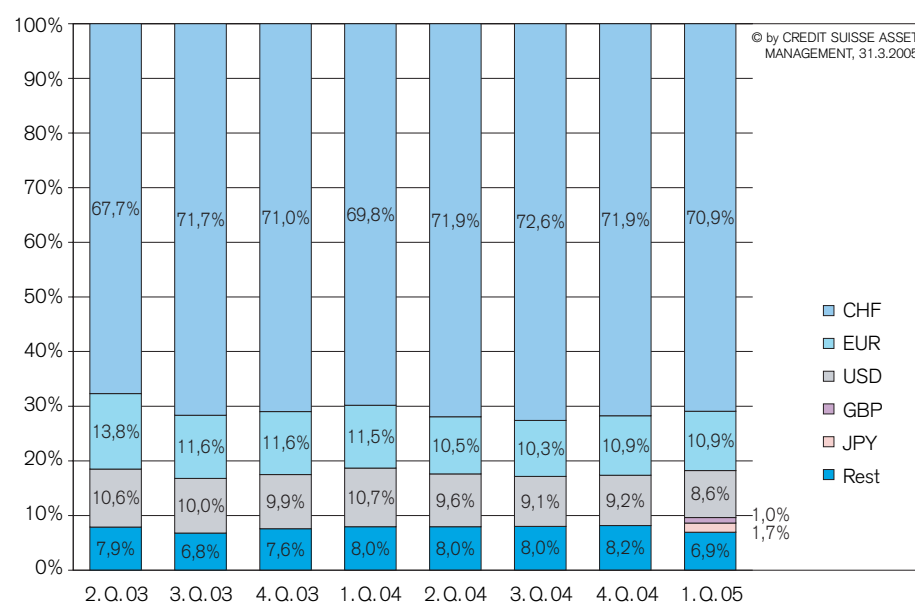
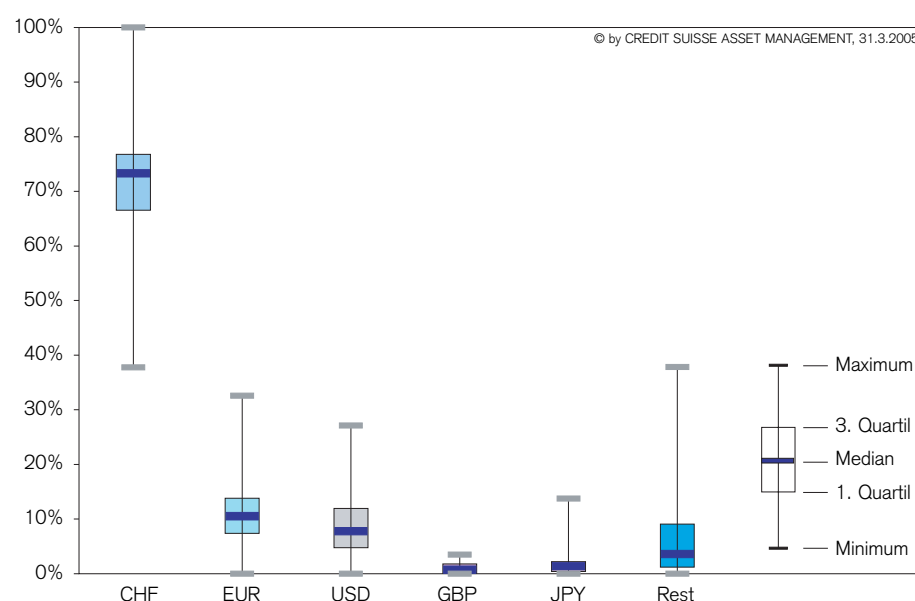


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



Seit 2002 veröffentlichen wir den «CSAM Schweizer Pensionskassen Index», den wir in den vergangenen Jahren laufend weiterentwickelt und professionalisiert haben. Die steigende Popularität des Indexes hat uns nun dazu veranlasst, einen weiteren Ausbauschritt in Angriff zu nehmen. Erstmals bieten wir in dieser Ausgabe nicht nur einen Rückblick auf die Vergangenheit, sondern fassen auch die Zukunft ins Auge und stossen damit in neue Dimensionen vor.

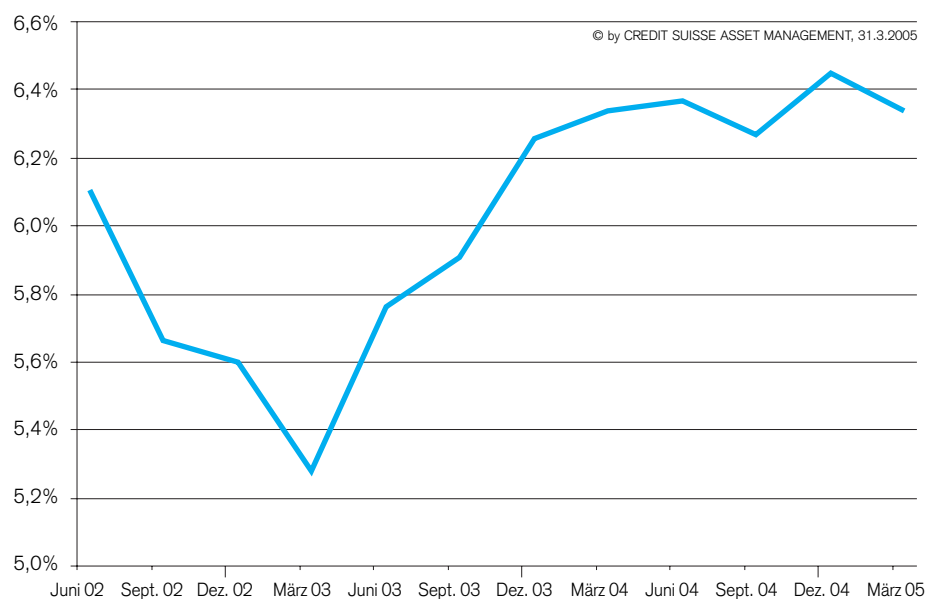
Erwartetes absolutes Risiko

Bisher wurden im Index nur historische Performancezahlen (Rendite sowie Risiko) ausgewertet. Ab diesem Bericht werden wir nun zusätzlich Auswertungen hinsichtlich des erwarteten absoluten Risikos veröffentlichen.

Das erwartete absolute Risiko pro Stichtag entspricht der erwarteten Volatilität des Indexes. Diese wurde auf Basis der Streuung von Renditen ausgewählter Indizes sowie deren Abhängigkeiten über die letzten 10 Jahre und unter Berücksichtigung der entsprechenden Vermögensaufteilungen des Indexes berechnet.

Die Grafik (vgl. Abbildung 7) veranschaulicht, dass das erwartete Risiko mit momentan 6,3% (annualisierte Volatilität) annähernd einem ausgewogenen gemischten Vermögensverwaltungsmandat (Aktienquote 35% und Fremdwährungsquote 30%) entspricht. Nachdem das erwartete Risiko des Indexes bis März 2003 stark gefallen war, ist es in den letzten beiden Jahren von 5,3% auf

Abb. 7: Erwartete Volatilität per Stichtag (annualisiert)



6,3% erheblich gestiegen. Dieser Anstieg ist vor allem auf die veränderte Anlage-Allokation hin zu mehr Aktien (von 25% auf 33%) und zu mehr Fremdwährungen (von 26% auf 30%) zurückzuführen. Gleichzeitig haben sich die Schwankungen an den Kapitalmärkten etwas gelegt, was einen mindern Effekt auf das erwartete Risiko hat; ohne diesen Effekt wäre das erwartete Risiko des Indexes noch um weitere 0,4% angestiegen.

Wichtiger Hinweis

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist stets zu vergegenwärtigen, dass es sich beim

«CSAM Schweizer Pensionskassen Index» nicht um einen synthetisch konstruierten Performanceindex handelt, sondern um einen auf realen Pensionskassendaten 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 Pensionskassenbereich Daten, die Kommastellengenauigkeit aufweisen, weiterhin illusorisch sind.

Credit Suisse First Boston
division Credit Suisse Asset Management
Global Investment Reporting
Giesshübelstrasse 30
CH-8070 Zürich

Telefon: + 41 44 335 75 47
E-Mail: 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 Bankiersvereinigung.

© 2005 Copyright by Credit Suisse Asset Management

www.csam.com/ch