

# Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

1. Quartal 2006



Performance von Schweizer Pensionskassen per 31. März 2006

- Schwung ins 1. Quartal 2006 mitgenommen
- Ein Segment hat Performancelücke geschlossen
- Abbau der CHF-Obligationenbestände

Inhalt

- 3 Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000
- 5 Rendite-Risiko-Positionen
- 6 Anlage-Allokation
- 7 Währungsallokation
- 8 Erwartetes absolutes Risiko
- 9 Wichtiger Hinweis / Kontakt / Disclaimer

## Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse per 31. März 2006

### Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat den Schwung aus dem Vorjahr mitgenommen und sich im ersten Quartal 2006 erneut positiv entwickelt. Das Quartals-Plus beträgt 2,81 Punkte, resp. 2,42%, was den Index von 116,33 auf einen weiteren Höchststand von 119,14 ansteigen liess. Damit verzeichnen wir das siebte positive Quartals-

#### Schwung ins 1. Quartal 2006 mitgenommen

ergebnis in Folge. Die trotz anziehenden Zinsen weiterhin grundsätzlich positive Entwicklung an den Finanzmärkten liess somit die von Schweizer Pensionskassen

verwalteten Vermögen der 2. Säule im ersten Quartal 2006 hochgerechnet um rund CHF 14 Mrd. auf fast CHF 590 Mrd. anwachsen.

Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abbildung 1a) ist, ausgehend von 100 am Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,75 Punkte (0,62%) von 121,72 auf 122,47 gestiegen. Da sich der Index im ersten Quartal 2006 einmal mehr deutlich besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe, hat sich die Performancelücke gegenüber

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

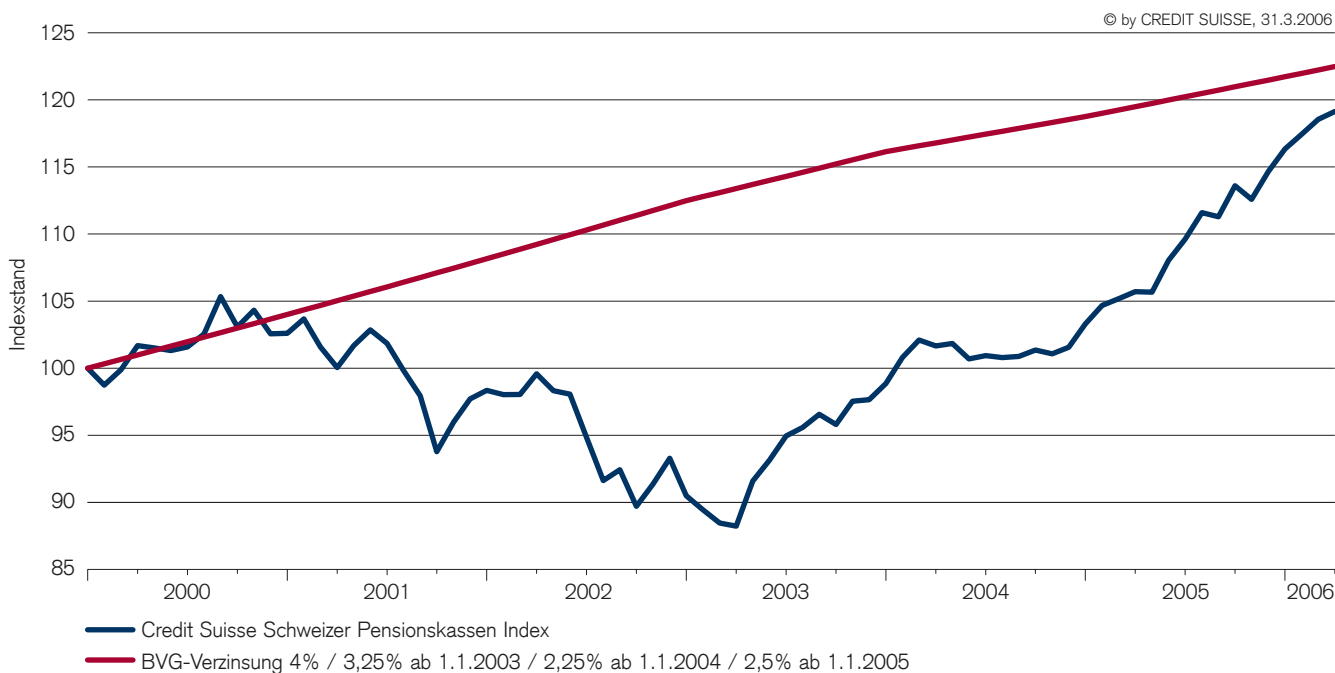
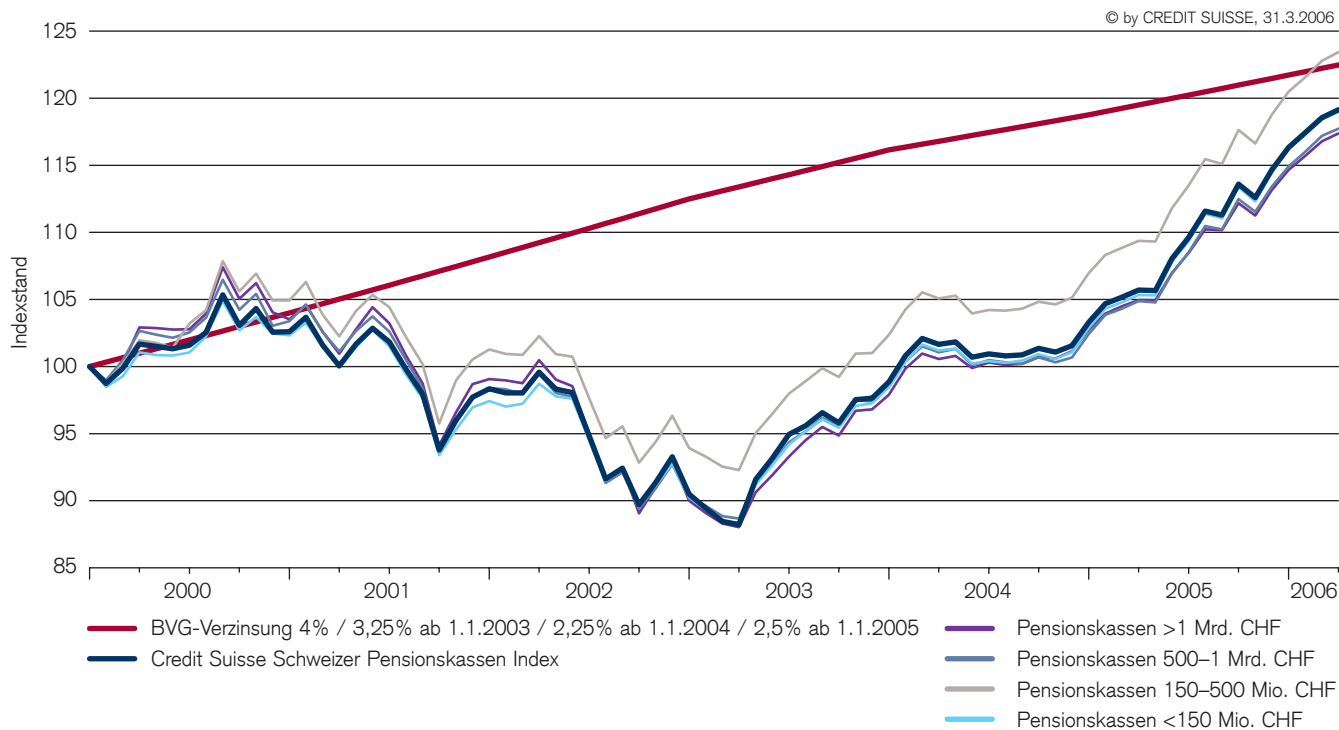


Tabelle 1

	Jan.	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahresrendite	Kumuliert (seit 2000)
<b>2000</b>	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%
<b>2001</b>	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%
<b>2002</b>	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%
<b>2003</b>	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%
<b>2004</b>	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%
<b>2005</b>	104,68	105,18	105,70	105,67	108,04	109,62	111,59	111,29	113,60	112,59	114,66	116,33	12,62%	16,33%
<b>2006</b>	117,42	118,55	119,14										2,42%	19,14%

Abb. 1b: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index nach Grössensegmenten



dem Vorquartal um weitere 2,06 Punkte (1,80%) reduziert und weist nun nur noch 3,33 Punkte auf. Zeigen sich also die Finanzmärkte in den kommenden Monaten von einer ähnlich positiven Seite, könnte der Gesamtindex die BVG-Vorgabe im dritten Quartal erstmal seit dem Jahr 2001 wieder übertreffen.

## Ein Segment hat Performancelücke geschlossen

Die Abbildung 1b zeigt die Differenzierung nach den folgenden Grössensegmenten: <150 Mio. CHF, 150–500 Mio. CHF, 500 Mio.–1 Mia. CHF und >1 Mia. CHF. Im Quartalsvergleich erzielte, absolut gesehen, die Kategorie

der Pensionskassen mit einem Vermögen von 150–500 Mio. CHF mit einem Plus von 2,94 Punkten (+2,44%) einmal mehr die beste Quartalsperformance, womit der Spitzenplatz mit einem neuen Indexstand von 123,42 Punkten weiter ausgebaut werden konnte (+0,15 auf 4,44 Punkte vor der Kategorie <150 Mio.). In der relativen Betrachtung erzielte aufgrund des Basiseffektes die Kategorie «500 Mio.–1 Mia.» diesmal das beste Resultat mit einem Plus von

2,46% (+2,83 Punkte auf einen Indexstand von 117,73). Der Vergleich des 1. Quartals 2006 ergibt folgende Zahlen nach Kategorien (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.3.2006, vgl. unten stehende Tabelle). Erfreulicherweise gelang es also jedem Segment, die Lücke um 1,97 Punkte und mehr zu verringern. Einem Segment gelang es nun erstmals seit 2001 wieder, die BVG-Vorgabe zu übertreffen.

Grössensegment	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Lücke zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.3.2006
>1 Mrd. CHF	+2,72 Punkte	+2,38%	–5,10 Punkte
500 Mio.–1 Mrd. CHF	+2,83 Punkte	+2,46%	–4,74 Punkte
150 Mio.–500 Mio. CHF	+2,94 Punkte	+2,44%	+0,95 Punkte
<150 Mio. CHF	+2,80 Punkte	+2,41%	–3,49 Punkte

## Rendite-Risiko-Positionen

Bei der Rendite-Risiko-Übersicht zeigen wir die rollende 5- und 2-Jahres-Betrachtung. Zudem werden nur Portfolios in die Betrachtung einbezogen, die während der gesamten Betrachtungsperiode im Index vorhanden waren. Portfolios, die z.B. am 1. Juni 2002 gebildet wurden, werden in der 5-jährigen rollenden Betrachtung (31.3.2001–31.3.2006) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

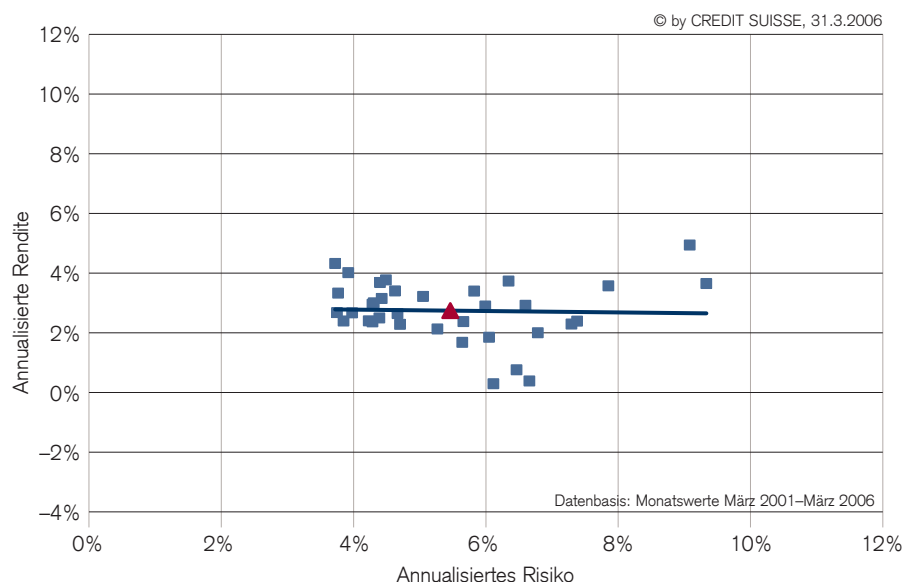
### Annäherung an die Theorie

Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung, der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a), zeigt immer noch eine Gerade, die von der gängigen Theorie, wonach höheres Risiko mit einer höheren Rendite entschädigt wird, abweicht. Aufgrund der positiven Performance der mittlerweile sieben vergangenen Quartale ist sie mittlerweile fast waagrecht geworden. Es kann davon ausgegangen werden, dass bei weiterhin positiven Quartalen die Realität sich bald der Theorie zu nähern beginnt. Die schwachen Finanzmärkte der Jahre 2001/2002 werden diese Grafik jedoch noch ein paar Quartale beeinflussen.

### 2-Jahres-Gerade leicht abgeflacht

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Geraden (Abb. 2b, 31.3.2004–31.3.2006) bestätigt auf eindrückliche Weise die Theorie, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite belohnt wird. Aufgrund der kürzeren Betrachtungsspanne, die zudem in einer Phase sehr positiver Finanzmärkte zu liegen kommt, wird diese Theorie deutlich untermauert, auch wenn sich die Gerade im Berichtsmonat geringfügig abgeflacht hat.

**Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 5-Jahres-Betrachtung Monatswerte März 2001–März 2006**



**Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung Monatswerte März 2004–März 2006**



## Anlage-Allokation

Nach der leicht erhöhten Liquiditätshaltung über das Jahresende hat sich die Quote wieder um 0,3% auf 7,1% reduziert. Wir stellen ebenfalls eine rund 2% tiefere CHF-Obligationen-Quote fest. Diese hat sich nun in den vergangenen 2 Jahren laufend um insgesamt beinahe 6% verringert. Dabei hat die ansteigende Quote an Fremdwährungs-Obligationen den gesamten rückläufigen Obligationenanteil nur beschränkt kompensieren können. Der Anteil der Schweizer Aktien hat sich nun zum achten Mal in Folge reduziert, im Berichtsmonat um 0,2%, in den vergangenen zwei Jahren um immerhin 2,6%. Die Aktienquote Ausland hat sich demgegenüber wiederum um 0,6% auf 18,1% erhöht und hat in den vergangenen zwei Jahren um 3,2% zugelegt. Absolut gesehen hat sich somit der Anteil an Schweizer Aktien und Obligationen innert zwei Jahren von 52,30% auf 44,0% um ganze 8,3% verringert, während die ausländischen Obligationen und Aktien zusammen um 4,4% auf 29,3% zulegten.

### Abbau der CHF-Obligationenbestände

Der Quartalsvergleich zeigt weiter eine nahezu unveränderte Quote an Immobilien und alternativen Anlagen, während die Hypotheken einen relativ markanten Zuwachs auf 4,5% zu verzeichnen hatten. Weiteres Wachstum ist ebenfalls für den «Rest» festzustellen (von 1,08% auf 1,24%), worunter z.B. nicht klar zuzuordnende Kollektivanlagen oder auch strukturierte Produkte zu finden sind. In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung fällt im Berichtsquartal vor allem auf, dass bei den Obligationen CHF das Maximum von rund 75% auf gut 60% zurückgefallen ist. Alle anderen Anlageklassen, ausser «Rest», der das Maximum auf über 11% gesteigert hat, zeigen keine nennenswerten Veränderungen.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

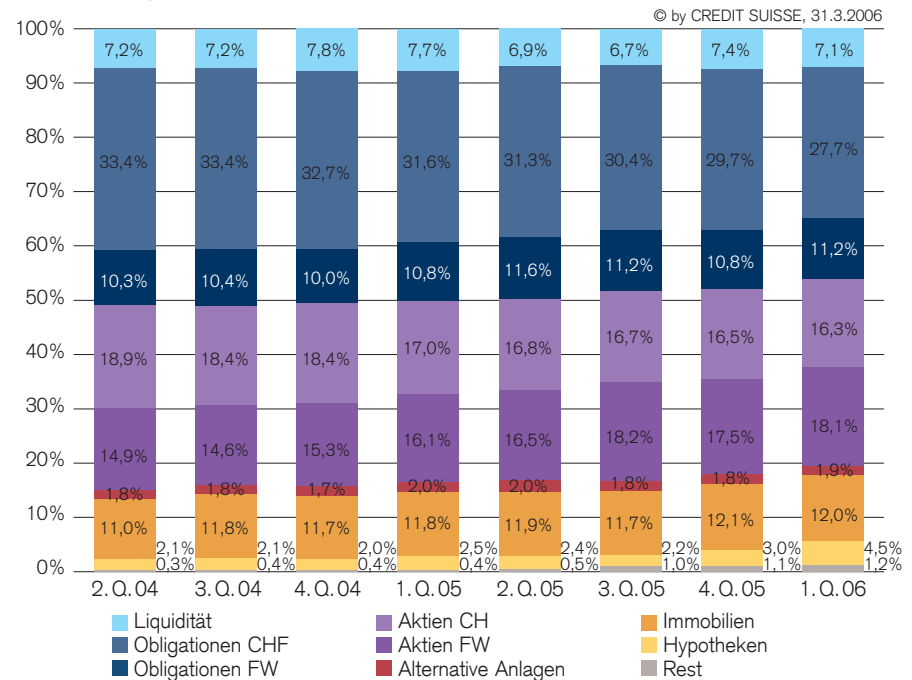
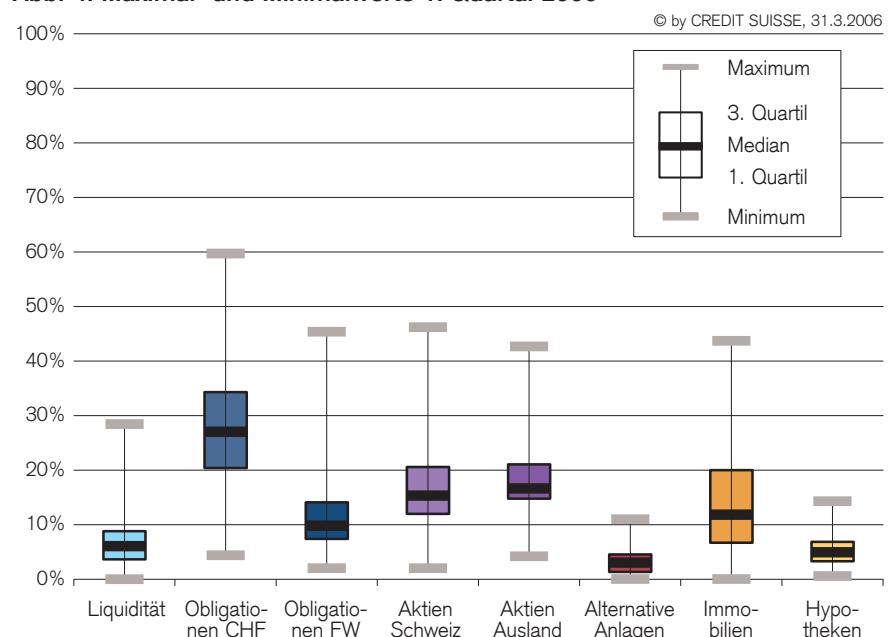


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 1. Quartal 2006



## Währungsallokation

Wie aus der Veränderung der weiter oben erläuterten Anlage-Allokation-Übersicht zu erkennen ist, hat sich der Anteil an Schweizerfranken im Berichtsquartal rund 0,3% verringert (Abb. 5). Während sich die Gewichtung des USD wenig verändert hat, legte der EUR rund 0,5% zu. Der JPY ist wieder unter die 2%-Marke zurückgefallen (−0,33% auf 1,85%). Das GBP (+0,2%) sowie der «Rest» (+0,21%) konnten jeweils leicht zulegen.

Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal zwei nennenswerte Veränderungen. Einerseits reduzierte sich das Maximum des CHF von 100% auf das Niveau von 95%. Andererseits fiel ebenfalls das Maximum des JPY von rund 20% auf unter 10%. Die anderen Währungen verzeichnen keine grösseren Veränderungen.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

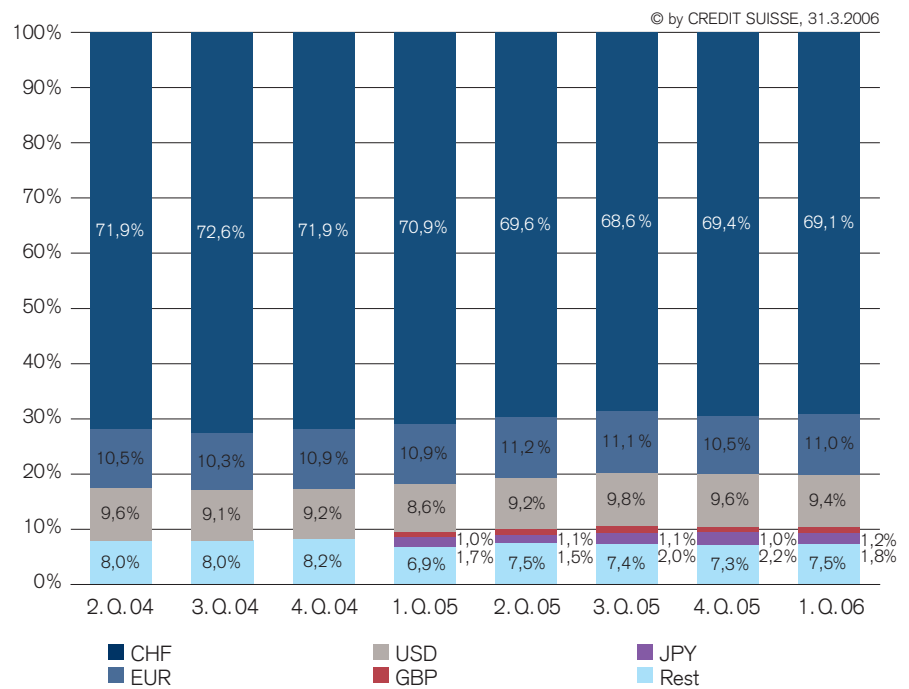
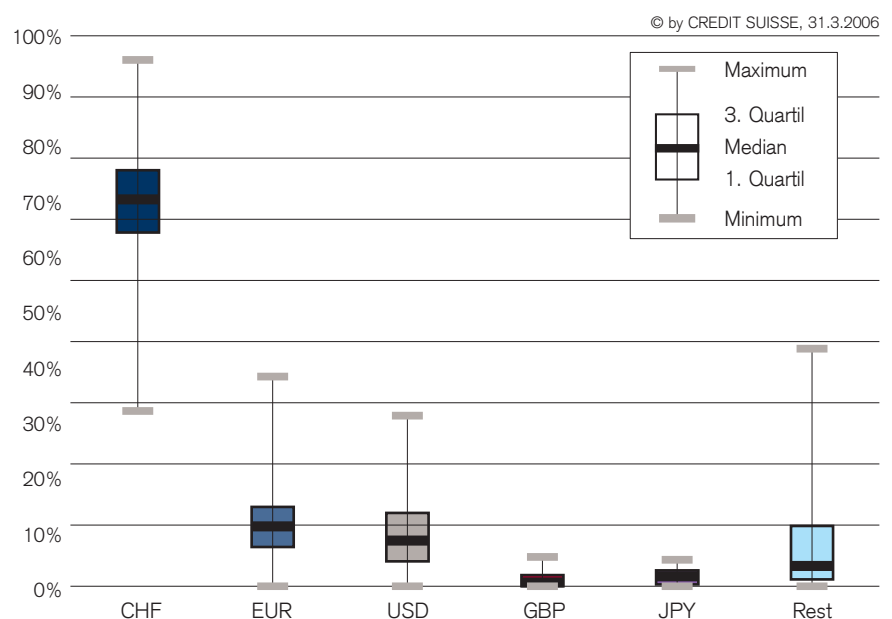


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



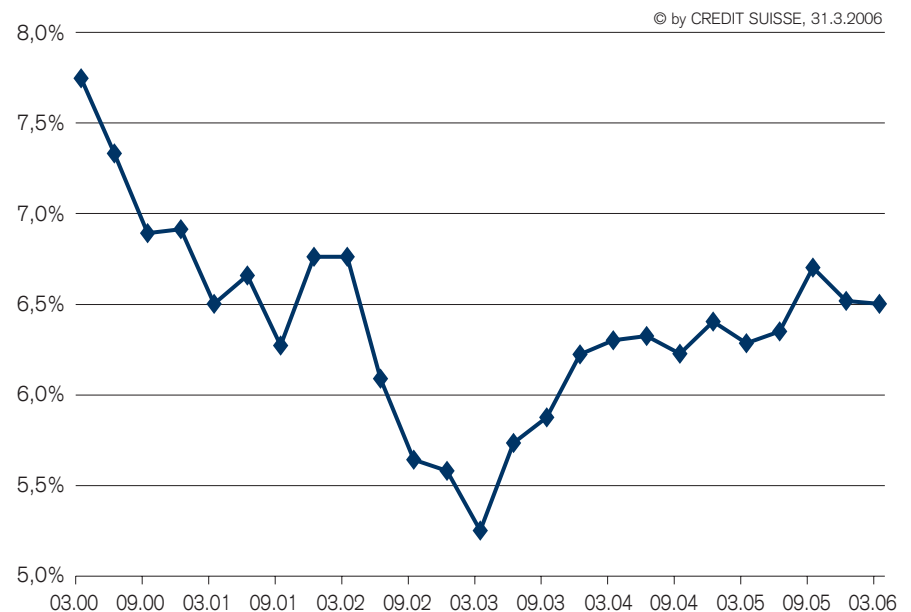


## Erwartetes absolutes Risiko

Aus der Abbildung 7 ist ersichtlich, dass Anfang 2000 die erwartete absolute Volatilität (resp. das Risiko) beinahe 8% betrug. Dieses Risiko wurde dann innerhalb von drei Jahren (März 2003) sukzessive auf rund 5,25% reduziert. Seit diesem auf den Betrachtungszeitraum bezogenen Tief ist für die im Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index berücksichtigten Einrichtungen das erwartete absolute Risiko bis September 2005 kontinuierlich wieder auf rund 6,70% angestiegen. Im letzten Quartal 2005 war dann eine Risiko- resp. Volatilitätsabnahme zu verzeichnen, die sich im 1. Quartal 2006 geringfügig fortgesetzt hat. Die im Index berücksichtigten Einrichtungen verzeichnen in ihren Portfolios per Ende März 2006 ein erwartetes absolutes Risiko von 6,50%.

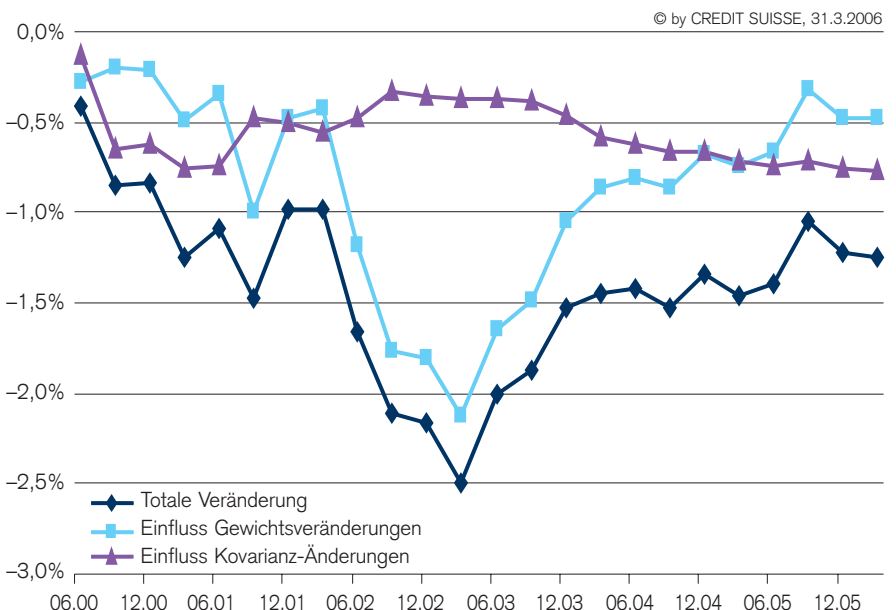
Das erwartete absolute Risiko pro Stichtag entspricht der erwarteten Volatilität des Indexes. Diese wurde auf Basis der Streuung von Renditen ausgewählter Indizes sowie deren Abhängigkeiten über die letzten 10 Jahre und unter Berücksichtigung der entsprechenden Vermögensaufteilungen des Indexes berechnet. Die Abbildung 8 verdeutlicht, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere in den Jahren 2002 und 2003, hauptsächlich durch Anpassungen der Anlage-Allokation durch die Vorsorgeeinrichtungen herbeigeführt worden. Die Risikozunahme ab Mitte 2003 bis September 2005, die durch abnehmende Kovarianzen leicht abgeschwächt wurde, erfolgte ebenfalls durch Gewichtsveränderungen in den Anlageklassen. Während im letzten Quartal 2005 vor allem eine aktive Reduktion des Risikos durch die Vorsorgeeinrichtungen festzustellen war, ist die erneute leichte Risikoabnahme im Berichtsquartal auf abnehmende Kovarianzen zurückzuführen.

**Abb. 7: Erwartete Volatilität per Stichtag (annualisiert)**



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.

**Abb. 8: Erklärung kumulierte Veränderung, erwartete Volatilität Gesamtindex (annualisiert)**





## Wichtiger Hinweis

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist stets zu bedenken, dass es sich beim «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» um ein Instrument handelt, das im Gegensatz zu synthetisch konstruierten Indizes auf realen Pensionskassendaten basiert. Das hat zur Folge, dass der Index «lebt», was seine Aussagekraft zur Anlageseite von Schweizer

Pensionskassen eindeutig erhöht, andererseits infolge häufiger Revisionen die Vergleichbarkeit über die Zeit hinweg jedoch etwas einschränkt. Trotzdem eignet sich der Index gut als zeitnahe Indikator. Dies gilt umso mehr, als aktuelle Daten im Bereich der Vorsorge mit Kommastellengenauigkeit schwer zu erhalten sind.

### Kontakt

Credit Suisse  
Global Investment Reporting  
Giesshübelstrasse 30  
Postfach 800  
CH-8070 Zürich

Telefon:  
+41 44 335 75 47  
E-Mail:  
[global.custody@credit-suisse.com](mailto:global.custody@credit-suisse.com)

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse (nachfolgend «Bank») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Bank 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 Bank 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 Bank 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 volatiler als Investitionen in herkömmlichen Märkten. Ausführliche Informationen über Risiken im Effektenhandel gibt die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», herausgegeben von der Schweizerischen Bankiervereinigung.

© 2006 Copyright by CREDIT SUISSE

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)