

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

1. Quartal 2007



Performance von Schweizer Pensionskassen per 31. März 2007

- Performancelücke geschlossen
- Anhaltender Immobilien-Trend
- Erwartetes absolutes Risiko auf dem tiefsten Stand seit 30. September 2003

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 2007

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat sich trotz des Zwischentiefs von Ende Februar / Anfang März im ersten Quartal 2007 positiv entwickelt und den Aufwärtstrend weiter fortgesetzt. Der Index, der zu Beginn des Jahres 2000 bei 100 gemeinsam mit der BVG-Vorgabe gestartet wurde, legte im Berichtsquartal 1,96 Punkte oder 1,58% zu und erreichte einen Stand von 125,95 Punk-

Performancelücke geschlossen

ten. Die Steigerung hat dazu geführt, dass die von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen der 2. Säule hochgerechnet im Berichtsquartal um rund CHF 9 Mrd. auf rund CHF 624 Mrd. zugenommen haben.

Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abbildung 1a) ist, ebenfalls ausgehend von 100 zu Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,77 Punkte (0,62%) von 124,77 auf 125,54 gestiegen. Da sich der Index im ersten Quartal 2007 um 0,96% resp. 1,19 Punkte besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe, besteht nun erstmals seit Januar 2001 keine Performancelücke mehr. Per Ende März 2007 lag der Index mit 0,41 Punkten leicht im Vorsprung gegenüber der gesetzlichen Vorgabe.

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

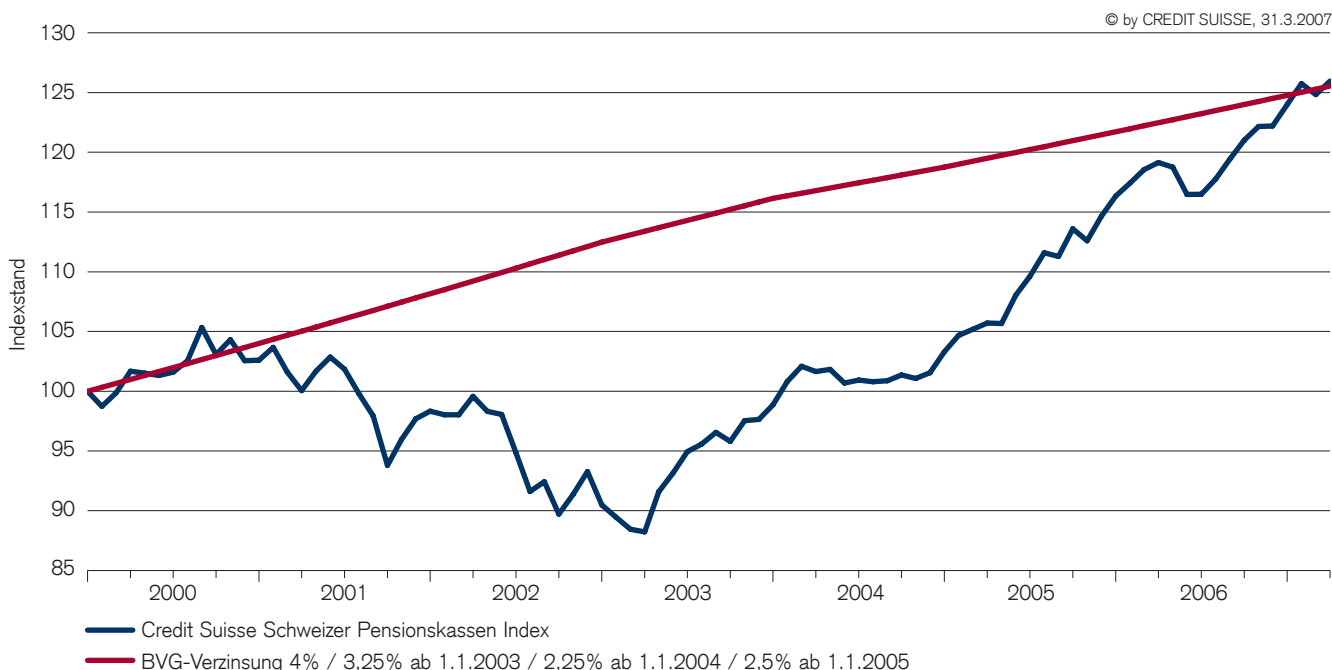
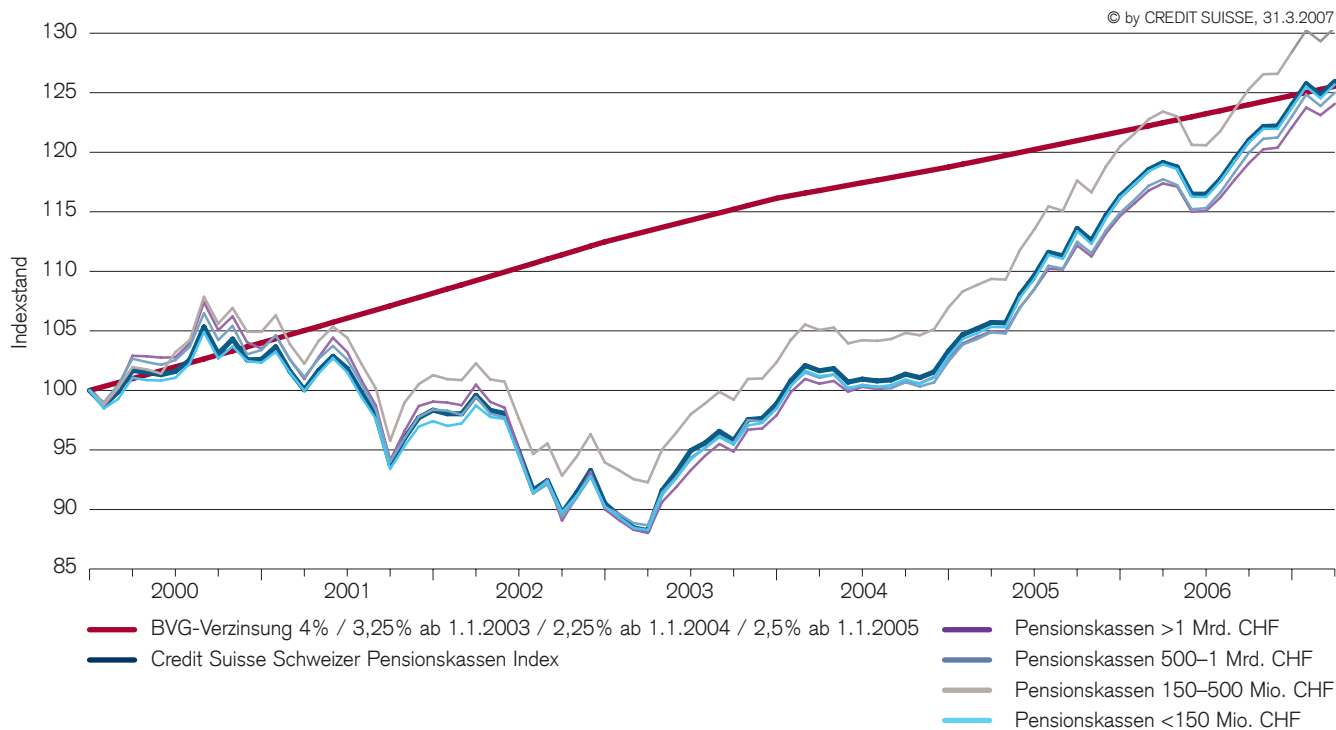


Tabelle 1

	Jan.	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahresrendite	Kumuliert (seit 2000)
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	105,67	108,04	109,62	111,59	111,29	113,60	112,59	114,66	116,33	12,62%	16,33%
2006	117,42	118,55	119,14	118,75	116,48	116,48	117,75	119,43	121,02	122,17	122,20	123,99	6,58%	23,99%
2007	125,74	124,83	125,95										1,58%	25,95%

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



Die Abbildung 1b zeigt die Differenzierung nach den folgenden Grössensegmenten: <150 Mio. CHF, 150–500 Mio. CHF, 500 Mio.–1 Mrd. CHF und >1 Mrd. CHF.

Nur noch zwei Segmente mit Performancelücke

Die Kategorie «150–500 Mio. CHF» konnte im Berichtsquartal sowohl punktemässig als auch relativ erneut am meisten zulegen (2,03 Punkte resp. 1,58%). Gefolgt wurde das klar führende Segment diesmal von den eng

beieinander liegenden Kategorien «500 Mio.–1 Mrd. CHF» (plus 2,0 Punkte resp. 1,63%) und «>1 Mrd. CHF» (plus 1,98 Punkte resp. 1,62%). Obwohl diesmal das kleinste Segment «<150 Mio. CHF» leicht zurücklag, gelang es ihm dank einem Plus von 1,93 Punkten resp. 1,56% sich nun ebenfalls knapp über die BVG-Vorgabe zu hieven. Somit

weisen per 31. März 2007 zwei Segmente keine Performancelücke mehr gegenüber der BVG-Vorgabe auf. Der Quartalsvergleich zeigt die folgenden Werte (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31. März 2007, vgl. unten stehende Tabelle):

Grössensegment	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Lücke zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.3.2007
>1 Mrd. CHF	+1,98 Punkte	+1,62%	–1,47 Punkte
500 Mio.–1 Mrd. CHF	+2,00 Punkte	+1,63%	–0,53 Punkte
150 Mio.–500 Mio. CHF	+2,03 Punkte	+1,58%	+4,92 Punkte
<150 Mio. CHF	+1,93 Punkte	+1,56%	+0,16 Punkte

Rendite-Risiko-Positionen

Bei der Rendite-Risiko-Übersicht zeigen wir die rollende 5- und 2-Jahres-Übersicht. Es werden nur Portfolios in die Betrachtung einbezogen, die während der gesamten Betrachtungsperiode im Index vorhanden waren. Portfolios, die z.B. am 1. Juni 2003 gebildet wurden, werden in der 5-jährigen rollenden Betrachtung (31.3.2002–31.3.2007) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

Höhere Rendite bei gleichem Risiko

Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a), widerspiegelt nun zunehmend die Theorie, wonach langfristig ein höheres Risiko mit Mehrrendite abgegolten wird. So hat sich die Rendite-Risiko-Gerade in der Abbildung gegenüber dem Vorquartal leicht nach oben verschoben, während sich das annualisierte Risiko der einzelnen Portfolios kaum veränderte. Die Übersicht zeigt auch, dass bis auf eine Ausnahme die einzelnen Portfolios etwa die gleichen annualisierten Risiken aufweisen wie per Ende 2006, jedoch die annualisierte Rendite höher ausfällt. Die Ausnahme bildet ein neu in diese Berichtsperiode hinzugekommenes Portfolio, dem es gelungen ist, mit einem annualisierten Risiko von rund 2,6% eine annualisierte Rendite von gut 5,40% zu erzielen. Ohne dieses Portfolio wäre die Gerade noch etwas steiler ausgefallen.

2-Jahres-Gerade leicht abgeflacht

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Betrachtung (Abb. 2b, 31.3.2005–31.3.2007), die deutlich stärker auf Veränderungen reagiert, bestätigt auf eindrückliche Weise die Theorie, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite belohnt wird, auch wenn die Gerade im Vergleich zum Vorquartal flacher geworden ist. Im

Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 5-Jahres-Betrachtung Monatswerte März 2002–März 2007

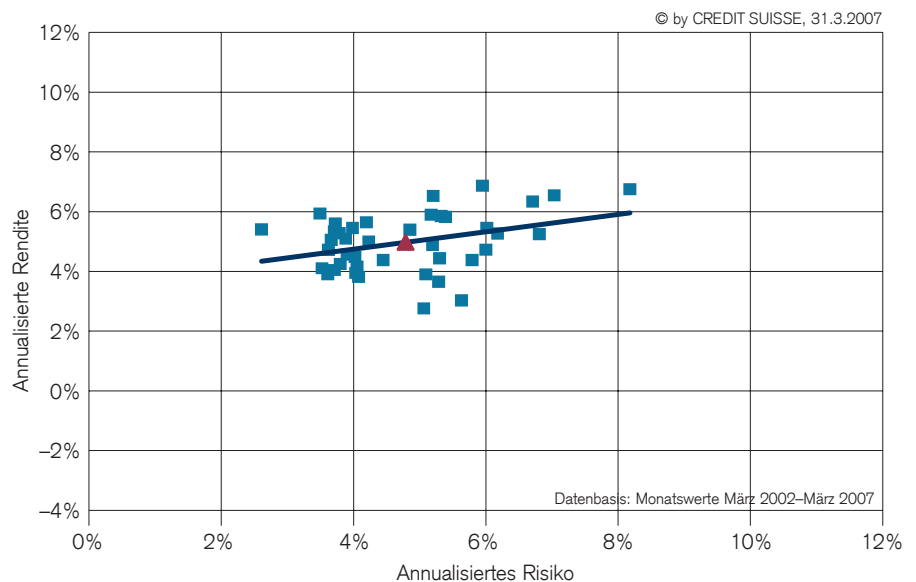
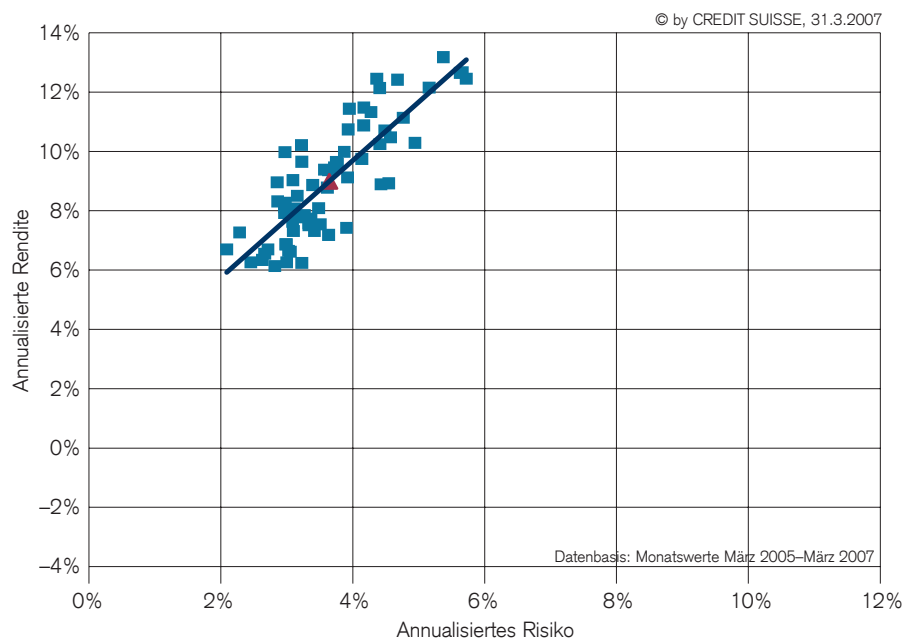


Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung Monatswerte März 2005–März 2007



Berichtsquartal stellen wir fest, dass wir generell kaum eine Veränderung bezüglich der annualisierten Risiken sehen, dass sich jedoch die annualisierte Rendite bei den Portfolios mit geringstem Risiko lediglich rund 1% verringerte (von

7% auf 6%), während sich diejenige bei Portfolios mit höherem Risiko rund 2% reduzierte (von 15% auf 13%). Wie erwähnt, veränderte sich die Spanne des Risikos von 3,63% (von 2,09% bis 5,72%) nur marginal.

Anlage-Allokation

Die Anlage-Allokation-Übersicht zeigt auch in diesem Berichtsquartal einen ungebrochenen Trend zu einer höheren relativen Gewichtung der Immobilienquote. Die Zunahme beträgt im Berichtsquartal 0,8% und dies erneut, obwohl sich insbesondere die Aktienmärkte freundlich entwickelt haben. Ebenfalls konnten die alternativen Anlagen wieder leicht zulegen. Die oben erwähnten Zunahmen gehen zulasten der traditionellen Aktien- und Obligationenanlagen. Während die Aktien Schweiz neu bei 14,9% (–0,25%) liegen, verlieren die Aktien Ausland 0,72% auf nun 16,7%. Die Obligationen in CHF haben ein um 0,37% geringeres Gewicht und die Obligationen in Fremdwährung können das Niveau halten (+0,03% auf 10,30%).

Anhaltender Immobilien-Trend

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung sind wenig nennenswerte Veränderungen zu bemerken. Einerseits reduziert sich das Maximum bei der Liquidität von rund 36% auf neu 30%. Zudem sehen wir auch bei den Fremdwährungsobligationen einen Rückgang des Maximum von 42,30% auf 37,70%. Hingegen steigt das Maximum bei den alternativen Anlagen von 12,20% auf 22,55%.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

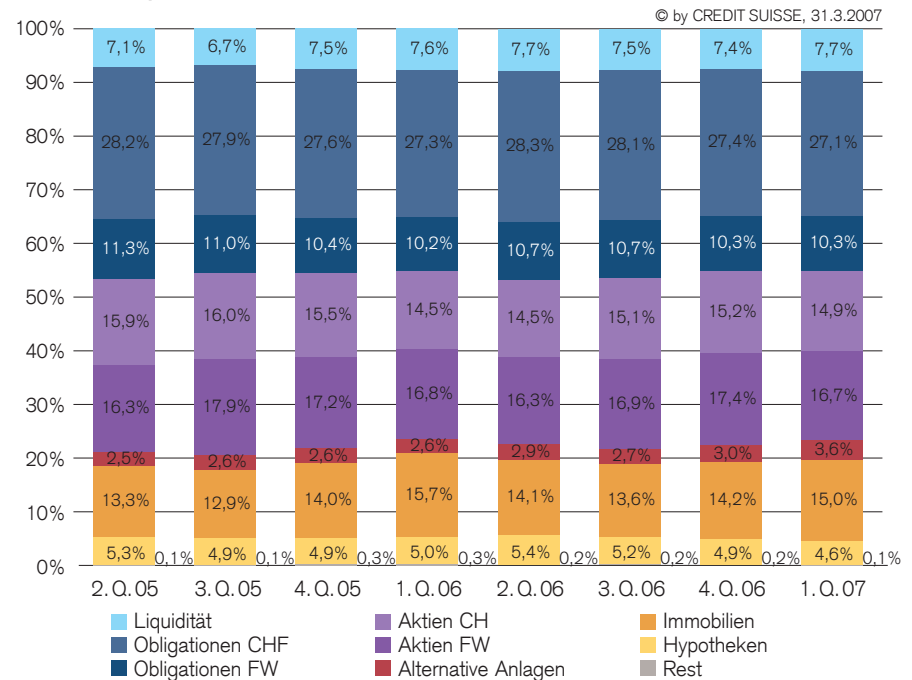
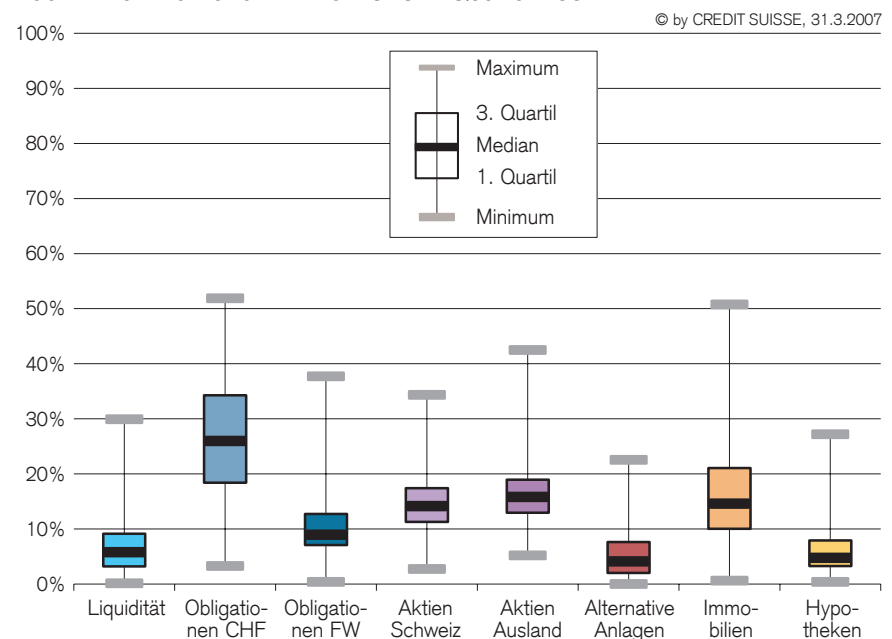


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 1. Quartal 2007



Währungsallokation

In der Übersicht der Währungsallokation fällt vor allem eine Veränderung auf: Die Gewichtung des Schweizerfrankens hat im Berichtsquartal um 2,14% zugenommen und liegt nun bei 72,92%. Diese Zunahme geht zulasten des Euros (–0,15% auf 9,96%), des US-Dollars (–0,33% auf 8,32%), des Englischen Pfundes (–0,12% auf 0,91%) und vor allem zulasten der restlichen Währungen, welche mit –1,51% (auf 6,47%) einen deutlichen Rückgang zu verzeichnen haben.

Die Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal erneut sehr wenig Veränderungen.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

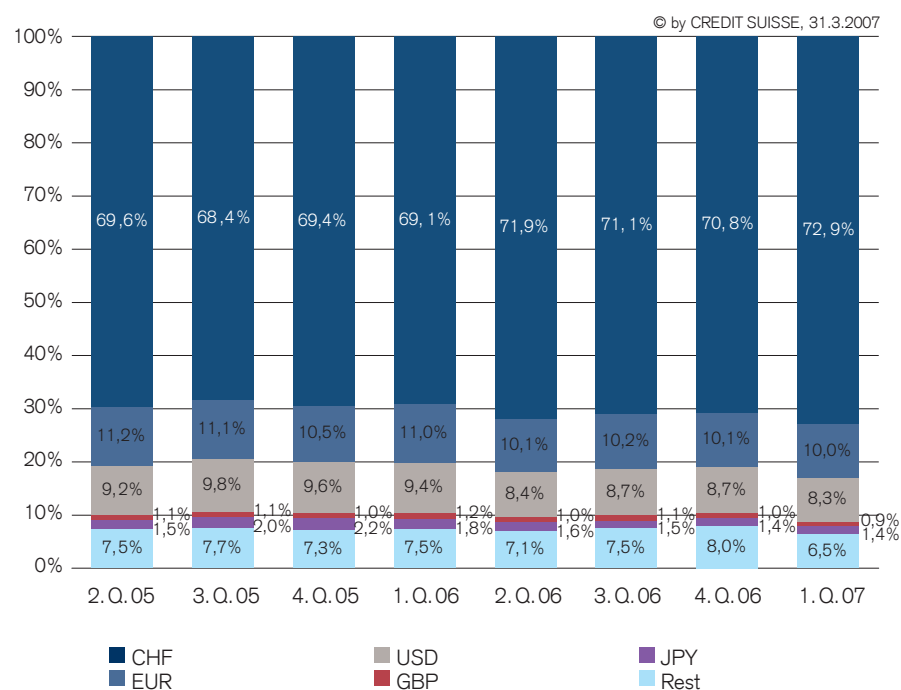
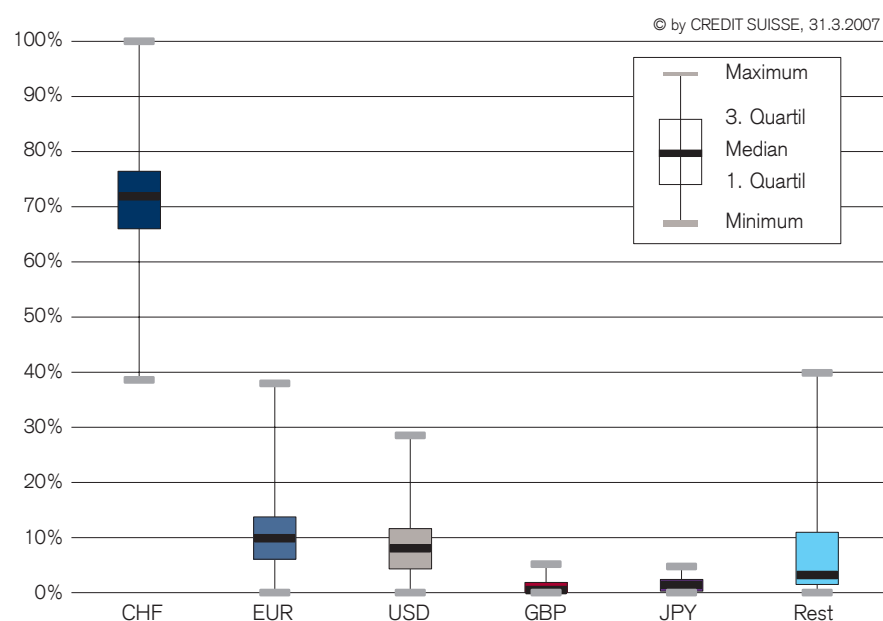


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



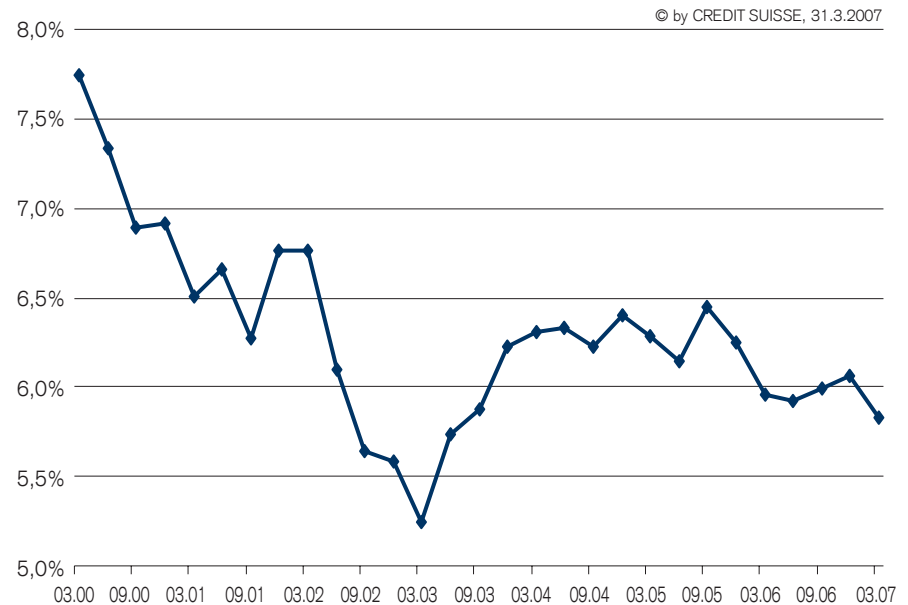
Erwartetes absolutes Risiko

In 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 6,50% angestiegen. Ab dem letzten Quartal 2005 war dann wieder eine Risiko- resp. Volatilitätsabnahme zu verzeichnen, die sich bis September 2006 fortsetzte. Die im Vorquartal festgestellte Risikozunahme war von kurzer Dauer und kam im Berichtsquartal sogar noch unter dem Niveau vom 30. September 2003 nämlich auf 5,83% (-0,23%) zu liegen. Der tiefste Stand seit 30. September 2003.

Tiefster Stand seit 30. September 2003

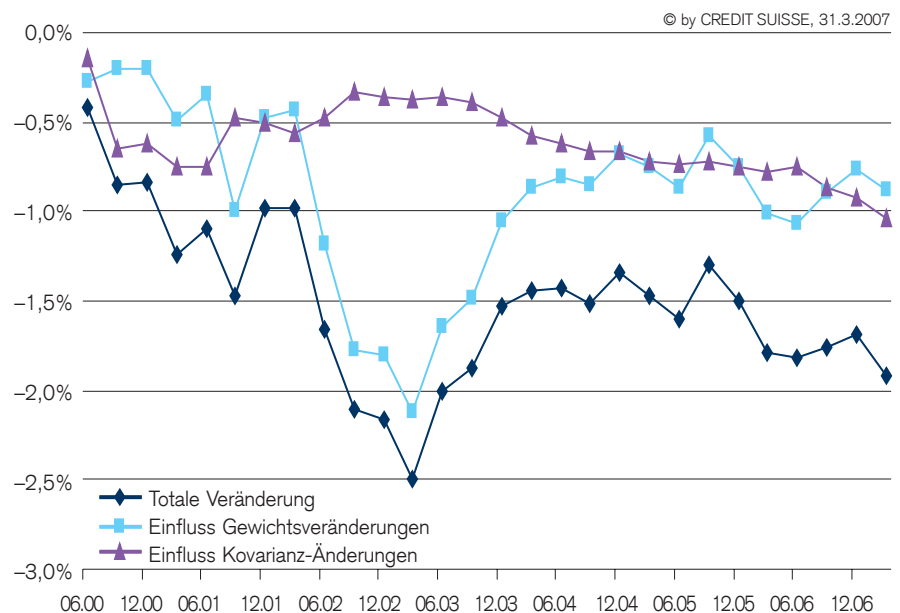
Die Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere in den Jahren 2002/2003, hauptsächlich durch Anpassungen der Anlage-Allokation 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 schliesslich von Juli 2005 bis Juni 2006 die Risikoreduktion sowohl durch Kovarianzveränderungen als auch durch Gewichtsveränderungen zustande kam, war im Vorquartal festzustellen, dass der Risikorückgang durch Kovarianzänderungen von der Risikozunahme durch Gewichtsveränderung teilweise aufgehoben worden war. Bei genauer Betrachtung sehen wir nun eine seit September 2003 stetig abnehmende Volatilität, die das Risiko grundsätzlich senkt. Während im Vorquartal diese jedoch durch die

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)



Risikozunahme der Gewichtsveränderung überkompensiert wurde, sehen wir im Berichtsquartal sowohl eine abnehmende erwartete Volatilität als auch einen abneh-

menden Effekt durch Gewichtsveränderungen, was schliesslich zum einem seit Ende 2003 nicht mehr gesehenen Niveau führt.

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 Komma-stellengenauigkeit 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

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.

© 2007 Copyright by CREDIT SUISSE

www.credit-suisse.com