

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

1. Quartal 2008



Performance von Schweizer Pensionskassen per 31. März 2008

- Grosse Einbussen im 1. Quartal 2008
- Alle Segmente wieder deutlich unter BVG-Mindestzins
- Immobilien- und CHF-Quoten auf Allzeithoch

Inhalt

- 3 Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000
- 5 Rendite-Risiko-Positionen
- 6 Anlage-Allokation
- 7 Währungs-Allokation
- 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 2008

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Rückfall ins Minus

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat sich im 1. Quartal 2008 deutlich negativ entwickelt. Der schwächste Monat war mit einem Minus von 4,27 Punkten (–3,37%) der Januar, gefolgt vom März (–2,19 Punkte resp. –1,80%), während der Februar 0,61 Punkte verlor

(–0,50%). Unter Ausklammerung des 3. Quartals 2001 (Sondereffekte des 9/11) bedeutet dies das schlechteste Quartalsergebnis seit Lancierung des Index im Jahr 2000.

Der Index, der zu Beginn des Jahres 2000 bei 100 gestartet wurde, hat im Berichtsquartal insgesamt 7,07 Punkte (–5,59%) verloren und einen Stand von 119,45 Punkten erreicht. Der Rückgang hat dazu geführt, dass die von Schweizer

Pensionskassen verwalteten Vermögen der 2. Säule hochgerechnet im Berichtsquartal um rund CHF 35 Mrd. auf etwa CHF 595 Mrd. abgenommen haben.

Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abbildung 1a) ist, ebenfalls ausgehend von 100 zu Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um 0,87 Punkte (0,68%) von 127,89 auf 128,76 gestiegen. Da sich der Index im ersten Quartal 2008 negativ entwickelt hat,

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

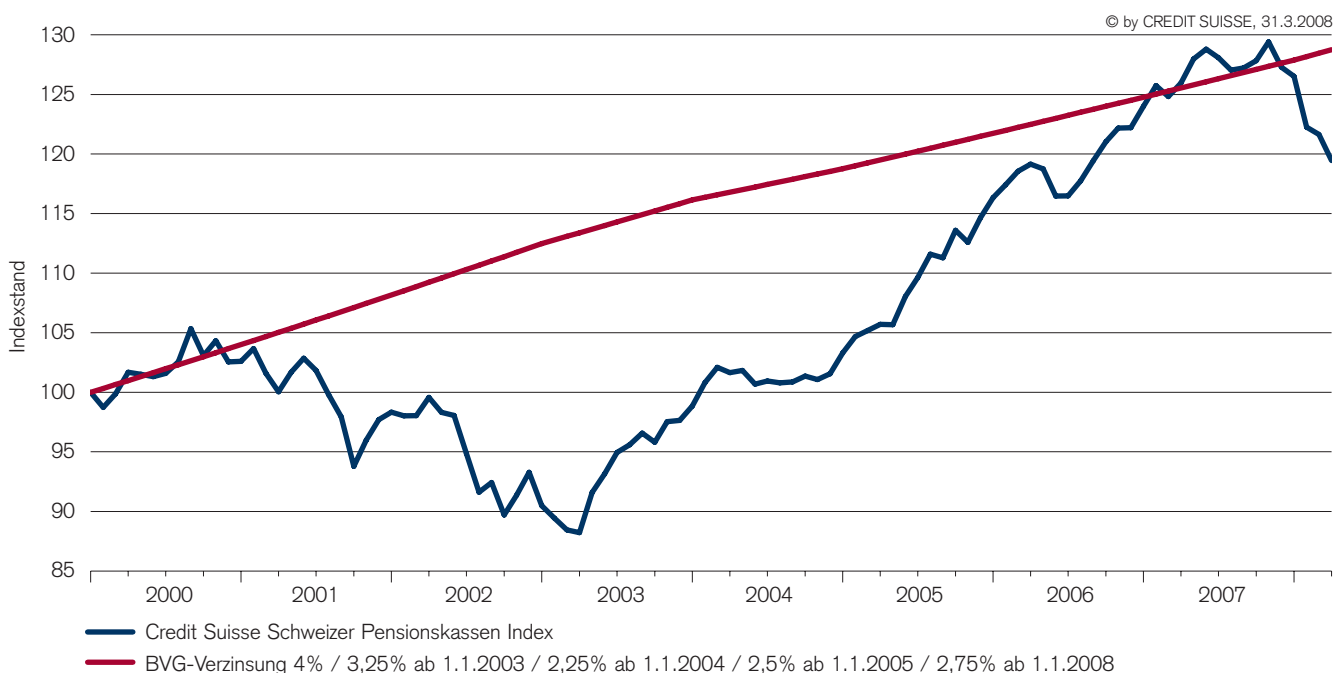
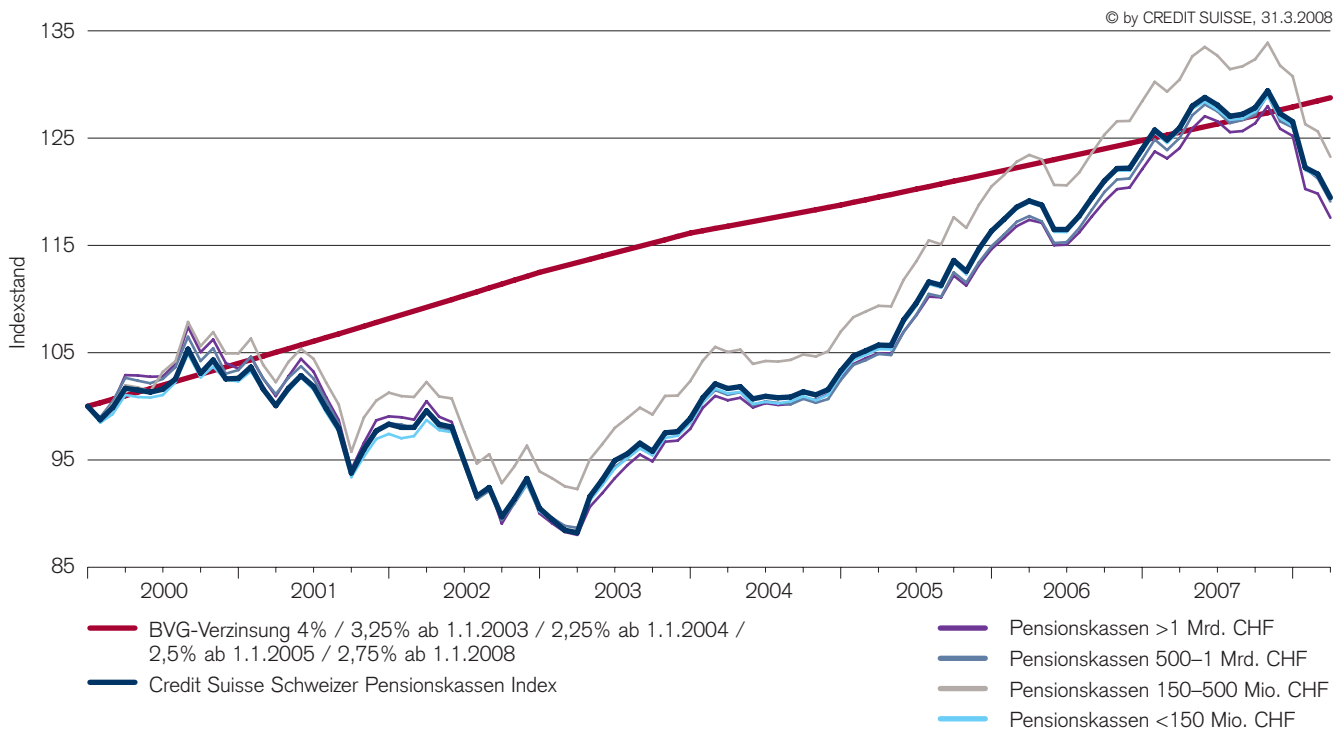


Tabelle 1

	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	127,98	128,79	128,08	127,04	127,22	127,83	129,40	127,28	126,52	2,04%	26,52%
2008	122,25	121,64	119,45										–5,59%	19,45%

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



während die BVG-Vorgabe stetig voranschreitet, ist er, verglichen mit dem Startdatum im Jahr 2000, weiter ins Minus gerutscht und liegt nun insgesamt 9,29 Punkte im Hintertreffen. Der Rückstand auf die BVG-Mindestverzinsung hat somit im Quartalsvergleich um 7,94 Punkte resp. 6,27% zugenommen.

Wieder alle Segmente im Minus

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.

Alle Segmente verzeichneten im Berichtsquartal eine klar negative Entwicklung,

was dazu führte, dass per Ende März 2008 alle wieder unter der BVG-Mindestverzinsung liegen (Start Januar 2000). Im vergangenen Quartal musste das Segment «>1 Mrd. CHF», das sich im Vorquartal noch am besten gehalten hatte, die grösste Einbusse hinnehmen, und zwar absolut und relativ (–7,61 Punkte, –6,08%). Damit vergrössert sich der seit 2000 kumulierte Rückstand auf die anderen Segmente wieder leicht. Das Segment «150 Mio.–500 Mio. CHF», das insgesamt immer noch die

beste Entwicklung zeigt, verlor 7,50 Punkte resp. 5,73%. Knapp am besten abgeschnitten hat im vergangenen Quartal das kleinste Segment, das «nur» 6,81 Punkte verloren hat (–5,40%), dicht gefolgt vom Segment «500 Mio.–1 Mrd. CHF» (–6,90 Punkte / –5,48%). Der Gesamtvergleich aller Segmente zeigt die folgenden Werte (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.3.2008; vgl. unten stehende Tabelle):

Grössensegment	Veränderung in Punkten 31.12.2007–31.3.2008	Veränderung in Prozenten 31.12.2007–31.3.2008	Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.3.2008
>1 Mrd. CHF	–7,61 Punkte	–6,08%	–8,48 Punkte
500 Mio.–1 Mrd. CHF	–6,90 Punkte	–5,48%	–7,77 Punkte
150 Mio.–500 Mio. CHF	–7,50 Punkte	–5,73%	–8,37 Punkte
<150 Mio. CHF	–6,81 Punkte	–5,40%	–7,68 Punkte

Rendite-Risiko-Positionen

Steigung unverändert

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 (1.4.2003–31.3.2008) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a) widerspiegelt die Theorie, wonach langfristig ein höheres Risiko mit Mehrrendite abgegolten wird. Obwohl die drei letzten Quartale alle negativ und eher volatil waren, hat sich die Gerade in der Steigung kaum verändert, dies nicht zuletzt, da ein ebenfalls schwaches Quartal (1 Q. 2003) aus der Berechnung gefallen ist. Nur bei genauer Betrachtung fällt auf, dass die Gerade als Ganzes sich leicht nach unten verschoben hat. Ebenfalls sind, mit ganz wenigen Ausnahmen, die einzelnen Punkte tendenziell nach rechts gewandert, was auf die erhöhte Volatilität der vergangenen Monate zurückzuführen ist.

2-Jahres-Gerade gekippt

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Betrachtung (Abb. 2b, 1.4.2006–31.3.2008), die deutlich stärker auf Veränderungen reagiert, zeigt im Berichtsquartal ein neues Gesicht: die negative Steigung. Einerseits ist ein schwaches Quartal in die Betrachtung eingeflossen, andererseits ein gutes Quartal herausgefallen. Der Mittelwert (rotes Dreieck) zeigt, dass wir performancemässig nur leicht über dem Stand des 31.3.2006 sind (+0,27%), bei einer deutlichen Zunahme des Risikos (Volati-

Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 5-Jahres-Betrachtung Monatswerte März 2003–März 2008

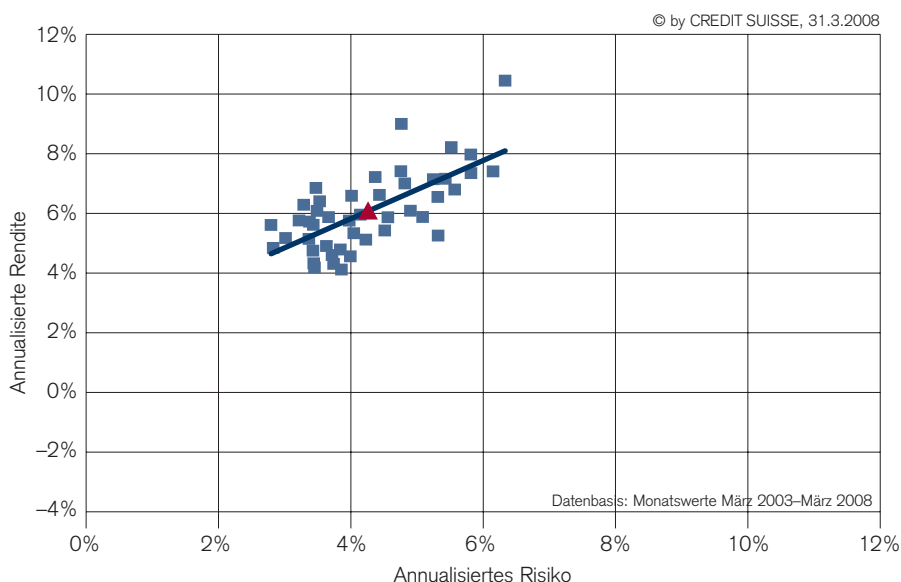
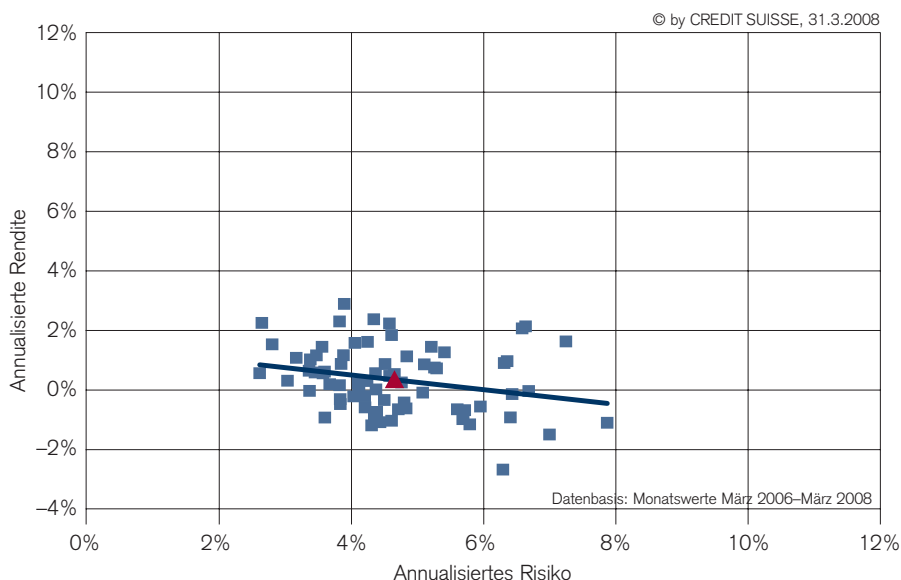


Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung Monatswerte März 2006–März 2008



lität). Dabei fällt auf, dass diejenigen Kassen, die im vergangenen Berichtsquartal ein tiefes annualisiertes Risiko aufwiesen, auch im Berichtsquartal ein wenig verändertes Risiko aufweisen, während die Kassen mit hohem Risiko eine teilweise markante Zunahme zu verzeichnen hatten. Die gesamte Risiko-

spanne (Differenz vom höchsten zum tiefsten Risiko) nahm um rund ein Prozent zu. Die annualisierte Rendite hingegen war gegenüber dem Vorquartal sowohl bei den Kassen mit tiefem Risiko (Rückgang um rund 2,5%) als auch bei den Kassen mit höherem Risiko (Rückgang um rund 6 bis 8%), markant tiefer.

Anlage-Allokation

Immobilien auf Allzeithoch

Die Anlage-Allokation-Übersicht zeigt, dass die Gewichtung der Liquidität per Quartalsende kaum verändert bei 8,2% zu liegen kommt. Die Quote der CHF-Obligationen erhöhte sich nach dem Zweijahrestief von Ende 2007 wieder leicht um 0,84% auf 26,87%, während die Fremdwährungsobligationen mit 10,41% wieder den Stand von 2006 erreichen. Die Aktienquote bildete sich gesamthaft um 1,85% zurück. Die alternativen Anlagen, die im Vorquartal einen neuen Höchststand erreicht hatten, reduzierten sich leicht auf 4,68% (-0,14%). Nicht zuletzt wohl wegen nachlassender Finanzmärkte nahm die Gewichtung der Immobilienquote um 1,48% auf 17,20% zu, was einen neuen Rekordstand darstellt. Die Hypothekenbestände erhöhen sich um 0,32 auf 4,74%, während der «Rest» einen Stand von 0,18% erreicht.

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung fallen bei den Maxima drei Kategorien auf. Einmal die Obligationen CHF, die von 51% auf 60,8% zugelegt haben und die Obligationen Fremdwährungen, die das Maximum von 36% auf 54% markant steigern konnten. Auch das Maximum der Immobilien wurde auf knapp über 50% erhöht.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

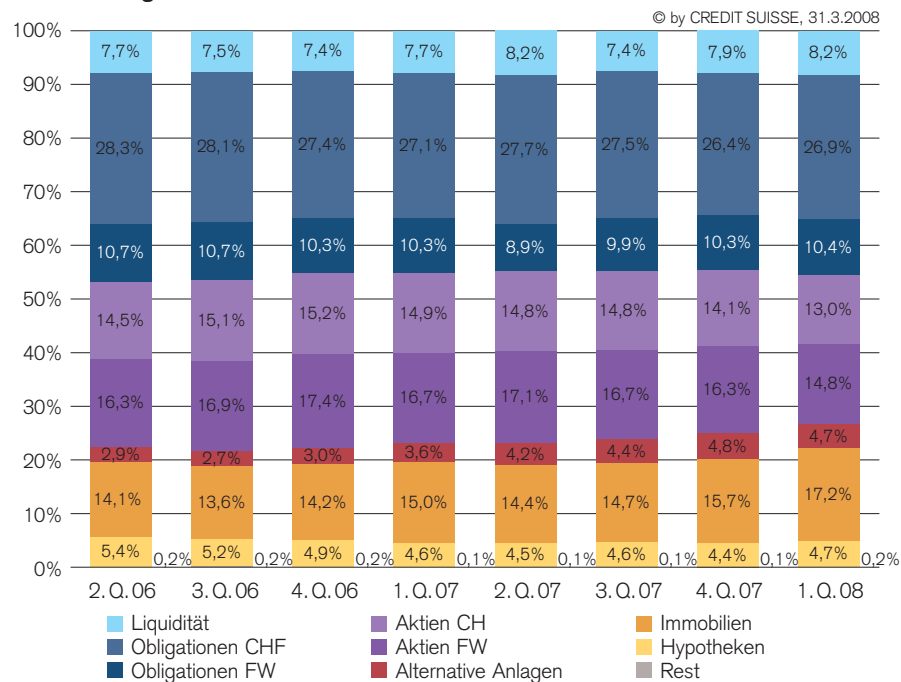
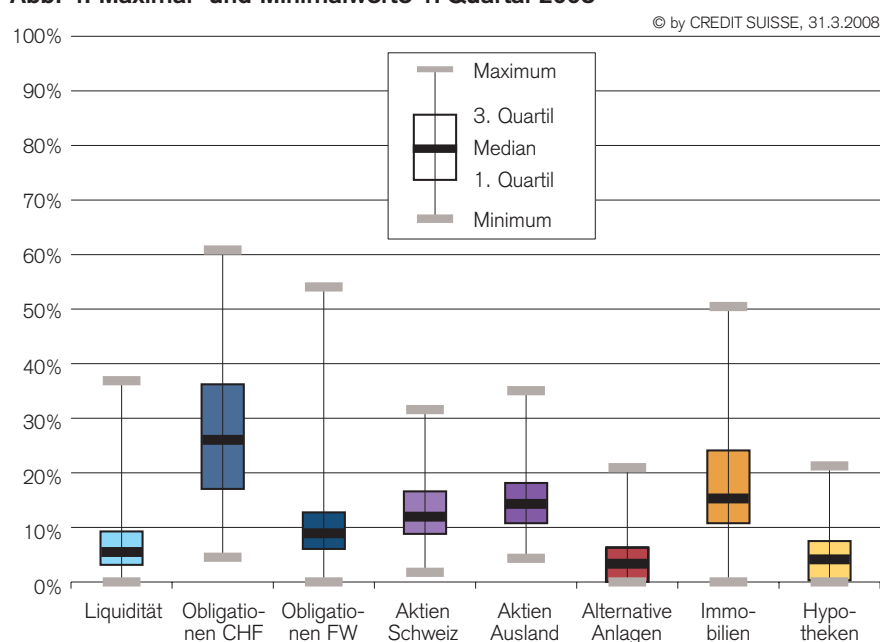


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 1. Quartal 2008



Währungs-Allokation

Die Verschiebungen in der Währungs-Allokation sind vielleicht nicht spektakulär, jedoch trotzdem interessant. Ausser dem Schweizer Franken, der seinen Anteil um 2,40% gesteigert hat und damit einen neuen Höchststand erreicht, ist es nur dem GBP gelungen, das Gewicht zu steigern (+0,13%). Alle anderen Währungen haben verloren: EUR –0,24%, USD –0,82%, JPY –0,13% und am meisten der «Rest» mit –1,36%.

Die Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal bei drei Währungen nennenswerte Veränderungen. Das GBP Maximum steigt um 10,90% auf 15,62% und das Maximum des EUR steigt um 17,3% auf nunmehr 52,09%. Hingegen sinkt das Maximum des «Rest» markant um 17% auf 26,85%.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

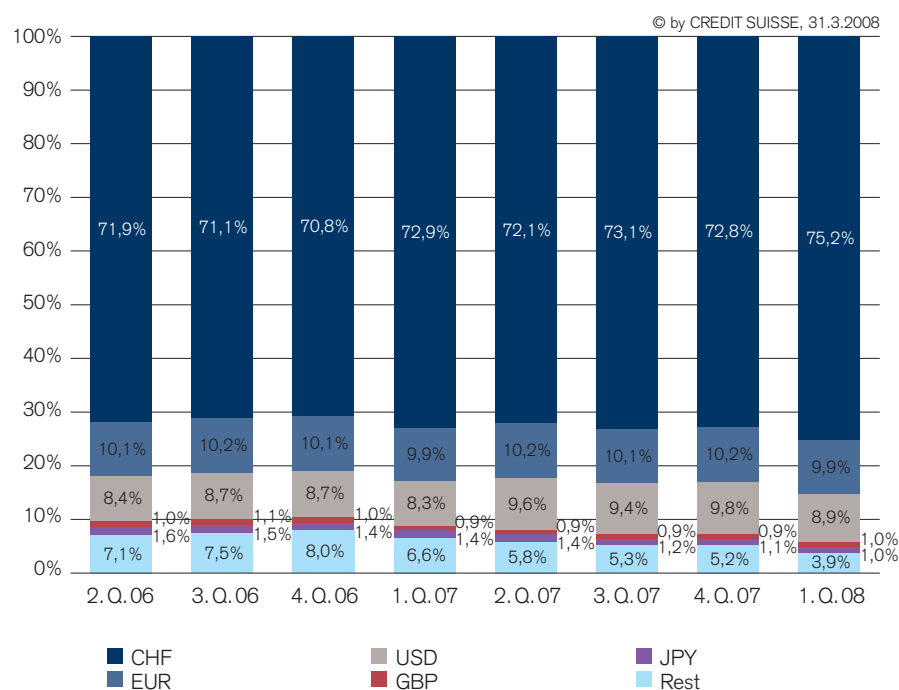
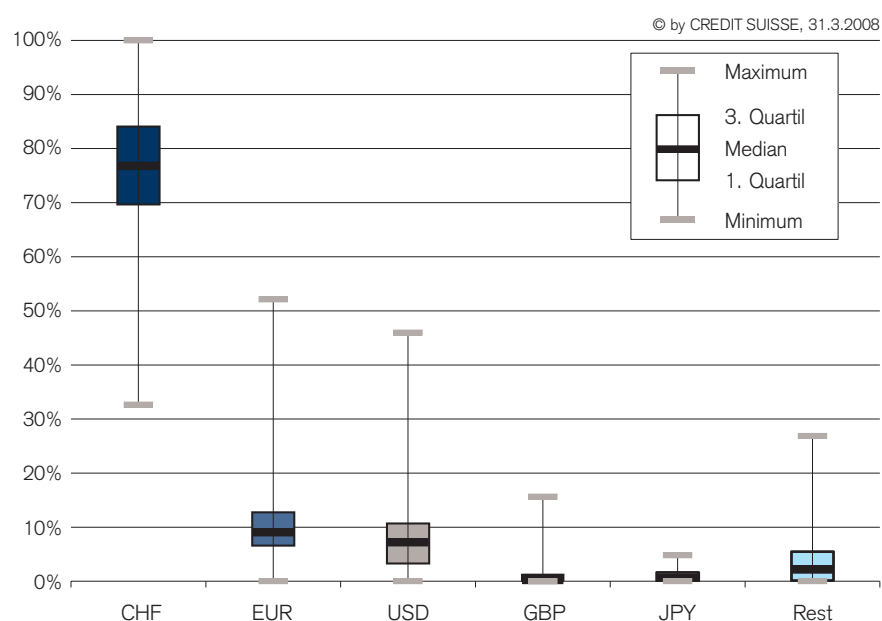


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



Erwartetes absolutes Risiko

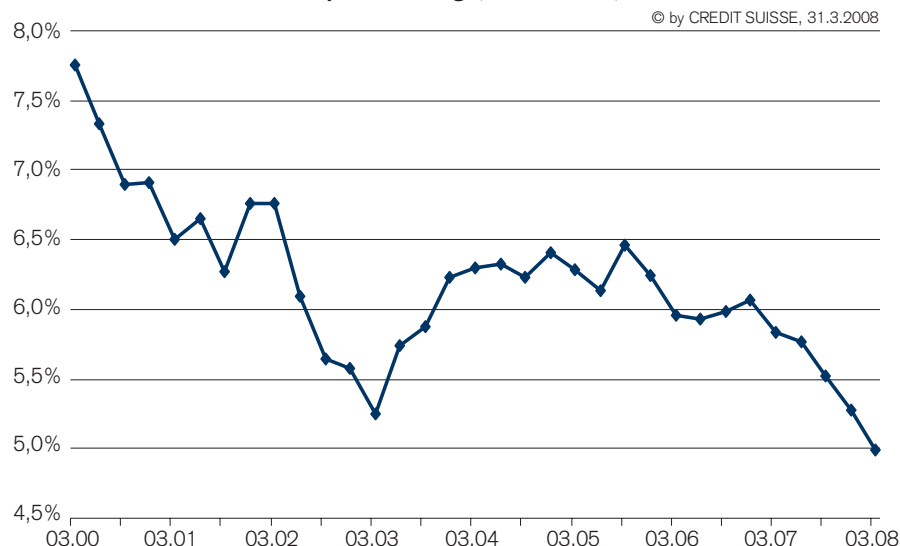
In der Abbildung 7 ist ersichtlich, dass Anfang 2000 die erwartete absolute Volatilität (resp. das Risiko) beinahe 8% betrug. Dieses Risiko wurde dann innerhalb von drei Jahren (März 2003) sukzessive auf rund 5,25% reduziert. Seit diesem, auf den Betrachtungszeitraum bezogenen Tief, ist für die im Credit 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 auch im Berichtsquartal unvermindert fortsetzte. Die im letzten Quartal 2006 festgestellte Risikozunahme war also von kurzer Dauer und wir verzeichnen auch in diesem Berichtsquartal einen weiteren deutlichen Rückgang um 0,28% auf 4,99%, was einen neuen Tiefstand darstellt.

Erwartetes Risiko auf neuem Tiefstand

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.

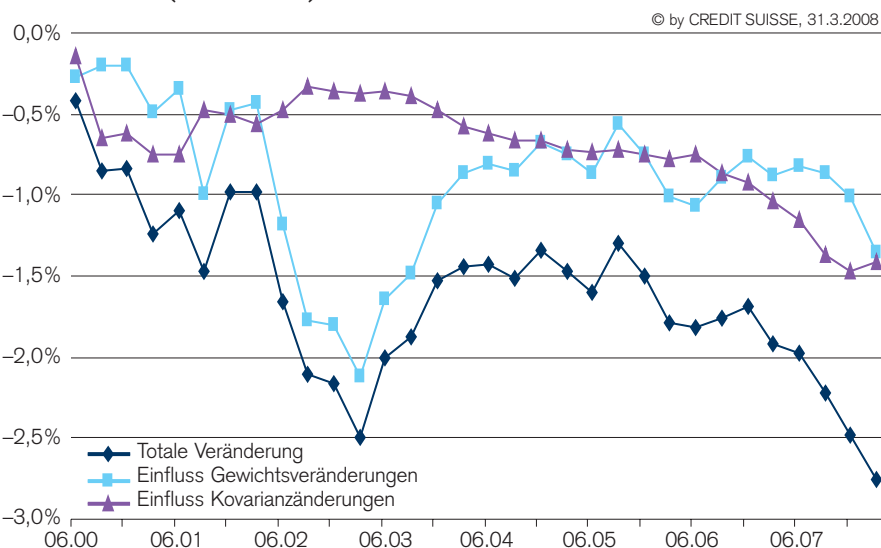
Die Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikohöherhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risiko-Veränderungen, insbesondere 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 in den darauf folgenden vier Quartalen fest-

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)



zustellen, dass die stets rückläufige Kovarianzveränderung (abnehmende Volatilität) zwar das erwartete Risiko reduziert, dies aber durch einen gegenläufigen Einfluss der Gewichtsveränderungen der Pensionskassen abgeschwächt oder wie im 3. und 4. Quartal 2006 gar aufgehoben worden ist. Vor allem in den zwei vergangenen

Quartalen ist nun ein ganz anderes Bild zu sehen. Während die erwartete Volatilität infolge der bewegten Märkte nun zu steigen beginnt, stellen wir eine markante aktive Allokationsveränderung der Pensionskassen fest, was gesamthaft das kumulierte erwartete Risiko auf den erwähnten neuen Tiefstand bringt.

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 Custody Solutions
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 volatil als Investitionen in herkömmlichen Märkten. Ausführliche Informationen über Risiken im Effektenhandel gibt die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», herausgegeben von der Schweizerischen Bankiervereinigung. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person abgegeben werden.

Copyright © 2008 Credit Suisse Group und / oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

www.credit-suisse.com