

CSAM Schweizer Pensionskassen Index

Global Investment Reporting
2. Quartal 2005

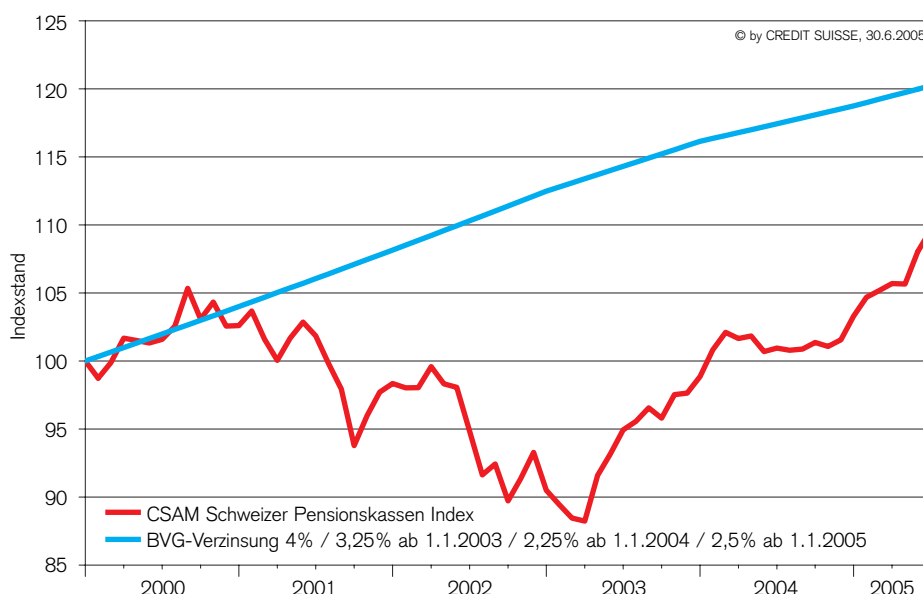


Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse Asset Management per 30. Juni 2005

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Der «CSAM Schweizer Pensionskassenindex» (rote Linie in Abbildung 1a) hat sich im zweiten Quartal 2005 erneut sehr erfreulich entwickelt und mit einem Plus von 3,92 Prozentpunkten (3,71%) von 105,70 auf 109,62 das drittbeste Quartalsergebnis seit Bestehen erzielt. Einen noch höheren Zuwachs hatte es bisher nur im 2. Quartal 2003 (+6,71 Prozentpunkte resp. 7,6%) und im 4. Quartal 2001 (+4,56 Prozentpunkte resp. 4,8%) gegeben. Es ist jedoch der grösste je registrierte Zuwachs nach einem ebenfalls positiven Vorquartal, also ohne Aufhol-Effekt. Das Ergebnis ist noch beeindruckender unter Berücksichtigung der letzten vier Quartale, die allesamt positiv waren. Die von Schweizer Pensionskassen verwalteten 2. Säule-Vermögen erzielten damit im zweiten Quartal 2005 hochgerechnet eine Vermögenszunahme von weiteren rund 19 Mrd. CHF auf rund 540 Mrd. CHF. Die BVG Mindestverzinsung (blaue Linie in Abbildung 1a) ist ausgehend von 100 Anfang des Jahres 2000 im Berichtsquartal um weitere 0,74 Prozentpunkte von 119,49 auf 120,23 gestiegen. Da sich der Index im ers-

Abb. 1a: CSAM Schweizer Pensionskassen Index



ten Quartal 2005 erneut deutlich besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe von 2,5% seit 1.1.2005, hat sich auch die Performancelücke gegenüber dem Vorquartal um weitere 3,18 Prozentpunkte von 13,79 auf 10,61 markant verringert. Die gute Performance der vergangenen zwei

Quartale hat dazu geführt, dass die Lücke seit Jahresbeginn von 15,46 auf 10,61 um beachtliche 4,85 Prozentpunkte verringert werden konnte.

Die Abbildung 1b zeigt eine Differenzierung nach den folgenden Grössensegmenten: <150 Mio. CHF, 150–500 Mio. CHF,

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							6,12%*	9,62%

* YTD

500 Mio.–1 Mrd. CHF und >1 Mrd. CHF. Mit einem Plus von 4,14 Prozentpunkten (+3,78%) erzielte die Kategorie der Pensionskassen mit einem Vermögen von 150 bis 500 Mio. CHF absolut die beste Quartalsperformance, womit der Spitzenplatz mit einem neuen Indexstand von 113,50 weiter ausgebaut werden konnte. In der relativen Betrachtung hingegen erzielte die Kategorie «<150 Mio.» mit +3,81% (+4,01 Prozentpunkte auf einen Indexstand von 109,34) aufgrund des Basiseffektes die beste relative Performance. Dahinter finden sich die Kategorien «500 Mio.–1 Mrd.» (+3,64 Prozentpunkte auf 108,53) und «>1 Mrd.» (+3,52 Prozentpunkte auf 108,47). Auch im diesem Berichtsquartal ist erfreulicherweise festzustellen, dass die Lücke zur BVG-Vorgabe, bezogen auf den Starttermin vom Jahr 2000, von allen Kategorien um zwischen 2,78 und 3,40 Prozentpunkte verringert werden konnte.

Rendite-/Risiko-Positionen

Die stichtagsbezogene Darstellung der seit Januar 2000 in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a) hat sich im Vergleich zu den Vorquartalen in der Steigung kaum verändert und widerspiegelt nach wie vor nicht die gängige Theorie, wonach höheres Risiko mit einer höheren Rendite entschädigt wird. Hingegen ist aufgrund der positiven Performance der vergangenen vier Quartale festzustellen, dass sich die Gerade kontinuierlich um rund 2% nach oben verschoben hat. Aufgrund der Datenreihen, die bis ins Jahr 2000 zurück reichen, muss vermutet werden, dass es noch einige Zeit dauern wird, bis die Steigung der Geraden

Abb. 1b: CSAM Schweizer Pensionskassen Index nach Grössensegmenten

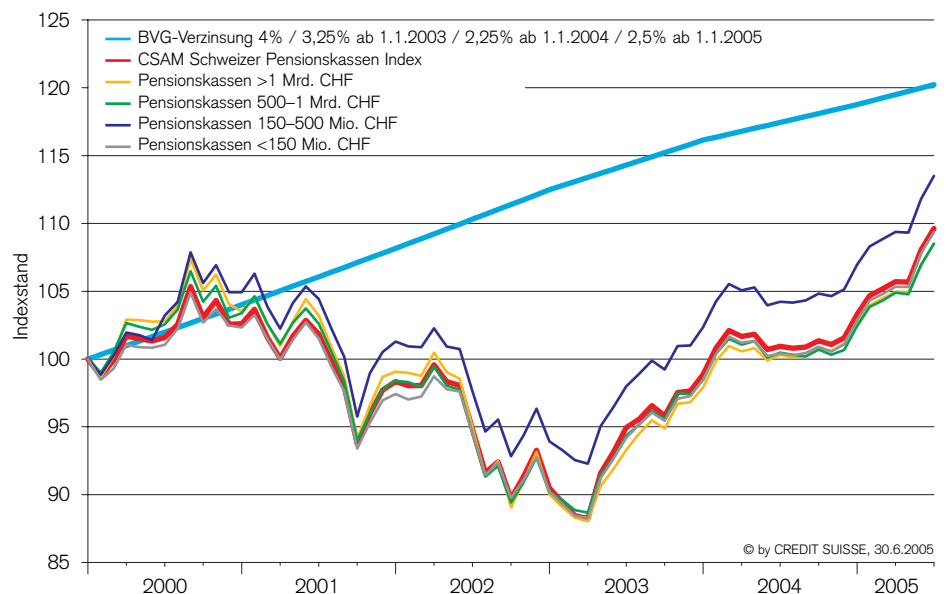
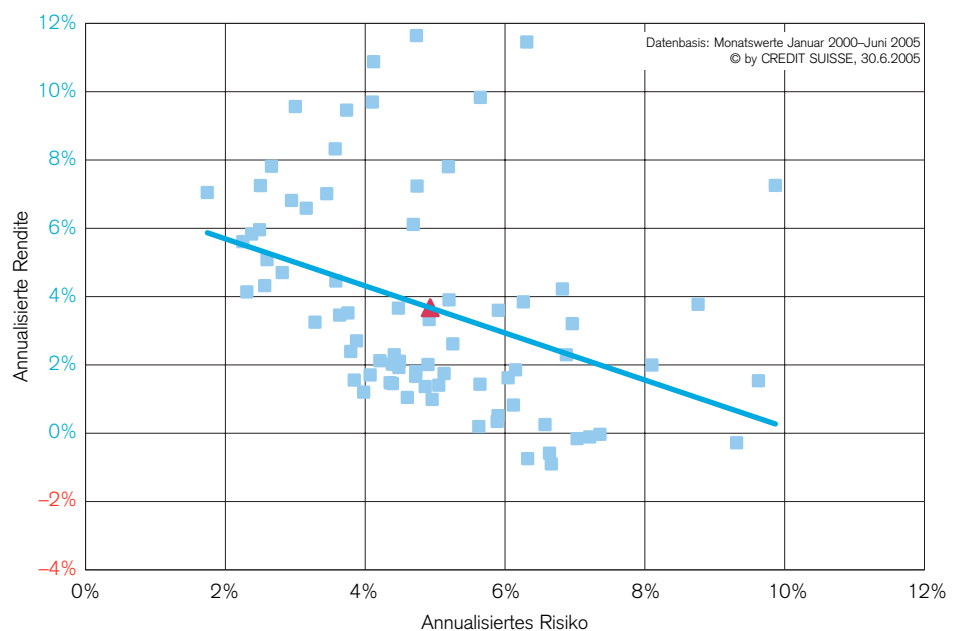


Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; Monatswerte Januar 2000–Juni 2005



sich in dieser Übersicht theoriekonform darstellt. Die schwachen Finanzmärkte der Jahre 2001/2002 werden sie vermutlich noch einige Zeit dominieren. Die erstmals aufgeführte Übersicht der rollenden Zweijahresbetrachtung (Abb. 2b, 30.6.2003–30.6.2005) zeigt ein ganz anderes Bild! Aufgrund der kürzeren Betrachtungsperiode erfassen wir hier ziemlich genau die gut zweijährige Erholungsphase seit dem tiefsten Stand des Indexes Anfang 2003. Diese Übersicht bestätigt, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite belohnt wird. Aufgrund der kürzeren Betrachtungsspanne sollte sich diese Grafik von Quartal zu Quartal deutlich flexibler verändern als diejenige in Abbildung 2a.

Anlage-Allokation

Auffallend ist vorerst einmal der Rückgang der Liquidität um 0,8% auf 6,9%. Zudem hat sich im Vergleich zum 1. Quartal 2005 das Verhältnis von Schweizer Franken zu Fremdwährungen weiter zu Gunsten des Auslandsanteils verändert. Während sich die CHF-Obligationenquote um 0,3% reduzierte, fiel der Rückgang bei den Schweizer Aktien mit 0,27% diesmal geringer aus. Davon profitierten erneut die ausländischen Aktien (+0,40%) und die Fremdwährungs-Obligationen (+0,8%). Letztere stiegen nach langem kontinuierlichem Rückgang zum zweiten Mal in Folge etwas an und erreichten nun wieder das Niveau vom 3. Quartal 2003. Eine erneute geringe Zunahme von 0,1% auf 11,9% war bei der Immobilienquote zu verzeichnen, während der Anteil an Hypotheken von 2,5% auf 2,4% leicht zurückging. Die alternativen Anlagen verharrten auf dem Stand des Vorquartals (2,0%).

Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende Zweijahresbetrachtung Monatswerte Juni 2003–Juni 2005

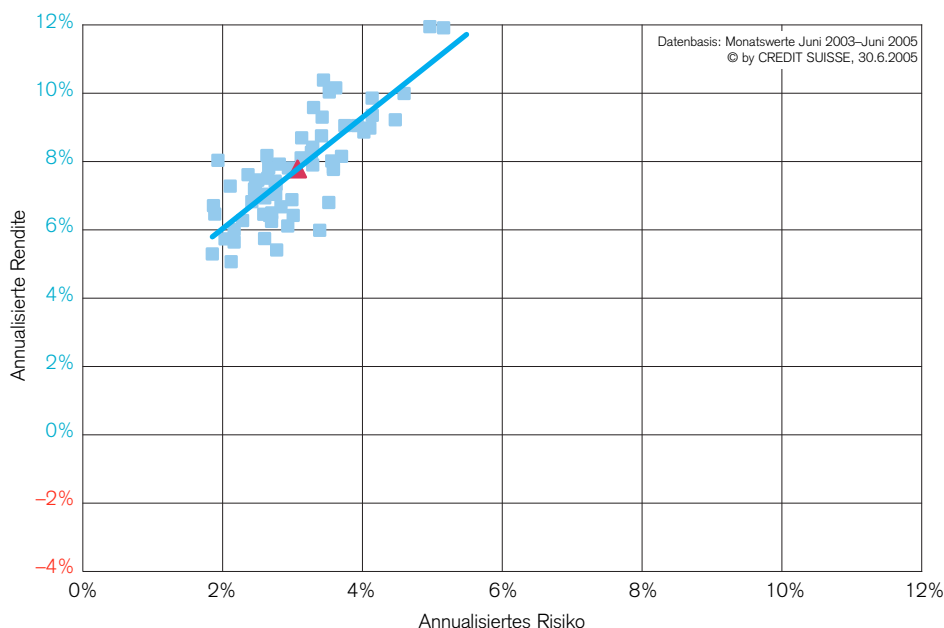
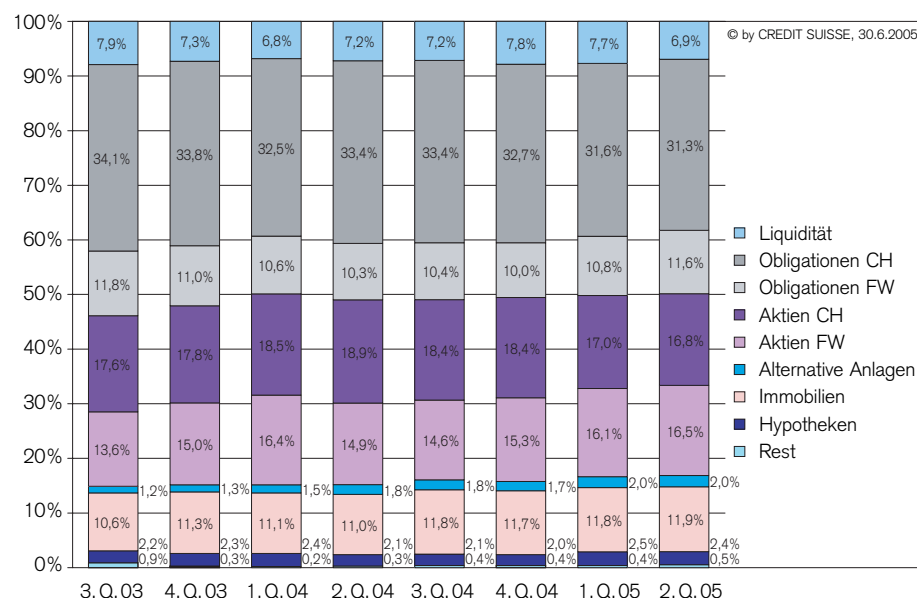


Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale



Interessanterweise sind in der Übersicht der Asset-Allocation-Streuung bei den Maxima keine nennenswerten Veränderungen festzustellen. Hingegen fällt auf, dass sich die Minima sowohl bei den FW-Obligationen als auch bei den Auslandaktien von jeweils 0% auf 3,5 resp. 4,5% erhöht haben. Dies bedeutet, dass nun jede im Index berücksichtigte Vorsorgeeinrichtung in diese Anlagekategorien investiert ist. Hingegen gibt es noch Einrichtungen, welche keine Alternative Anlagen und nur kleinste Anteile an Immobilien- (0,04%) oder Hypothekaranlagen (0,022%) besitzen.

Währungsallokation

Wie aus der Veränderung der Asset-Allocation-Übersicht (Abb. 5) heraus gelesen werden kann, hat sich der Anteil an Schweizer Franken erneut reduziert. Der Rückgang um 1,33% ist wohl auch auf den gegenüber einigen Währungen schwächeren CHF zurückzuführen. Die geringere Gewichtung kam dem USD mit +0,58%, dem EUR mit +0,28% sowie den restlichen Währungen mit +0,57% zugute.

Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 2. Quartal 2005

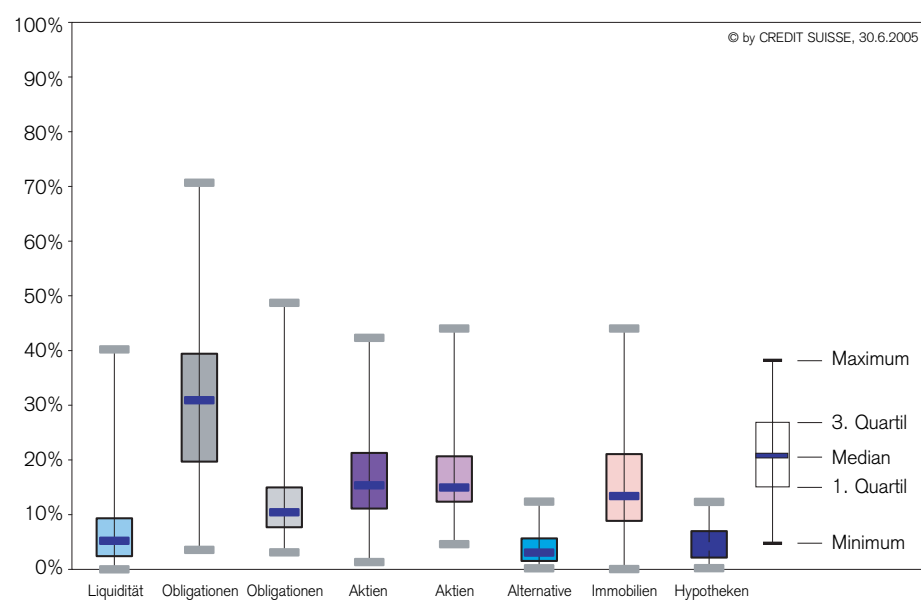
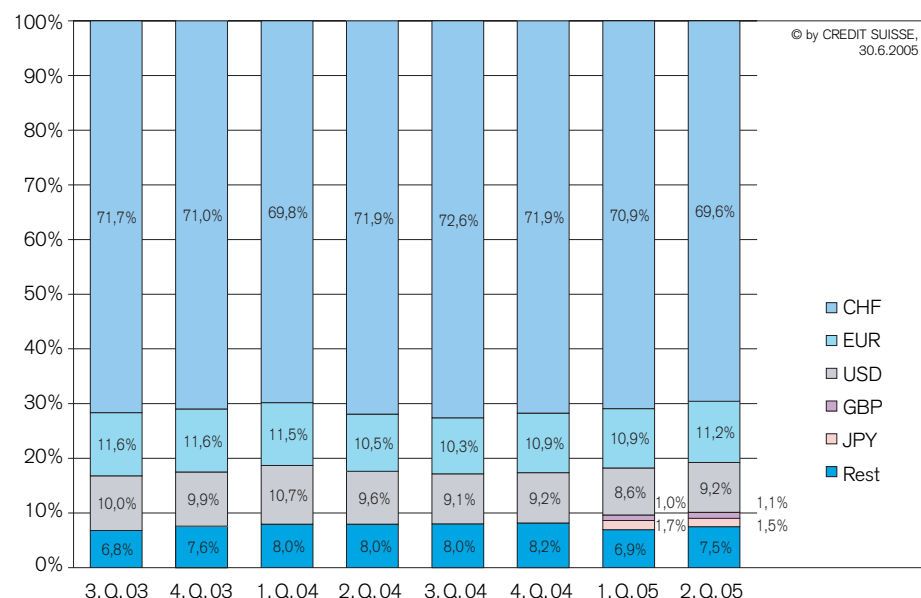


Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale



Bei der Betrachtung der Abbildung 6 fällt auf, dass das Maximum beim JPY von rund 15% auf neu 5,92% markant gefallen ist. Die Quartile 2 und 3 hingegen verharren praktisch unverändert bei 0,25% bis 2,13%.

Erwartetes absolutes Risiko

Für die neue Übersicht des erwarteten absoluten Risikos haben wir die Datenbasis nun dem CSAM Schweizer Pensionskassen Index angepasst. Somit deckt auch diese den Zeitraum ab 1.1.2000 ab.

In der Abbildung 7 ist nun 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 haben die im CSAM Pensionskassen Index berücksichtigten Einrichtungen das erwartete absolute Risiko bis Mitte 2005 kontinuierlich wieder auf knapp 6,5% angehoben.

Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal

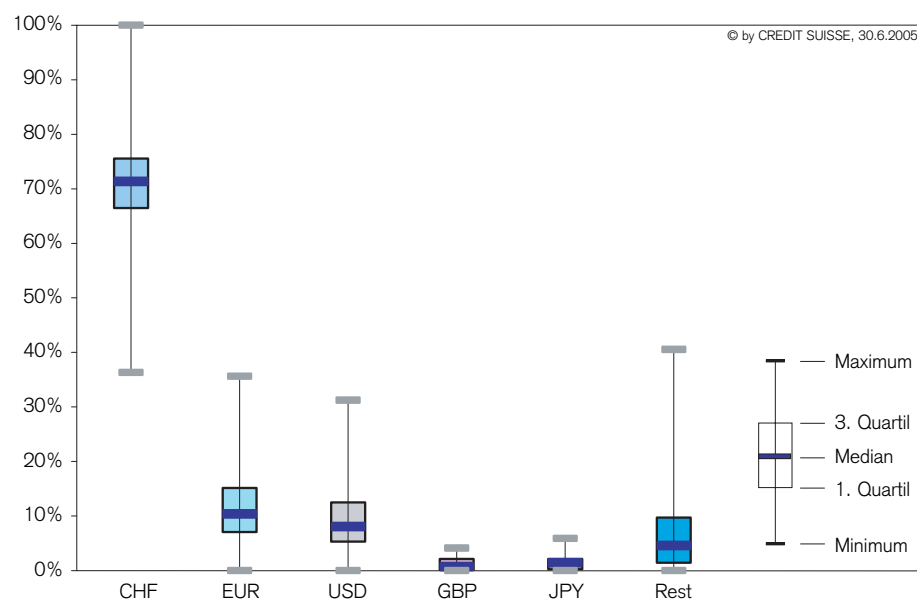
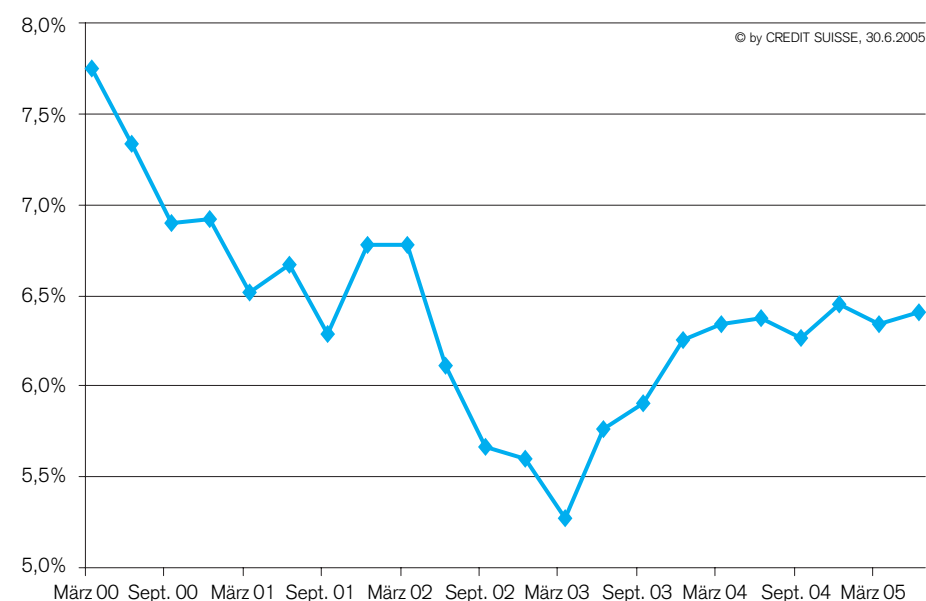


Abb. 7: Erwartete Volatilität per Stichtag (annualisiert)



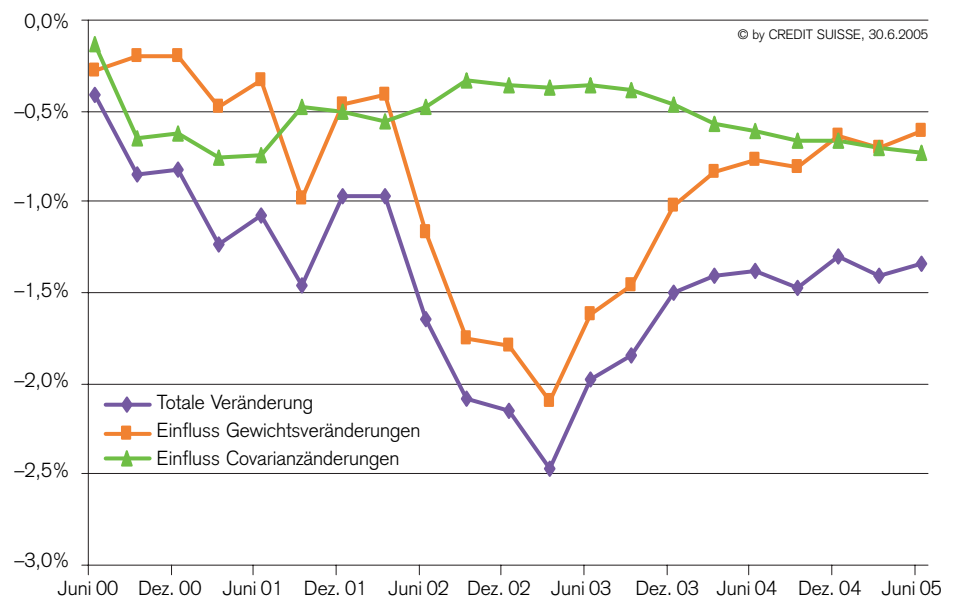
Das erwartete absolute Risiko pro Stichtag entspricht der erwarteten Volatilität des Indexes. Diese wurde auf Basis der Streuung von Renditen ausgewählter Indizes sowie deren Abhängigkeiten über die letzten 10 Jahre und unter Berücksichtigung der entsprechenden Vermögensaufteilungen des Indexes berechnet.

Die Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Juni 2005) nicht lediglich auf die Beruhigung der Märkte und eine geringere Volatilität (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risiko- veränderungen insbesondere in den Jahren 2002 und 2003 hauptsächlich durch aktive Anpassungen der Asset Allocation durch die Vorsorgeeinrichtungen herbeigeführt worden.

Wichtiger Hinweis

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist stets zu vergegenwärtigen, dass es sich beim «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» um ein Instrument handelt, das im Gegensatz zu synthetisch konstruierten Indices, 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.

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



CREDIT SUISSE

Credit Suisse Asset Management

Giesshübelstrasse 30

Postfach 800

CH-8070 Zürich

Telefon: +41 44 335 75 47

E-Mail: global.custody@csam.com

Disclaimer

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.

© 2005 Copyright by CREDIT SUISSE

www.csam.com/ch