

# Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

2. Quartal 2006



Performance von Schweizer Pensionskassen per 30. Juni 2006

- Alle Segmente wieder unter der BVG-Vorgabe
- Tiefere Rendite bei gleichem Risiko
- Aktive Risikoreduktion

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 30. Juni 2006

### Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat infolge der sich ändernden Marktverfassung die lange andauernde Aufwärtsphase der vorangegangenen sieben Quartale nicht fortsetzen können und 2,71 Punkte resp. 2,27% nachgegeben. Die anziehenden Zinsen und das etwas weniger stabile Umfeld haben somit dazu geführt, dass die von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen der

#### Wieder auf Vorjahresendniveau

2. Säule seit langem erstmals wieder rückläufig waren. Die verwalteten Vermögen reduzierten sich im zweiten Quartal 2006 hochgerechnet um rund CHF 13,5 Mrd. auf unter CHF 580 Mrd. Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abbil-

dung 1a) ist, ausgehend von 100 zu Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,76 Punkte (0,62%) von 122,48 auf 123,24 gestiegen. Da der Index im zweiten Quartal 2006 um 2,89% hinter der gesetzlichen Vorgabe zurückgeblieben ist, hat sich die Performance-lücke gegenüber dem Vorquartal erstmals seit langem wieder einmal vergrößert, und zwar um 3,46 Punkte. Diese beträgt nun 6,80 Punkte (nach 3,34 per Ende des Vorquartals). Das lange erhoffte Erreichen der Zielvorgabe lässt somit weiter auf sich warten.

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

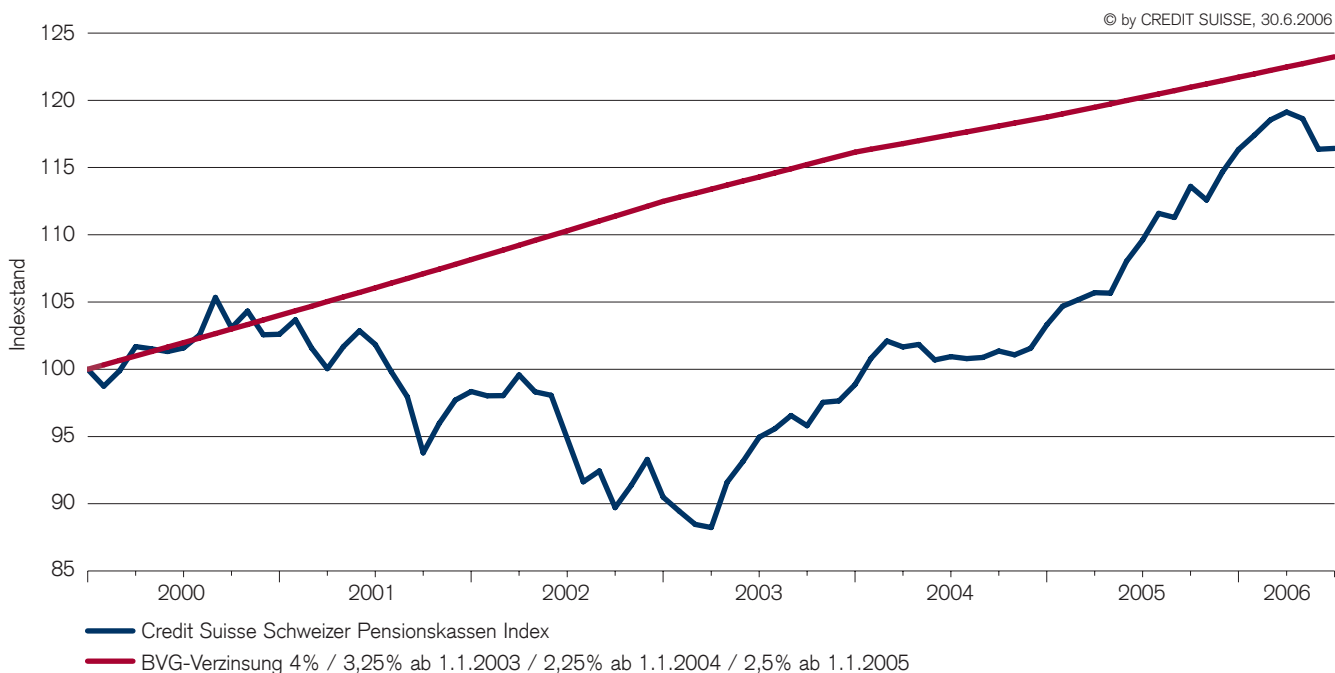
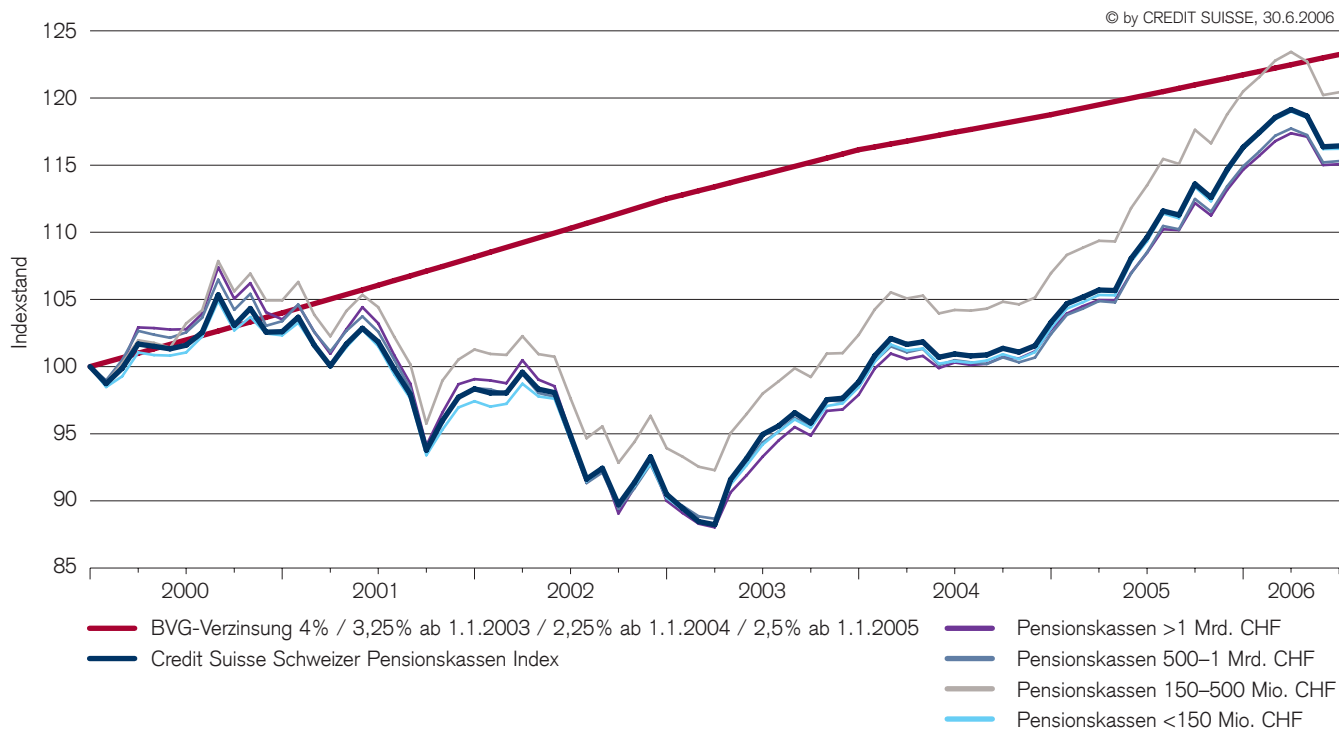


Tabelle 1

	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	118,65	116,36	116,43							0,09%	16,43%

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 Mia. CHF und >1 Mia. CHF.

## Alle Segmente wieder unter der BVG-Vorgabe

Nachdem im Vorquartal das Segment 150 Mio.–500 Mio. CHF den Index noch zu übertreffen vermochte, liegen im Berichtsquartal wieder alle Segmente hinter der BVG-Vorgabe. Im Quartalsvergleich erzielte, absolut gesehen, die Kategorie der Pensionskassen mit einem Vermögen von >1 Mia. CHF das beste Resultat. Die Negativperformance dieses Segmentes betrug 2,31 Punkte (–1,96%), gefolgt vom Segment 500 Mio. bis

1 Mia. CHF mit einem Minus von 2,43 Punkten (–2,06%) und vom Segment <150 Mio. mit einem Rückgang von 2,78 Punkten (–2,33%). Das Segment 150 Mio. bis 500 Mio. CHF, das sich gesamthaft gesehen bisher am besten präsentiert, musste im Berichtsquartal mit einem Minus von 2,99 Punkten (–2,43%) den grössten Rückgang hinnehmen. Es steht aber immer noch mit einem guten Vorsprung an der Spitze der vier Segmente.

Der Vergleich zum Vorquartal ergibt folgende Zahlen nach Kategorien (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.6.2006, vgl. unten stehende Tabelle).

Durch die Einbussen im Berichtsmonat befinden sich also wiederum alle Segmente zwischen 2,81 und 8,17 Punkten unter der BVG-Vorgabe (Betrachtungszeitraum seit 1. Januar 2000).

Grössensegment	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Lücke zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.6.2006
>1 Mrd. CHF	–2,31 Punkte	–1,96%	–8,17 Punkte
500 Mio.–1 Mrd. CHF	–2,43 Punkte	–2,06%	–7,93 Punkte
150 Mio.–500 Mio. CHF	–2,99 Punkte	–2,43%	–2,81 Punkte
<150 Mio. CHF	–2,78 Punkte	–2,33%	–7,02 Punkte

## Rendite-Risiko-Positionen

Bei der Rendite-Risiko-Übersicht zeigen wir die rollende 5- und 2-Jahres-Übersicht. 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 (30.6.2001–30.6.2006) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

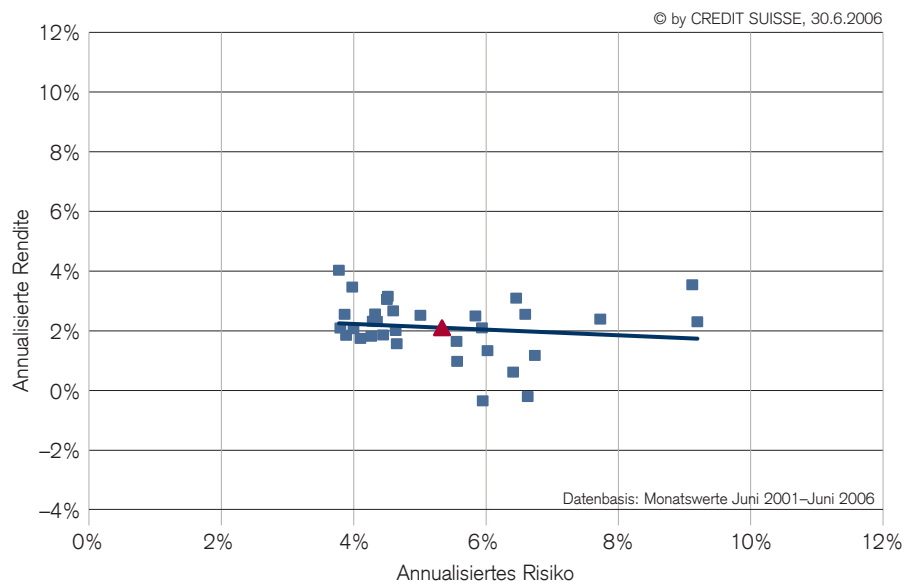
### Tiefere Rendite bei gleichem Risiko

Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung, der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a), zeigt immer noch eine Kurve, die von der gängigen Theorie, wonach höheres Risiko mit einer höheren Rendite entschädigt wird, leicht abweicht. Die positive Performance der sieben dem Berichtsquartal vorangegangenen Quartale hatte per Ende März dazu geführt, dass die Gerade praktisch waagrecht war. Das Berichtsquartal hat die Gerade jedoch der Theorie erneut zuwiderlaufen lassen. Die Gerade weist nun eine leichte negative Steigung auf. Grundsätzlich stellt man zudem fest, dass die gesamte Gerade sich etwas nach unten verschoben hat. Somit wurde bei gleichem Risiko eine leicht tiefere Rendite erzielt.

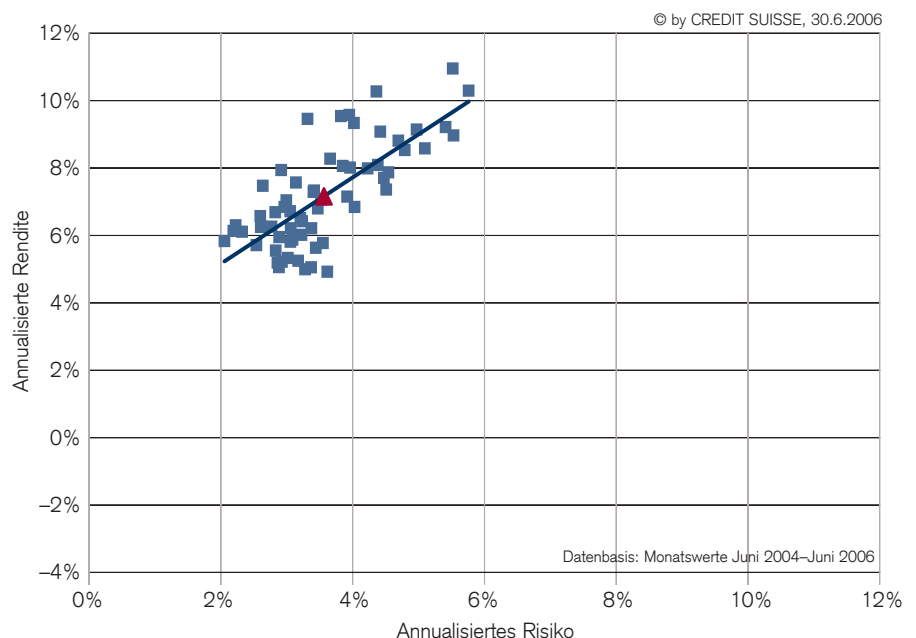
### 2-Jahres-Gerade leicht abgeflacht

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Geraden (Abb. 2b, 30.6.2004–30.6.2006) bestätigt hingegen auf eindrückliche Weise die Theorie, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite belohnt wird. Da diese Übersicht einen kürzeren Zeitraum abdeckt, reagiert sie sensibler auf die Marktveränderungen. So stellen wir in dieser Betrachtung fest,

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



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



dass sich die Streuung der einzelnen Datenpunkte nun über eine breitere Risikospanne erstreckt. Diese beläuft sich nun über 3,8% (von 2,0% bis 5,8%). Im Vorquartal reichte die Spanne von 2,0%

bis 5,1% und erstreckte sich somit über 3,1%. Ebenfalls erstaunt es wenig, dass die Gerade zudem insgesamt leicht nach unten gerutscht ist, dass also etwas weniger Rendite erzielt worden ist.

## Anlage-Allokation

Bei der Betrachtung der Anlage-Allokation-Übersicht fällt auf, dass die relative Gewichtung der Immobilienquote markant zugenommen hat, und zwar von 12% auf über 15%, was einen neuen Höchstwert darstellt. Dies ist mit zwei Gegebenheiten zu erklären. Einerseits sind die relativen Quoten der Aktien und Obligationen durch schwächere Finanzmärkte zurückgefallen. Andererseits wurde aktiv in Immobilien umgeschichtet, was zu der deutlichen Höhergewichtung geführt hat. Wie oben erwähnt, fiel die relative Gewichtung der Obligationen um gesamthaft 0,7%. Dabei fielen CHF-Obligationen nur unwesentlich zurück (−0,1%), aber auch der Rückgang der Fremdwährungsobligationen hielt sich in Grenzen (−0,6%). Dagegen war der relative Rückgang bei den Aktien mit total −3,8% (Schweiz −1,9%, Ausland −1,9%) doch schon recht deutlich und widerspiegelt somit die Entwicklung der Märkte.

Weitere Zunahmen sind in den Hypotheken (+0,7%) zu einem ebenfalls neuen Höchststand und in der Liquidität zu sehen. Die übrigen Anlageklassen erfuhren keine nennenswerten Änderungen.

### Relativer Sprung der Immobilien

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung fällt im Berichtsquartal insbesondere auf, dass es neu mindestens einen Anleger gibt, welcher zu 98% auf Immobilien setzt. Der Median hingegen hat sich, entsprechend der vorgehenden Übersicht, relativ wenig nach oben verschoben. Erwähnenswert sind zudem der leichte Rückgang der Maxima der CHF-Obligationen um rund 10% sowie der Aktien Schweiz um rund 5% und die Zunahme des Maximums bei den alternativen Anlagen um rund 15%. Bei Letzteren ist zudem ein Ansteigen des Median festzustellen.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

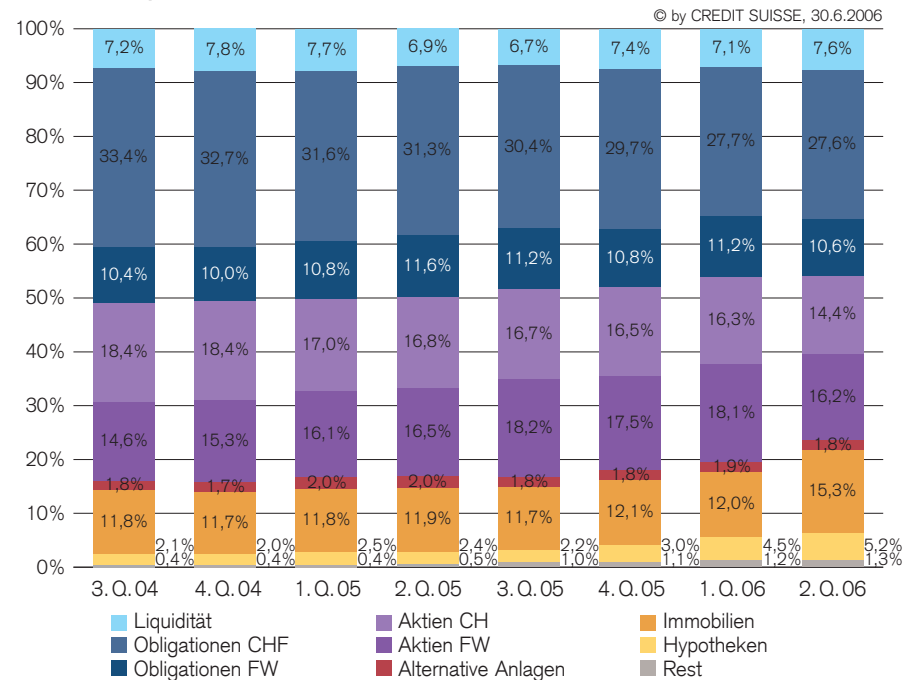
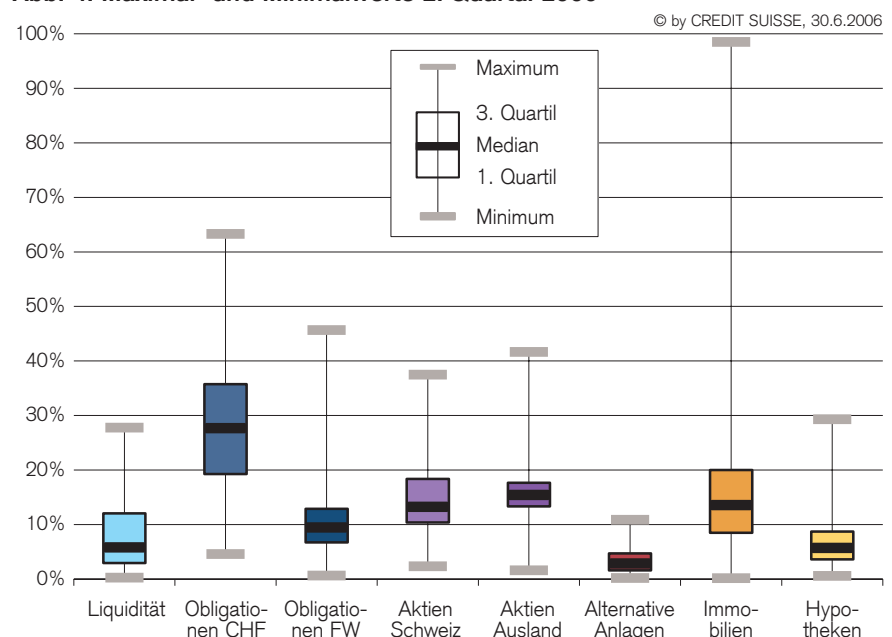


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 2. Quartal 2006



## Währungsallokation

Die Währungsallokation hat sich nur unwesentlich verändert. Die Gewichtung des Schweizerfrankens ist um rund 1,1% gestiegen und erstmals seit dem 1. Quartal 2005 wieder über 70%. Alle anderen Verschiebungen bewegen sich innerhalb eines halben Prozentes (EUR -0,4%, USD +0,1%, GBP -0,1%, JPY -0,2%, Rest -0,5%).

Abbildung 6 zeigt im Vergleich drei nennenswerte Veränderungen zum Vorquartal. Einmal fällt auf, dass beim Schweizerfranken sowohl das Maximum als auch das Minimum neu bei 100% respektive 0% liegen (max./min. Vorquartal ca. 97%/ca. 39%). Weiter ist das Maximum beim USD von rund 29% auf gut 70% markant angestiegen. Und letztlich hat auch das Maximum beim GBP von unter 5% auf über 10% zugelegt.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

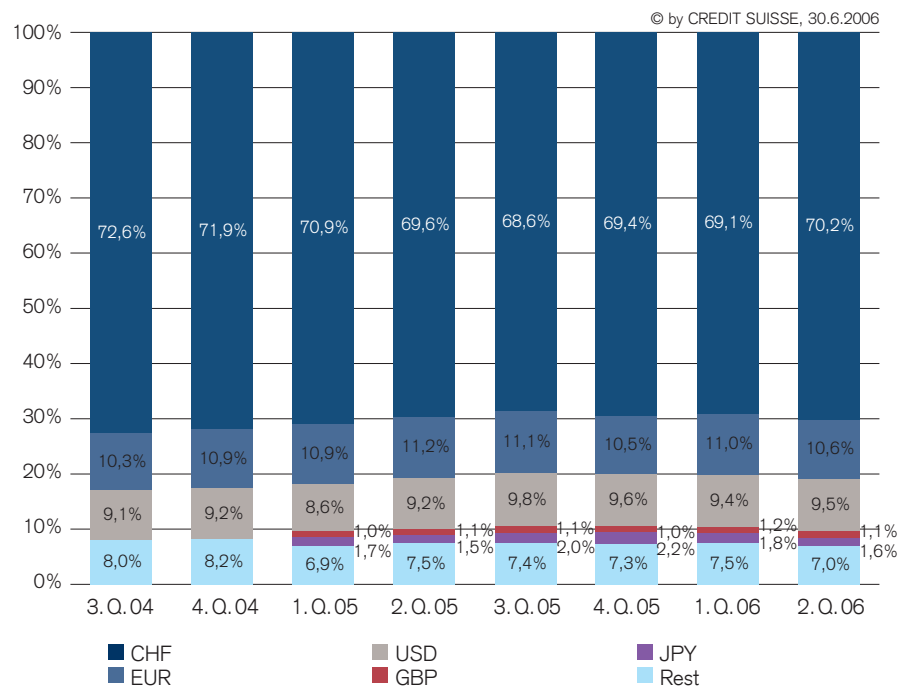
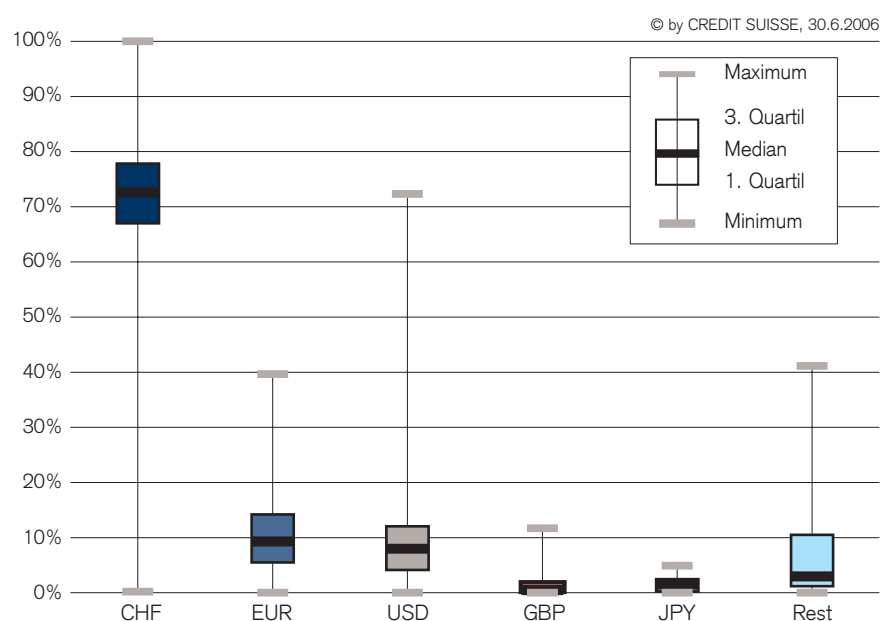


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal





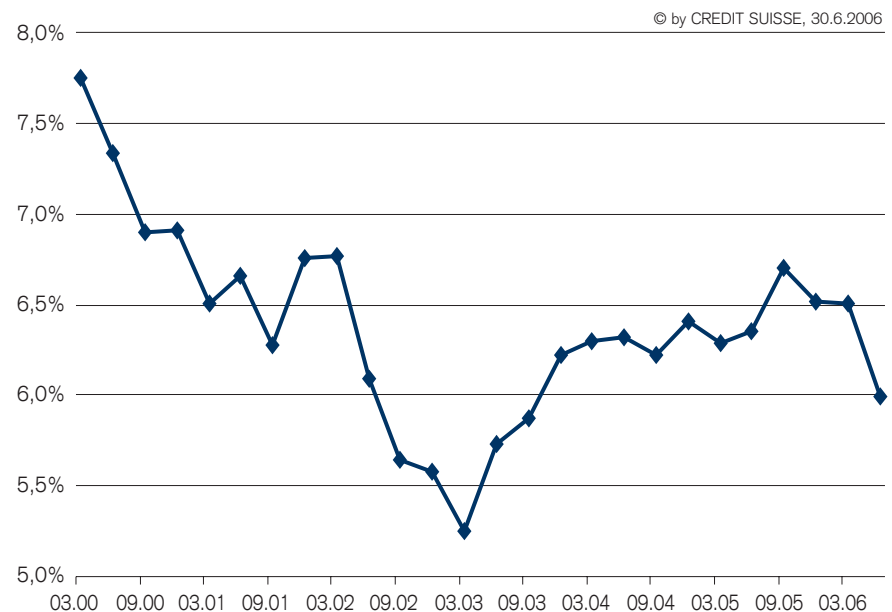
## Erwartetes absolutes Risiko

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. Ab dem letzten Quartal 2005 war dann wieder eine Risiko- resp. Volatilitätsabnahme zu verzeichnen, die sich im 2. Quartal 2006 nach kurzem Innenhalten im 1. Quartal 2006 beschleunigt hat. Die im Index berücksichtigten Einrichtungen verzeichnen in ihren Portfolios per Ende Juni 2006 ein erwartetes absolutes Risiko von 6,00%, was gegenüber dem Vorquartal eine Reduktion um nicht weniger als 0,5% bedeutet.

### Aktive Risiko- reduktion

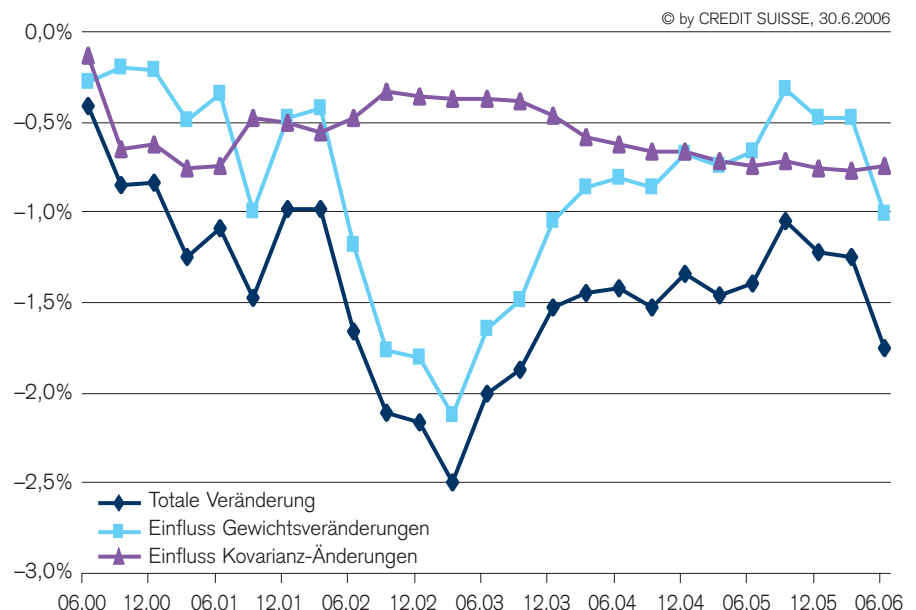
Die Abbildung 8 verdeutlicht, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere in den Jahren 2002/03, 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 schon im letzten Quartal 2005 vor allem eine aktive Reduktion des Risikos durch die Vorsorgeeinrichtungen festzustellen war, ist auch im 2. Quartal 2006 die Abnahme klar auf das Verhalten der Anleger und nicht auf Veränderungen der Kovarianzen, die sogar leicht zugenommen haben, 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 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](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)