

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

2. Quartal 2007



Performance von Schweizer Pensionskassen per 30. Juni 2007

- Gute Quartalsergebnisse
- Erstmals seit sechs Jahren alle Segmente im Plus
- 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 30. Juni 2007

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Kleines Pölsterchen

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat sich auch im 2. Quartal 2007 positiv entwickelt und den nun schon über drei Jahre anhaltenden Aufwärtstrend fortgesetzt. Der Index, der zu Beginn des Jahres 2000 bei 100 gemeinsam mit

der BVG-Vorgabe gestartet wurde, legte im Berichtsquartal 2,13 Punkte oder 1,69% zu und erreichte einen Stand von 128,08 Punkten. Die Zunahme ist vor allem den Monaten April und Mai zu verdanken, in denen die Aktienmärkte erfreulich zugelegt haben. Im Juni war dann eine kleine Einbusse zu verzeichnen. Die Steigerung hat dazu geführt, dass die von Schweizer Pensionskassen

verwalteten Vermögen der 2. Säule hochgerechnet im Berichtsquartal um knapp 11 Mrd. auf rund CHF 635 Mrd. zugenommen haben.

Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abbildung 1a) ist, ebenfalls ausgehend von 100 zu Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um 0,78 Punkte (0,62%) von 125,54 auf 126,32 gestiegen. Da sich der Index im zweiten Quartal 2007 um 1,07% resp. 1,35 Punkte besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe, konnte der Vorsprung

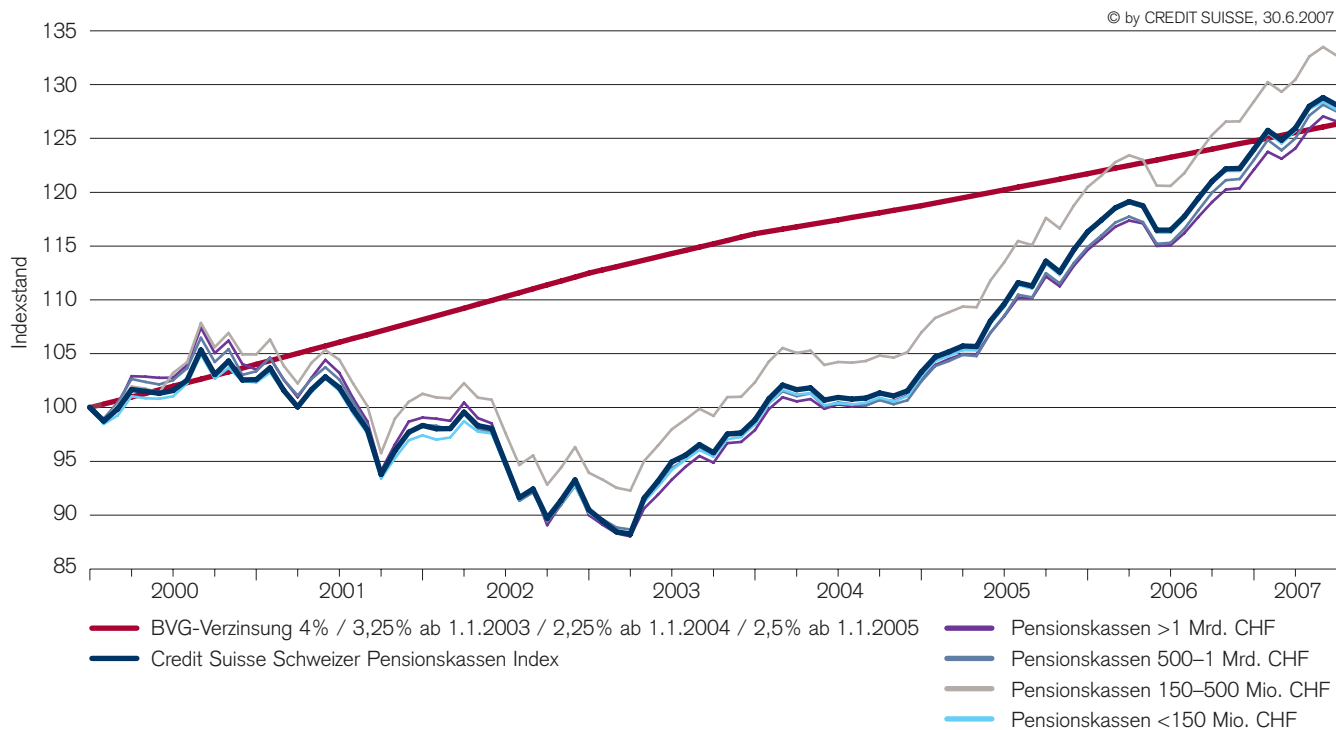
Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index



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							3,30%	28,08%

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



des Indexes auf die BVG-Vorgabe von 0,41 Punkten auf 1,77 Punkte ausgeweitet werden. Das kumulierte Semesterergebnis zeigt eine Rendite von 3,30%.

Alle Segmente im Plus

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.

Erfreulicherweise konnten sich im Berichtsquartal nun erstmals nach rund sechs Jahren alle Segmente über die

BVG-Vorgabe heben. Interessanterweise zeigten die grossen Segmente «>1 Mrd. CHF» (+2,49 Punkte) und «500 Mio.–1 Mrd. CHF» (+2,48 Punkte) die beste Quartalsperformance und haben im Berichtsquartal beide um ca. 2% zugelegt und damit ihren Rückstand auf die kleineren Segmente reduzieren können. Das immer noch klar voraus liegende Segment «150 Mio.–500 Mio. CHF» legte 1,70% oder 2,22 Punkte zu,

während das kleinste Segment «<150 Mio. CHF» diesmal mit einer Performance von immer noch guten 1,54% (1,94 Punkte) die geringste Verbesserung aufgewiesen hat.

Der Quartalsvergleich zeigt die folgenden Werte (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30. Juni 2007, vgl. unten stehende Tabelle):

Grössensegment	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.6.2007
>1 Mrd. CHF	+2,49 Punkte	+2,01 %	+0,25 Punkte
500 Mio.–1 Mrd. CHF	+2,48 Punkte	+1,98 %	+1,17 Punkte
150 Mio.–500 Mio. CHF	+2,22 Punkte	+1,70 %	+6,36 Punkte
<150 Mio. CHF	+1,94 Punkte	+1,54 %	+1,32 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 (30.6.2002–30.6.2007) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

Steigung zunehmend

Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a) widerspiegelt mittlerweile gut die Theorie, wonach langfristig ein höheres Risiko mit Mehrrendite abgegolten wird. So hat sich die Rendite-Risiko-Gerade in der Abbildung gegenüber dem Vorquartal zwar nicht gesamthaft, jedoch am rechten Ende deutlich (1%) nach oben verschoben, wodurch die Gerade klar steiler geworden ist, ohne dass sich diesmal das annualisierte Risiko der einzelnen Portfolios nennenswert verändert hätte. Die Übersicht zeigt nun auch, dass gerade Kassen mit höherem Risiko mit höheren Renditen belohnt werden. Vergleichen wir die Vorquartalsübersicht mit der hier abgebildeten, sehen wir sogar, dass das ganz rechts liegende Portfolio in der aktuellen rollenden 5-Jahres-Betrachtung (gegenüber der letzten Übersicht) mit geringerem annualisiertem Risiko interessanterweise eine höhere annualisierte Performance zu erzielen vermochte.

2-Jahres-Gerade leicht steiler

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Betrachtung (Abb. 2b, 30.6.2005–30.6.2007), die deutlich stärker auf Veränderungen reagiert, bestätigt auf eindruckliche Weise die Theorie, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite

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

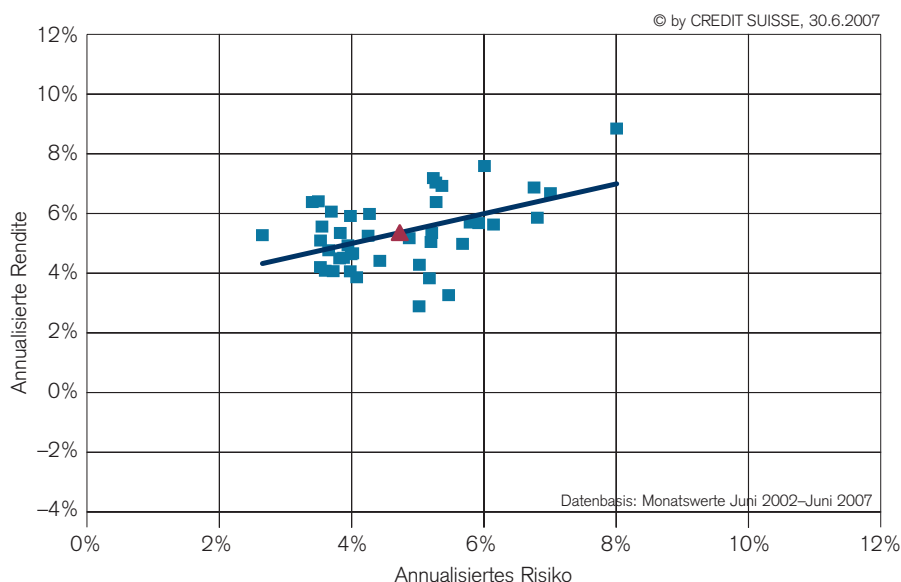
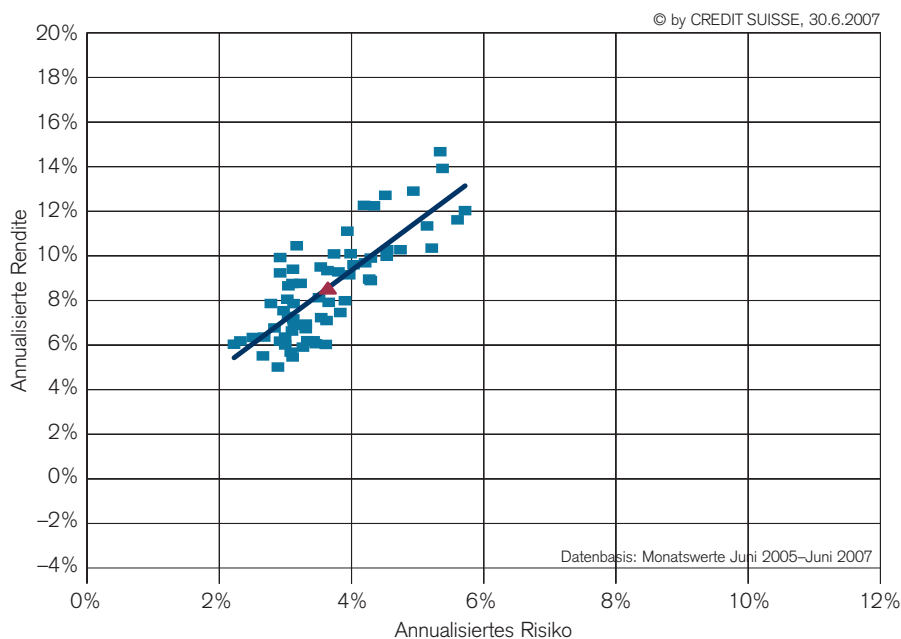


Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung Monatswerte Juni 2005–Juni 2007



belohnt wird. Im Berichtsquartal ist die Gerade gegenüber der letzten Berichterstattung wieder leicht steiler geworden. Interessanterweise stellen wir hier, anders als in der rollenden 5-Jahres-Betrachtung, fest, dass sich das rechte Ende der Geraden nicht verändert hat

(ca. 5,7% Risiko / 13% Rendite). Hin-gegen hat sich hier das linke Ende bei gleichbleibendem Risiko von rund 6% auf nun rund 5,5% gesenkt. Die Spanne des Risikos reduzierte sich geringfügig von 3,63% auf 3,49% (min. 2,23%, max. 5,72%) nur marginal.

Anlage-Allokation

Die Anlage-Allokation-Übersicht zeigt in diesem Berichtsquartal eine Liquiditäts-haltung von mittlerweile 8,20% (+0,5%). Ebenfalls um 0,6% zugelegt hat die Quote der CHF-Obligationen auf 27,69%. Diese Zunahme wurde vorwiegend zulasten der Fremdwährungsobli-gationen vorgenommen, die eine deutli-che Reduktion um 1,40% auf 8,90% erfahren haben. Die Aktien Schweiz ha-ben ein leicht geringeres Gewicht von 14,84% (–0,1%), während die ausländi-schen Aktien ein um 0,43% höheres Gewicht erhalten haben. Während der «Rest» und die Anlageklasse Hypotheken unverändert dastehen, verzeichnen die Immobilien eine geringe Reduktion von 0,52%. Relativ gesehen eine markante Steigerung haben die alternativen Anlagen erfahren. Mit einer Zunahme von 0,52% (entspricht einer 13-prozentigen Steigerung) erringen diese einen neuen Höchststand.

Aufschwung der Alternativen

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung sind einige nennenswerte Veränderungen bemerkbar. So ist das Maximum der Liquidität seit der letzten Berichterstattung um fast 10% auf 38,47% gestiegen. Bei den CHF-Obli-gationen liegt einerseits das Maximum neu bei 60,1% und andererseits erhöhte sich das Minimum von fast 0% auf neu rund 5%. Hingegen ist das Minimum bei den Aktien Ausland rund 5% tiefer ausgefallen und erreicht nun noch knapp 2%. Letztlich sehen wir bei den Hypo-theken, dass sowohl das Maximum um gut 5% als auch der Median um rund 3% angestiegen sind.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

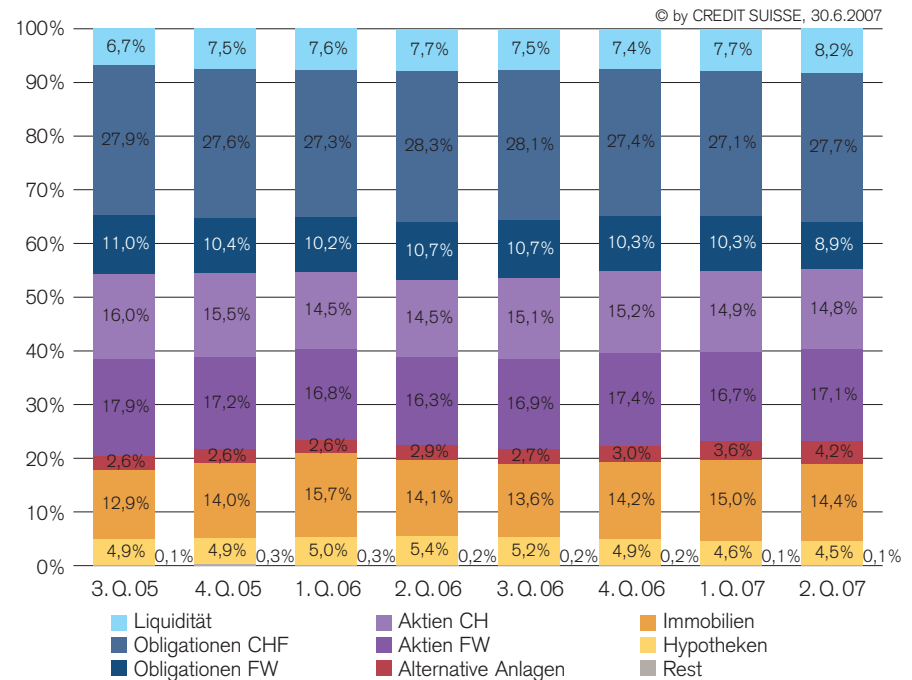
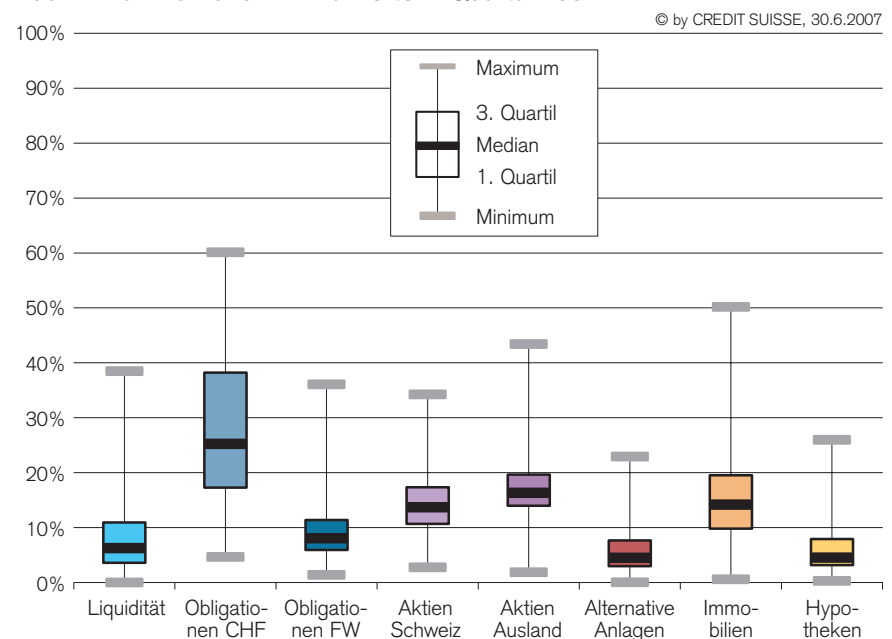


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 2. Quartal 2007



Währungsallokation

In der Übersicht der Währungsallokation fallen vor allem zwei Veränderungen auf: Die Gewichtung des US-Dollars hat um 1,3% zugenommen, während der «Rest» um 0,8% abgenommen hat. Der Schweizerfranken verzeichnet nach der markanten Zunahme des Vorquartals eine Abnahme um 0,8%, der Euro eine Steigerung von 0,27%, während der Yen und das Pfund keine Veränderung aufweisen.

Die Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal eine markante Änderung auf, nämlich die Steigerung des Maximums des US-Dollars um rund 7% auf 37%, womit dieses über demjenigen des Euros zu liegen kommt.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

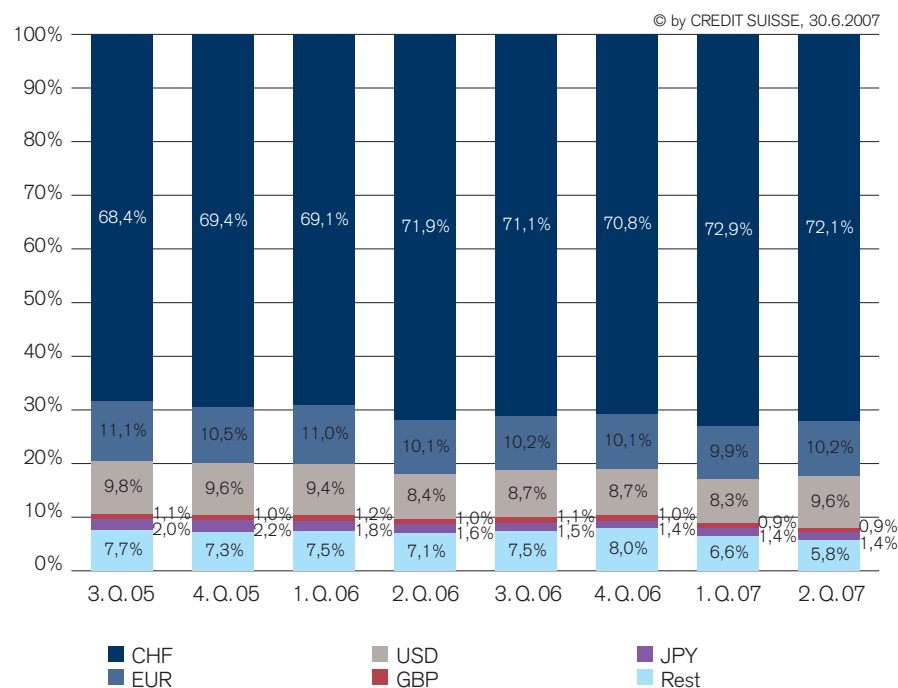
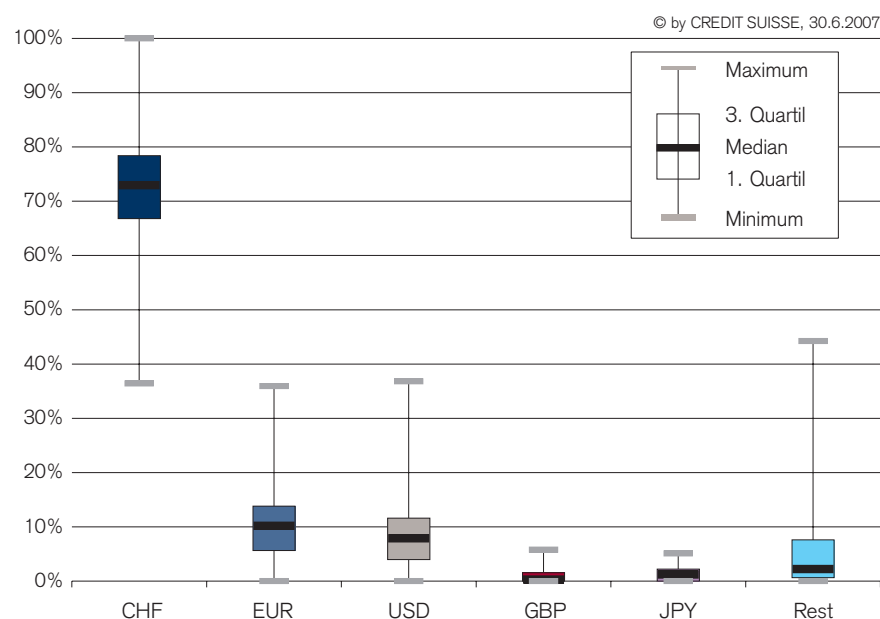


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



Erwartetes absolutes Risiko

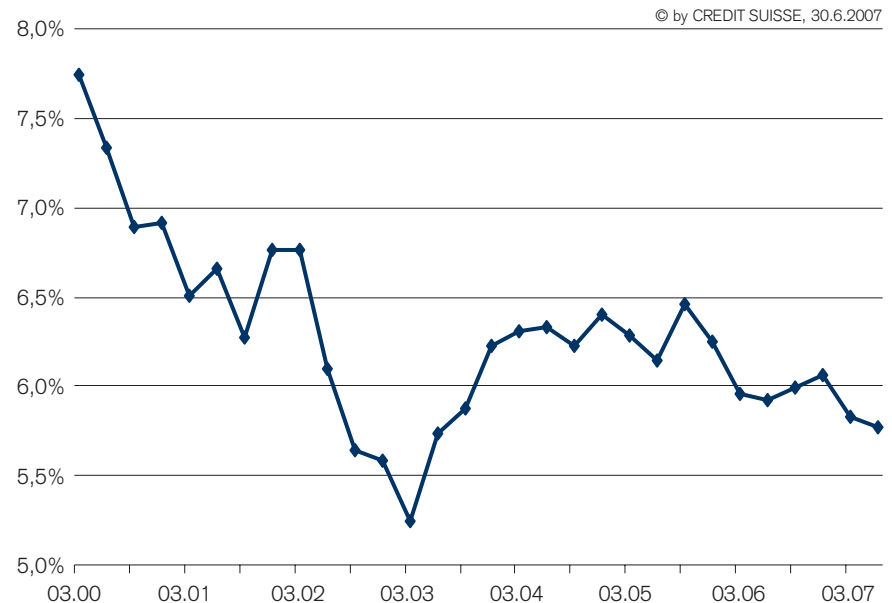
In der Abbildung 7 ist ersichtlich, dass Anfang 2000 die erwartete absolute Volatilität (resp. das Risiko) beinahe 8% betrug. Dieses Risiko wurde dann innerhalb von drei Jahren (März 2003) sukzessive auf rund 5,25% reduziert. Seit diesem auf den Betrachtungszeitraum bezogenen Tief ist für die im Credit 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 letzten Quartal 2006 festgestellte Risikozunahme war von kurzer Dauer und wir verzeichnen auch in diesem Berichtsquartal einen erneuten Rückgang von 0,08% auf 5,77% was schliesslich zu einem seit 2003 nicht mehr gesehenen Niveau führt.

Erwartetes Risiko weiter rückläufig

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.

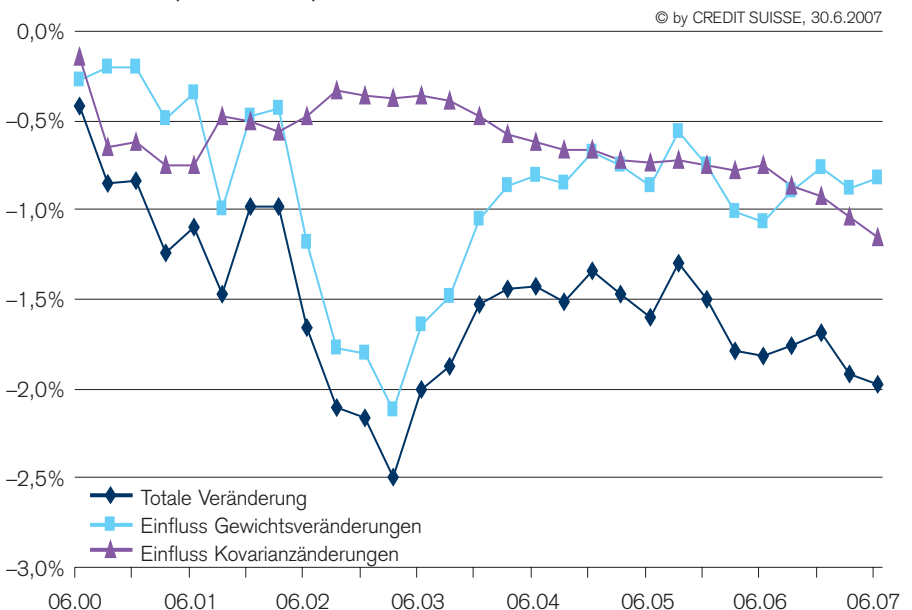
Die Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoänderungen, insbesondere 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 vergangenen vier Quartalen festzustellen, dass die stets rückläufige Kovarianzver-

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)



änderung (abnehmende Volatilität) zwar das erwartete Risiko reduziert, dies aber durch einen gegenläufigen Einfluss der Gewichtsveränderungen abgeschwächt oder wie im 3. und 4. Quartal 2006 gar aufge-

hoben worden ist. Der Einfluss der Kovarianzveränderung auf das erwartete Risiko erreicht im Übrigen zum wiederholten Mal und ohne Unterbruch seit Dezember 2005 einen neuen Minusstand.

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