

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

2. Quartal 2008



Performance von Schweizer Pensionskassen per 30. Juni 2008

- Wenig verändertes 2. Quartal 2008
- Neues Hoch bei Immobilien und Alternativen
- Leicht höhere Aktienquote

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 30. Juni 2008

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Juni als Spielverderber

Der Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index (blaue Linie in Abbildung 1a), der zu Beginn des Jahres 2000 mit 100 Punkten gestartet wurde, hat sich im 2. Quartal 2008 minim um 0,20

Punkte resp. 0,17% auf 119,65 Punkte verbessert. Der schwächste Monat war mit einem Minus von 3,57 Punkten (–2,90%) der Juni, der den Anstieg der positiven Monate April (+3,16 Punkte resp. +2,64%) und Mai (+0,61 Punkte resp. 0,50%) beinahe vollständig zunichtemachte. Somit verlor der Index im ersten Halbjahr 2008 6,87 Punkte resp. 5,43% gegenüber dem 31.12.2007.

Die BVG-Verzinsung (rote Linie in Abbildung 1a) ist, ebenfalls ausgehend von 100 Punkten zu Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,87 Punkte (0,68%) von 128,76 auf 129,63 Punkte gestiegen. Obwohl sich der Index im 2. Quartal 2008 positiv entwickelt hat, stieg die negative Differenz zur BVG-Vorgabe um 0,5% weiter an, da deren Zunahme höher war als der

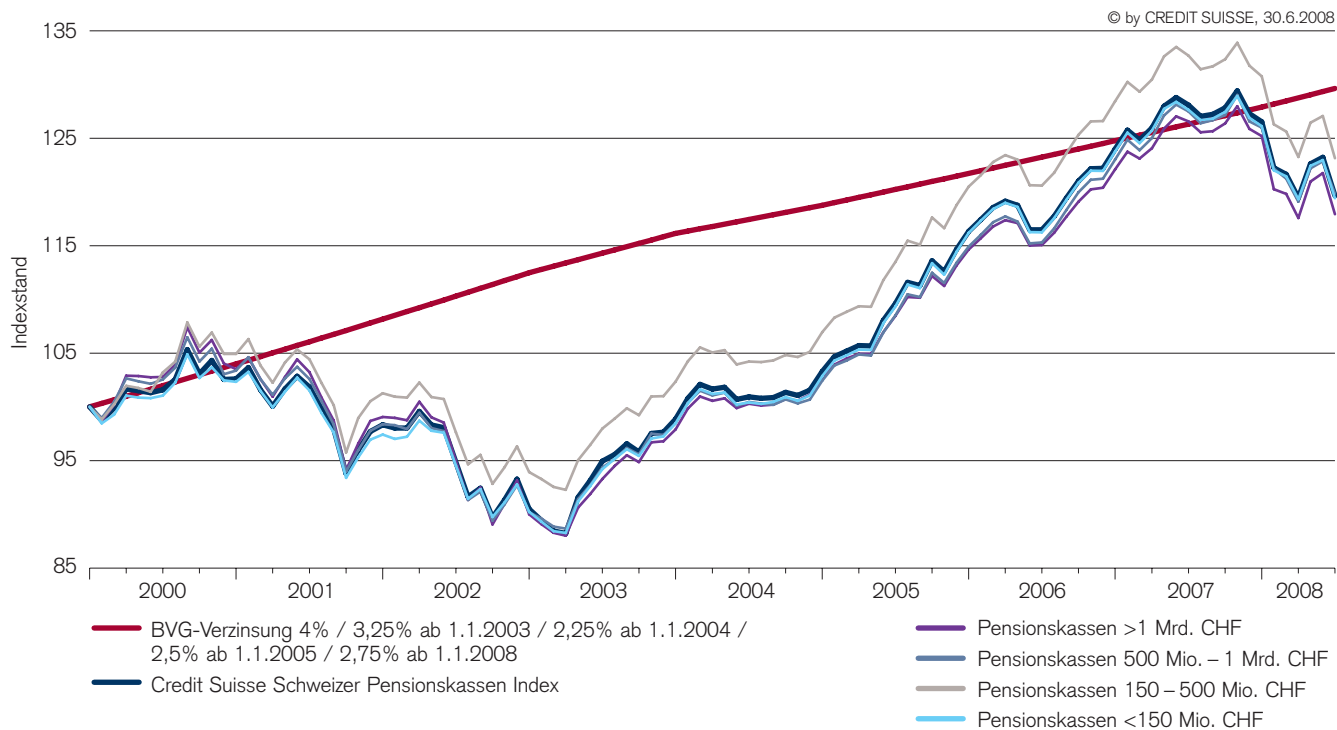
Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index



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	122,61	123,22	119,65							–5,43%	19,65%

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



Indexanstieg. Im gesamten ersten Halbjahr 2008 ist die negative Differenz zwischen Index und BVG-Mindestzins, verglichen mit dem Startdatum im Jahr 2000, weiter angestiegen, und der Index liegt nun insgesamt 9,98 Punkte resp. 7,70% im Hintertreffen.

Drei Segmente mit Anstieg

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.

Drei Segmente konnten im Berichtsquartal etwas zulegen, während das bisher beste Segment («150 – 500 Mio.

CHF») diesmal als einziges im Minus lag. Im vergangenen Quartal hat das Segment «500 Mio. – 1 Mrd. CHF» mit einem Plus von 0,75 Punkten (0,63%) am besten abgeschnitten, gefolgt vom grössten Segment «>1 Mrd. CHF» (+0,35 Punkte resp. +0,30%) und vom kleinsten Segment «<150 Mio. CHF» (+0,10 Punkte resp. +0,08%). Das Segment «150 – 500 Mio. CHF» verlor 0,12 Punkte resp. 0,10%. Trotz der po-

sitiven Performance von drei Segmenten gelang es keinem, die BVG-Vorgabe zu egalisieren oder zu übertreffen, womit sich der seit 2000 kumulierte Rückstand für alle vergrösserte.

Der Gesamtvergleich für das 2. Quartal aller Segmente zeigt die folgenden Werte (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.6.2008; vgl. unten stehende Tabelle):

Grössensegment	Veränderung in Punkten 31.3.2008 – 30.6.2008	Veränderung in Prozenten 31.3.2008 – 30.6.2008	Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.6.2008
>1 Mrd. CHF	+0,35 Punkte	+0,30%	-11,70 Punkte
500 Mio. – 1 Mrd. CHF	+0,75 Punkte	+0,63%	-9,79 Punkte
150 – 500 Mio. CHF	-0,12 Punkte	-0,10%	-6,49 Punkte
<150 Mio. CHF	+0,10 Punkte	+0,08%	-10,21 Punkte

Rendite-Risiko-Positionen

Abflachende Steigung

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 1.6.2005 gebildet wurden, werden in der 5-jährigen rollenden Betrachtung (1.7.2003–30.6.2008) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

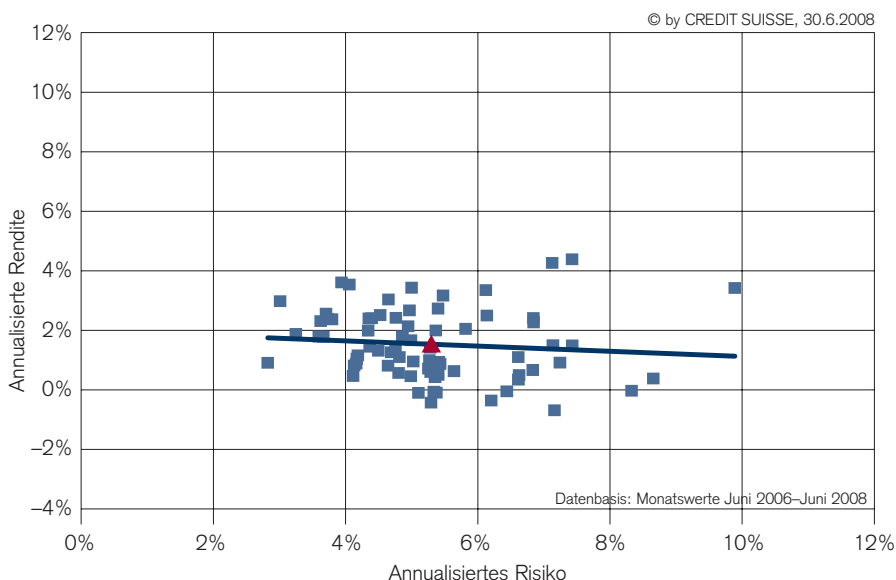
Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a) widerspiegelt trotz schwachen Finanzmärkten nach wie vor die Theorie, wonach langfristig ein höheres Risiko mit Mehrrendite abgegolten wird. Da aber mittlerweile die vier letzten Quartale alle negativ resp. Letzteres nur knapp besser, aber alle sehr volatil waren, hat sich die Gerade in der Steigung nun doch merklich zu verflachen begonnen, nicht zuletzt, da diesmal ein hervorragendes Quartal (2. Q. 2003 mit +7,6%) aus der Berechnung gefallen ist. Im Vergleich zum Vorquartal fällt auf, dass die Gerade im Berichtsquartal um rund 1% tiefer zu liegen kommt und sich, wie bereits erwähnt, verflacht hat. Dies lässt sich eindrücklich auf der rechten Seite beobachten: Lag der Schnittpunkt der Geraden per 31.3.2008 bei annähernd 8% Performance und 6% Risiko, lag er per 30.6.2008 noch bei 6% Performance und ebenfalls 6% Risiko. Während die Renditespanne (tiefste Rendite / höchste Rendite) abgenommen hat, nahm die Risikospanne (tiefstes Risiko / höchstes Risiko) um 0,63% zu (von 2,70% bis 6,87%), was ein klares Zeichen zunehmender Volatilität ist.

2-Jahres-Gerade mit geringerer negativer Steigung

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



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



Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Betrachtung (Abbildung 2b, 1.7.2006–30.6.2008), die deutlich stärker auf Veränderungen reagiert, zeigt im Berichtsquartal wiederum ein anderes Gesicht: Die negative Steigung vom Vorquartal hat sich abgeschwächt. Insbesondere die Kassen mit höherem Risiko konnten die annuali-

sierte Rendite merklich besser steigern als die Kassen mit geringerem Risiko, was dazu führte, dass die negative Steigung abnahm. Auffallend ist die deutliche Zunahme der Risikospanne (Differenz vom höchsten zum tiefsten annualisierten Risiko) um rund 2% (von 2,82% bis 9,89%).

Anlage-Allokation

Immobilien- und Alternativen-Rekord

Die Anlage-Allokation-Übersicht zeigt, dass die Gewichtung der Liquidität per 30.6.2008 leicht tiefer, bei 7,85%, zu liegen kommt. Die Quote der CHF-Obligationen reduzierte sich im Berichtsquartal wieder leicht um 2,08% auf 26,31%, während die der Fremdwährungs-Obligationen sich um 1,15% abschwächte. Im Vergleich zum Vorquartal wieder leicht stärker gewichtet sind die Aktienquoten. Die Schweizer Aktien legen um 1,54% auf 13,15%, die Auslandaktien um 4,74% auf 15,47% zu.

Die alternativen Anlagen, die im Vorquartal noch einen kleinen Rückgang zu verzeichnen hatten, erzielten im Berichtsquartal einen neuen Höchstwert von knapp 4,96%. Aber auch die Immobilien eilen von Rekord zu Rekord und erreichen nun 17,35%, ein Plus von 0,87%.

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung fallen wie schon im letzten Bericht bei den Maxima drei Kategorien auf: Während das Maximum der CHF-Obligationen rund 10% tiefer liegt (55%), kommt jenes der Fremdwährungs-Obligationen neu auf 39% zu liegen (nach 54%). Und bei den Aktien Schweiz sehen wir einen deutlichen Anstieg auf rund 38% (das bedeutet eine Zunahme von rund 5%).

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

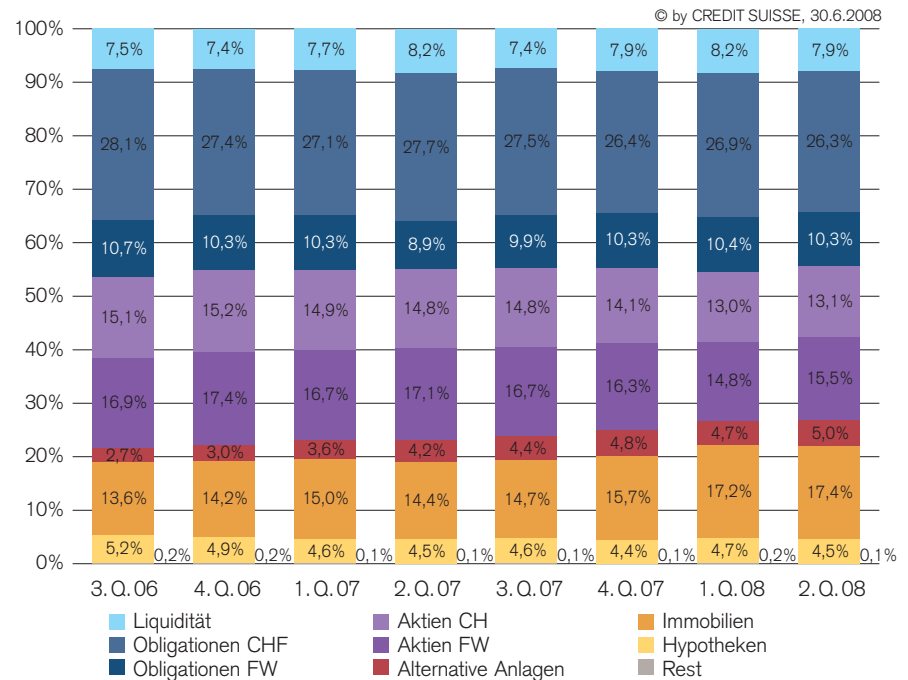
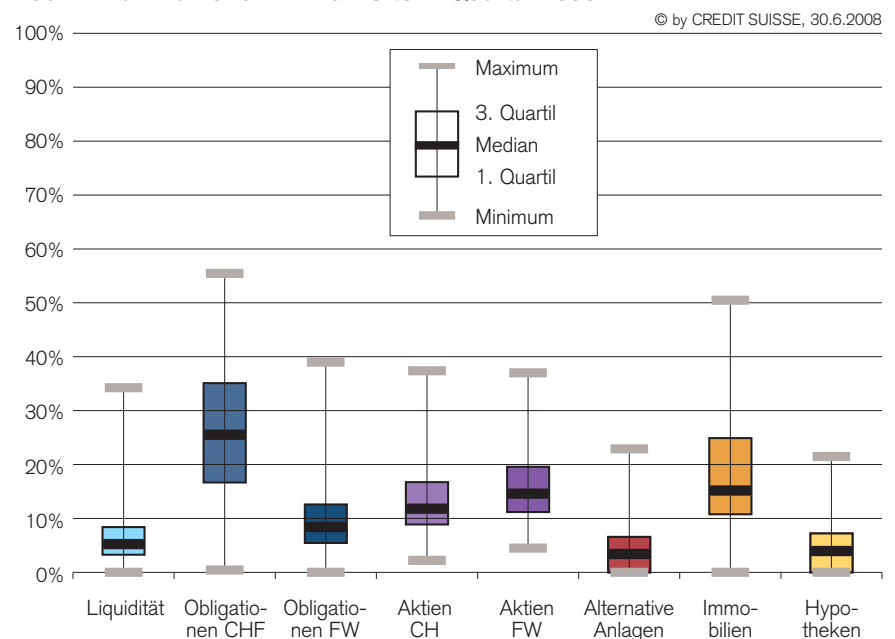


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 2. Quartal 2008



Währungs-Allokation

Alle Hauptwährungen konnten gegenüber dem Schweizer Franken mehr oder weniger zulegen. Der CHF-Anteil reduzierte sich leicht um 0,47% auf 74,90%, während sowohl EUR (+1,51%), USD (+6,26%), GBP (+8,65%) als auch JPY (8,16%) ihr Gewicht steigern konnten. Der schon bald zwei Jahre dauernde rückläufige Trend des «Rests» wurde auch dieses Mal nicht gebrochen (-13,73%), sein Anteil reduziert sich auf ein Mehrjahrestief.

Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal bei zwei Währungen nennenswerte Veränderungen: Das Minimum in CHF steigt sich von rund 32% auf annähernd 38%, und das Maximum des EUR reduziert sich von gut 50% auf 34%.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

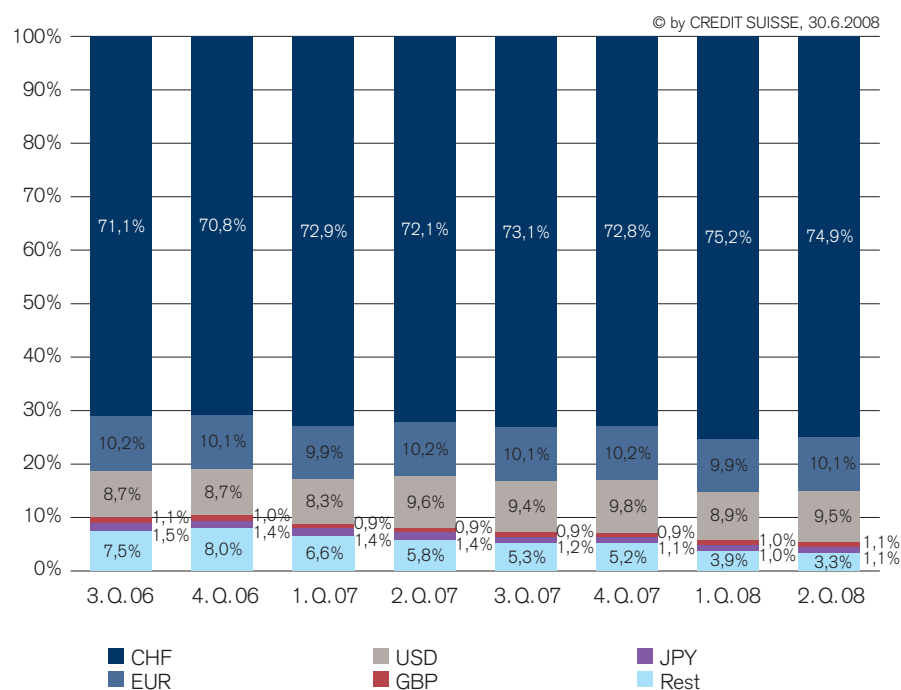
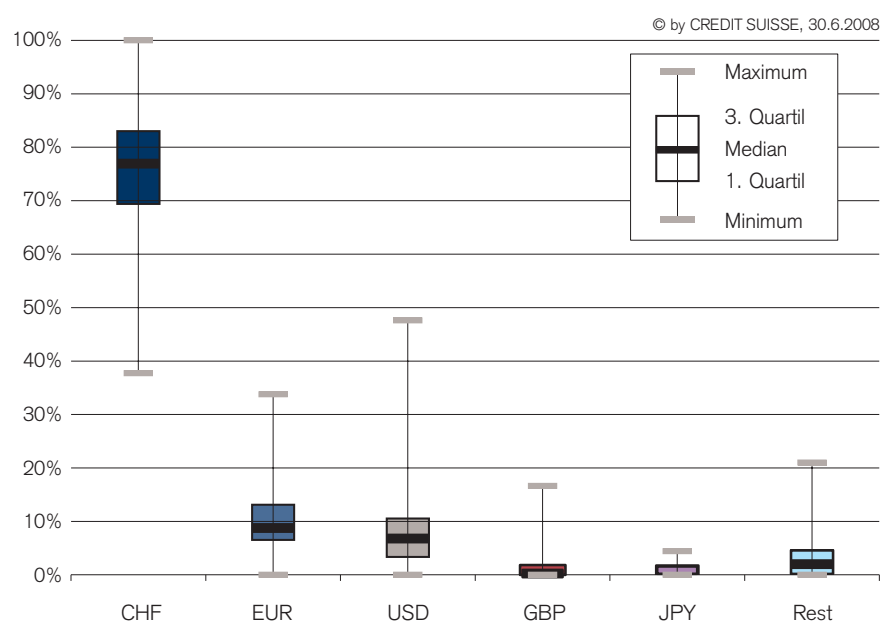


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



Erwartetes absolutes Risiko

Pensionskassen mit höherem Risiko

Aus 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 wurde wieder eine Risiko- resp. Volatilitätsabnahme verzeichnet, die sich auch im Berichtsquartal unvermindert fortsetzte. Nach einer fast dreijährigen tendenziell rückläufigen Phase des erwarteten Risikos sahen wir im vergangenen Quartal eine deutliche Gegenbewegung: Das erwartete Risiko stieg von 4,99% auf 5,26%.

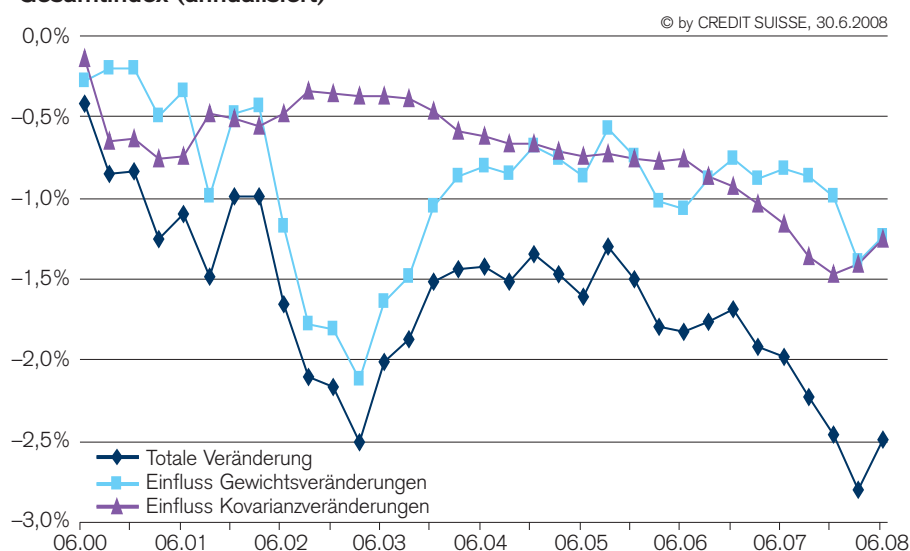
Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere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

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)



Quartal 2006 gar aufgehoben worden ist. In den zwei Vorquartalen begann die erwartete Volatilität infolge der bewegten Märkte zu steigen, doch die Pensionskassen überkompensierten diese Bewegung durch aktive Gewichtsverschiebung in den Anlageklassen, was gesamthaft trotzdem zu einer Reduktion der Volatilität führte.

Im Berichtsquartal ist nun ein interessantes Bild festzustellen: Eine erneute Volatilitätszunahme der Märkte wird jetzt durch eine risikoreichere aktive Positionierung der Pensionskassen zusätzlich unterstützt, was den insgesamt markanten Anstieg der kumulierten Betrachtung erklärt.

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 Pensions-

kassen eindeutig erhöht, andererseits infolge häufiger Revisionen die Vergleichbarkeit über die Zeit hinweg jedoch etwas einschränkt. Trotzdem eignet sich der Index gut als zeitnaher 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