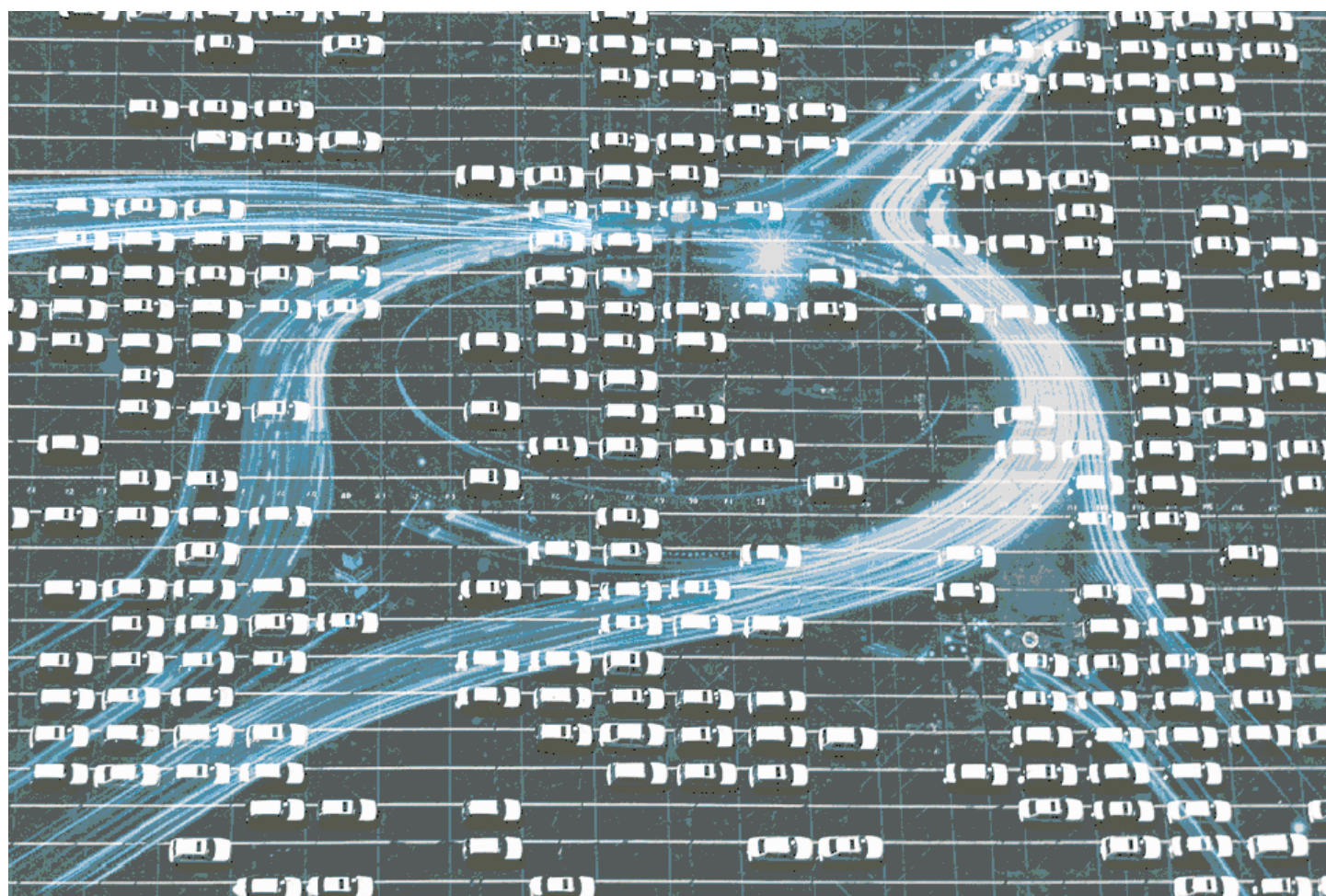


CSAM SCHWEIZER PENSIONS KASSEN INDEX

3. QUARTAL 2003

CREDIT | ASSET
SUISSE | MANAGEMENT



Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global Custody-Daten der Credit Suisse Asset Management per 30.9.2003

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Nach einem substanziellen Anstieg im zweiten Quartal 2003 hat sich der «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» (rote Linie in Abbildung 1) im dritten Quartal 2003 weiter erholt, wenn auch nur geringfügig von 94.94 per Ende Juni 2003 auf 95.80 per Ende September 2003 (Tabelle 1). Hochgerechnet auf die gesamthaft von autonomen Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen von ca. 400 Milliarden Schweizer Franken resultiert selbst aus diesem wenig spektakulären Anstieg

während der letzten drei Monate eine Vermögenszunahme von ca. 4 Milliarden Schweizer Franken. Wie anspruchsvoll es in Zukunft dennoch sein wird, die Performancelücke zwischen dem Index und der vorgeschriebenen Mindestverzinsung (blaue Kurve) zu verringern, zeigt der Umstand, dass diese Lücke im letzten Quartal leicht zugenommen hat (von 19,36 auf 19,42 Prozentpunkte), obwohl die Anlageperformance der Pensionskassen in diesem Zeitraum die geforderte Mindestverzinsung leicht übertroffen hat. Der Grund für diese auf den ersten Blick paradoxe Entwicklung liegt im sogenannten Basiseffekt, wonach die absolute Vermögenszu-

Abb. 1

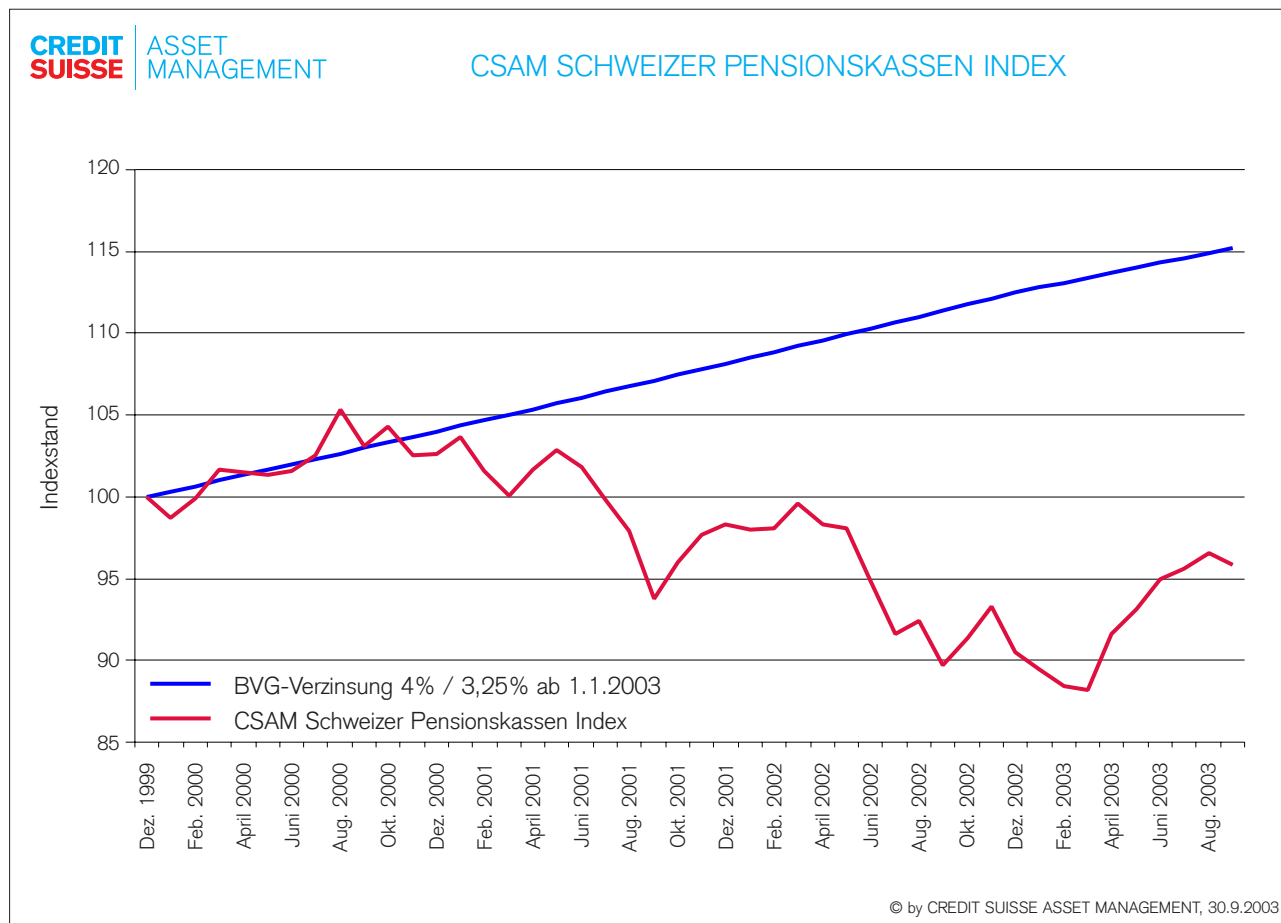


Tabelle 1

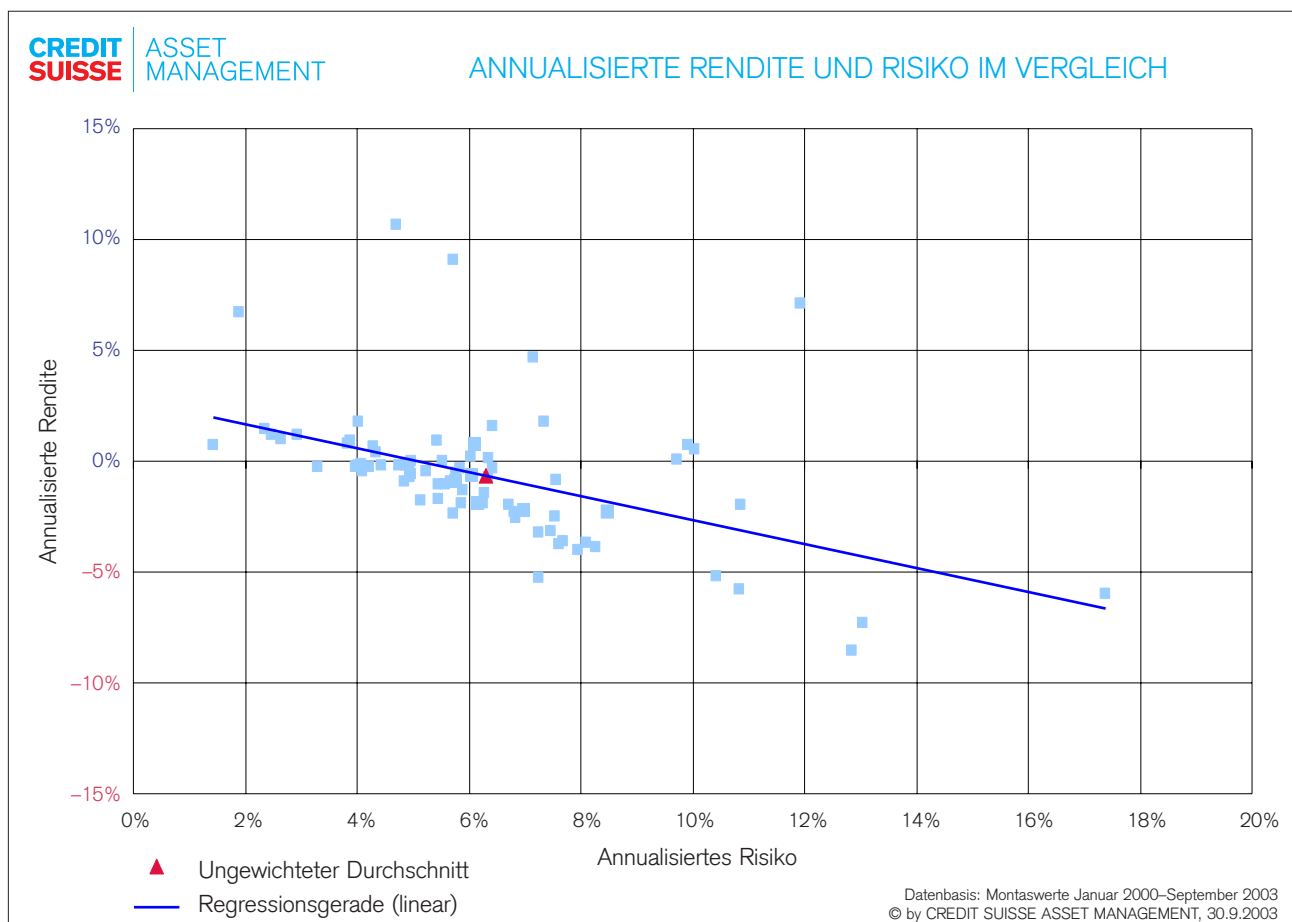
	Jan.	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahresrendite	Kumuliert (seit 2000)
2000	98,74	99,88	101,68	101,51	101,32	101,59	102,55	105,34	103,07	104,32	102,56	102,60	2,60%	2,60%
2001	103,67	101,59	100,05	101,68	102,86	101,84	99,81	97,94	93,78	95,97	97,71	98,34	-4,15%	-1,66%
2002	98,03	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				5,87%*	-4,20%*

* YTD

nahme nicht nur von der erzielten Rendite, sondern auch von der absoluten Höhe des Ausgangsvermögens abhängt. Daraus folgt, dass die Performance-lücke nur dann substanziell reduziert werden kann, wenn die Performance der Pensionskassen deutlich höher ausfällt als die Mindestverzinsung. Dies wiederum dürfte umso schwerer fallen, je konservativer die Anlagestrategie gewählt wurde, vorausgesetzt, dass riskantere Anlagen in nächster Zukunft

wieder von einer deutlich positiven Risikoprämie profitieren. Über das ganze bisherige Jahr gesehen konnte die Performancelücke immerhin um gut 2,5 Prozent verringert werden. In diesem Zusammenhang nicht zu vergessen ist schliesslich die per 1. Januar 2004 in Kraft tretende Senkung des Mindestzinssatzes von 3,25 auf 2,25 Prozent, welche das Schliessen der Performancelücke zusätzlich erleichtern wird.

Abb. 2



Rendite-/Risiko-Positionen

Die stichtagsbezogene Darstellung der seit Januar 2000 in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risikopositionen der einzelnen Pensionskassen (Abbildung 2) hat sich seit der letzten Index-Publikation optisch kaum verändert. Allerdings hat sich der ungewichtete Durchschnitt der annualisierten Rendite von minus 1,5 Prozent auf minus 0,65 Prozent weiter deutlich verbessert, während der ungewichtete Durchschnitt der annualisierten Volatilität stabil geblieben ist. Hartnäckig negativ erweist sich die Steigung der Regressionsgeraden, woraus folgt, dass eine der Prämissen der modernen Portfoliotheorie, wonach höheres (systematisches, d.h. marktbedingtes) Risiko durch höhere Renditen entschädigt wird, je nach Einstiegszeitpunkt über mehrere Jahre hinweg verletzt werden kann.

Asset Allocation

Bei der Asset Allocation (Abbildung 3) zeigen sich sowohl auf der Obligationen- wie auch auf der Aktienseite recht markante Verschiebungen. So ist die Quote der Fremdwährungsobligationen von 13,3 auf 11,8 Prozent gesunken, während der Anteil der Schweizer Obligationen leicht gestiegen ist (von 33,5 auf 34,1 Prozent). Inwiefern die Angst vor einem weiteren Zinsanstieg bzw. vor Währungsverlusten beim Rückgang der Fremdwährungsobligationen eine Rolle gespielt hat, lässt sich anhand der Daten nicht ermitteln. Für die These, dass Währungsüberlegungen einen Einfluss auf diese Verschiebungen ausgeübt haben könnten, spricht die Entwicklung bei den Aktien: hier sank die Quote von Aktien Ausland um auffällige 2,8 Prozentpunkte (von 16,4 auf 13,6 Prozent), während der Anteil Aktien Schweiz

Abb. 3

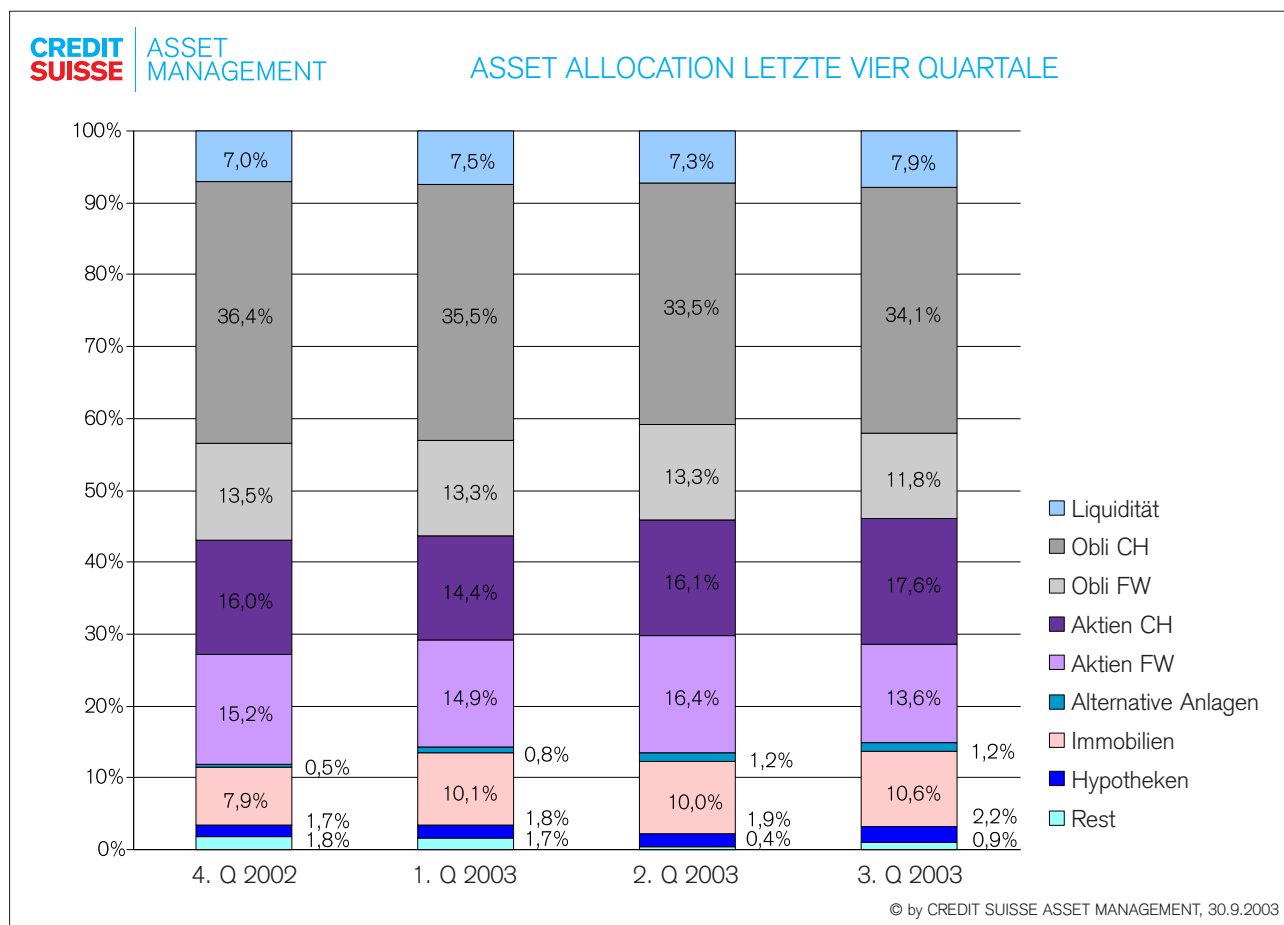
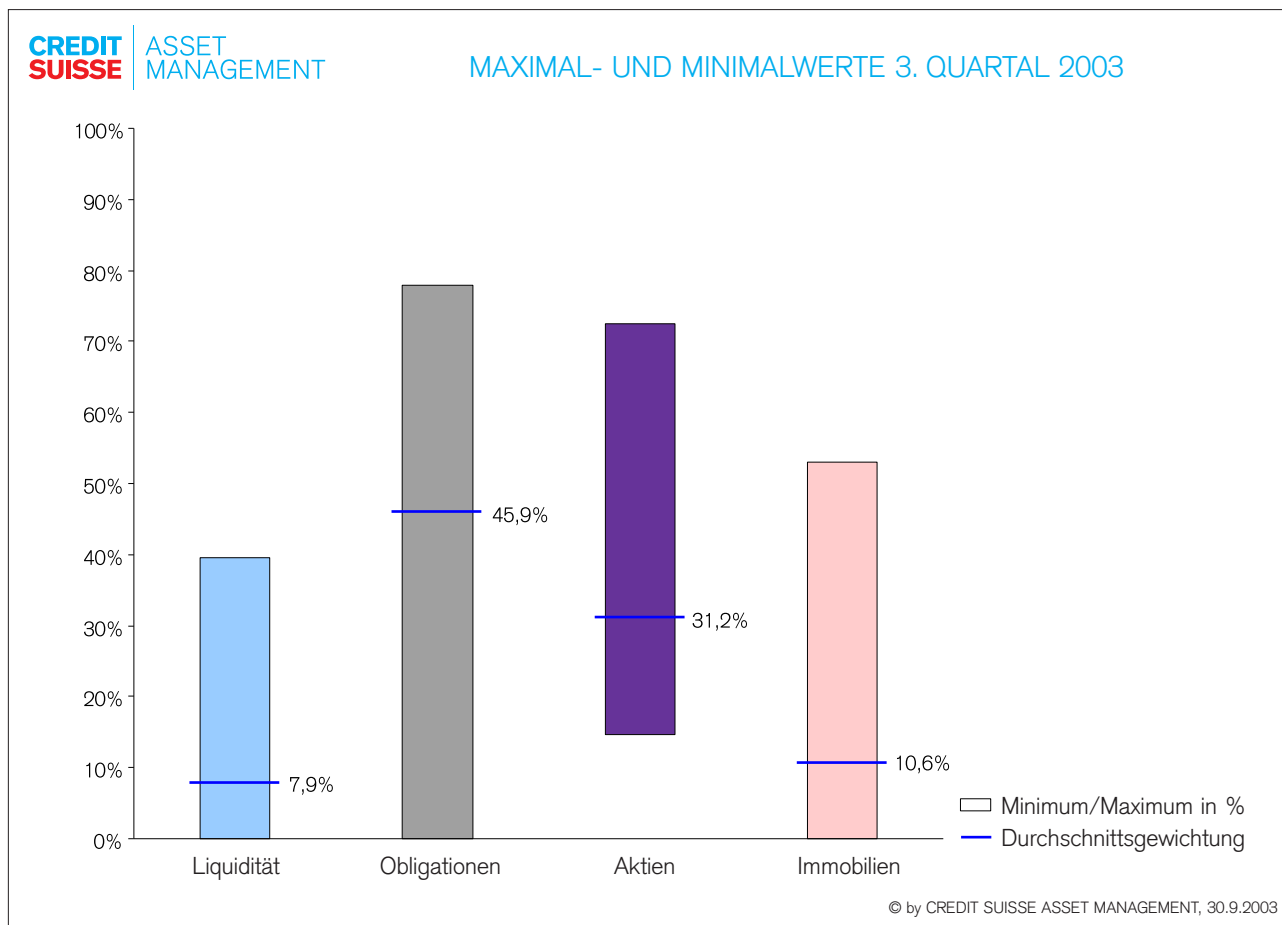


Abb. 4



von 16,1 auf 17,6 Prozent gestiegen ist, was eine Reduktion der gesamten Aktienquote um 1,3 Prozentpunkte ergibt. Dennoch überrascht der stärkere Rückgang der Aktien Ausland-Quote gegenüber der Fremdwährungsobligationen-Quote. Zum einen, weil Währungsschwankungen bei Obligationen eine bedeutendere Risikokomponente darstellen als bei Aktien, zum andern, weil die Verschiebung von ausländischen zu inländischen Aktien dem – im Markt immer wieder kolportierten – Trend zu einer breiteren geografischen Diversifikation (und damit zur Reduktion des Aktien Schweiz-Anteils zugunsten der Aktien Ausland-Quote) entgegensteht. Im Fall der ausländischen Aktien, insbesondere der US-amerikanischen, wohl nicht auszuschliessen sind jedoch auch Bewertungsüberlegungen, die möglicherweise Gewinnmitnahmen ausgelöst haben. Denkbar ist schliesslich auch noch, dass diese Verschiebungen bereits in Antizipation der am Ende

der Beobachtungsperiode angekündigten Reduktion der Mindestverzinsung erfolgt sind. Gestiegen um je 0,6 Prozentpunkte sind im Übrigen auch die Liquiditätsquote und der Immobilienanteil.

Die Streuung der einzelnen Assetklassen (Abbildung 4) ist gegenüber dem Vorquartal nahezu unverändert und nach wie vor in allen Klassen von sehr grossen Bandbreiten geprägt.

Currency Allocation

Bei der Währungsallokation (Abbildung 5) resp. den Bandbreiten der einzelnen Währungen (Abbildung 6) ist die Situation von einem weiteren Anstieg der CHF-Quote gekennzeichnet (von 68 auf 72 Prozent), zu Lasten aller übrigen Quoten (EUR minus 2 Prozentpunkte, USD und Übrige je minus 1 Prozentpunkt).

Abb. 5

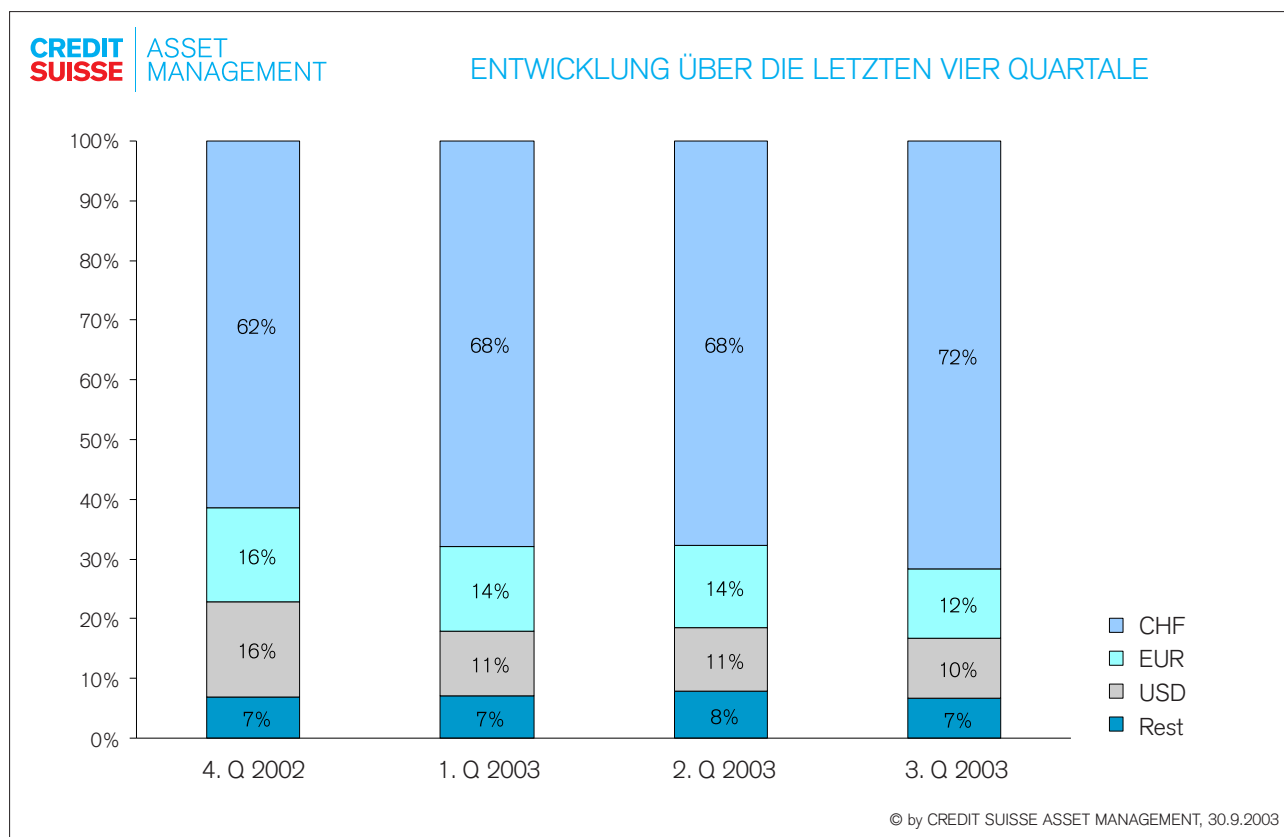
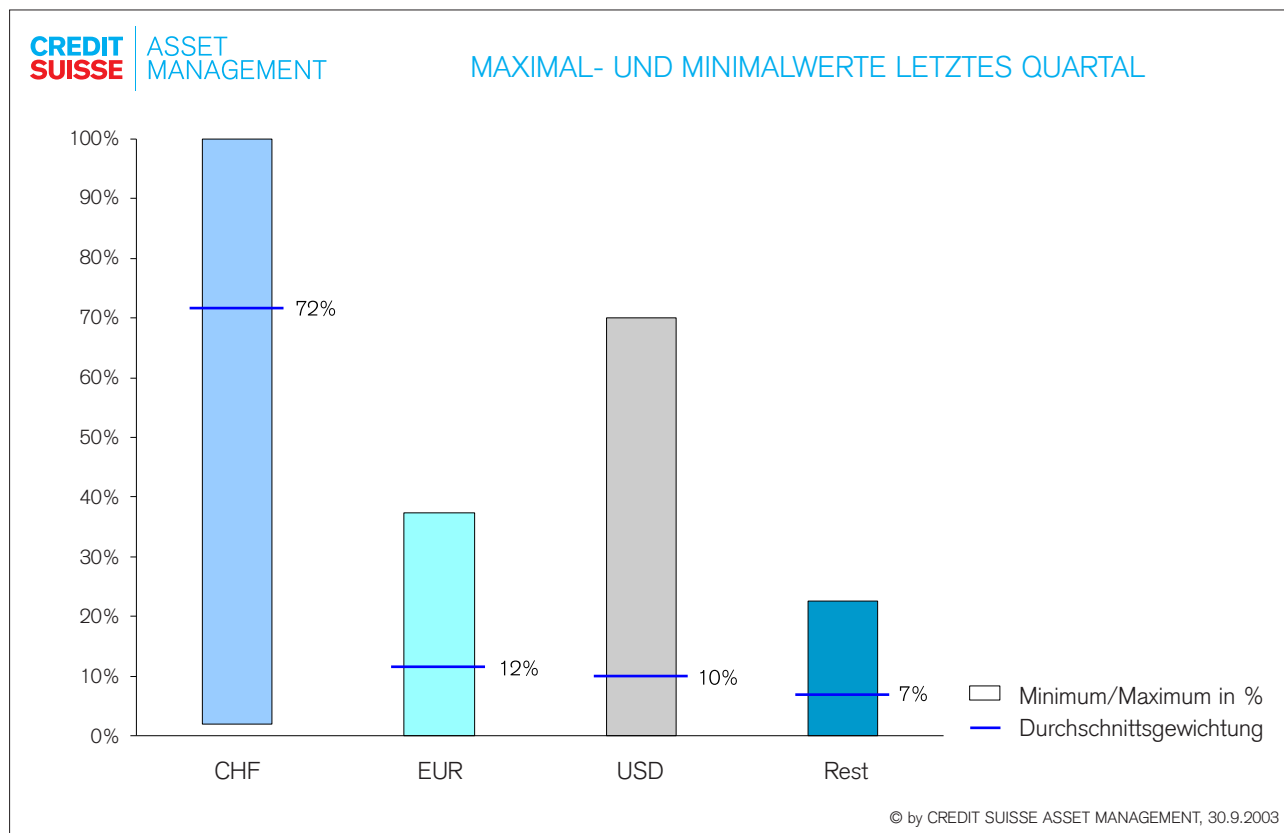


Abb. 6



Wichtiger Hinweis

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist stets zu vergegenwärtigen, dass es sich beim «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» nicht um einen synthetisch konstruierten Performance-Index handelt, sondern um einen auf realen Pensionskassen-Daten basierenden. Das hat zur Folge, dass der Index

«lebt», was seine Aussagekraft zur aktuellen Anlageseite von Schweizer Pensionskassen eindeutig erhöht, andererseits infolge häufiger Revisionen die Vergleichbarkeit über die Zeit hinweg jedoch etwas einschränkt. Trotzdem eignet sich der Index umso mehr als zeitnahe Indikator, als im gesamten Pensionskassen-Bereich Daten, die Kommastellen-Genauigkeit aufweisen, weiterhin illusorisch sind.



CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT
Global Investment Reporting
Giesshübelstrasse 30
CH-8070 Zürich

Telefon: + 41 1 335 75 47
Email: global.custody@csam.com
Internet: www.csam.ch/gir

DISCLAIMER

Dieses Dokument wurde von der CREDIT SUISSE FIRST BOSTON, division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (nachfolgend «CSAM») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. CSAM 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 CSAM 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 CSAM 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.