

## CSAM Schweizer Pensionskassen Index

Global Investment Reporting  
3. Quartal 2004



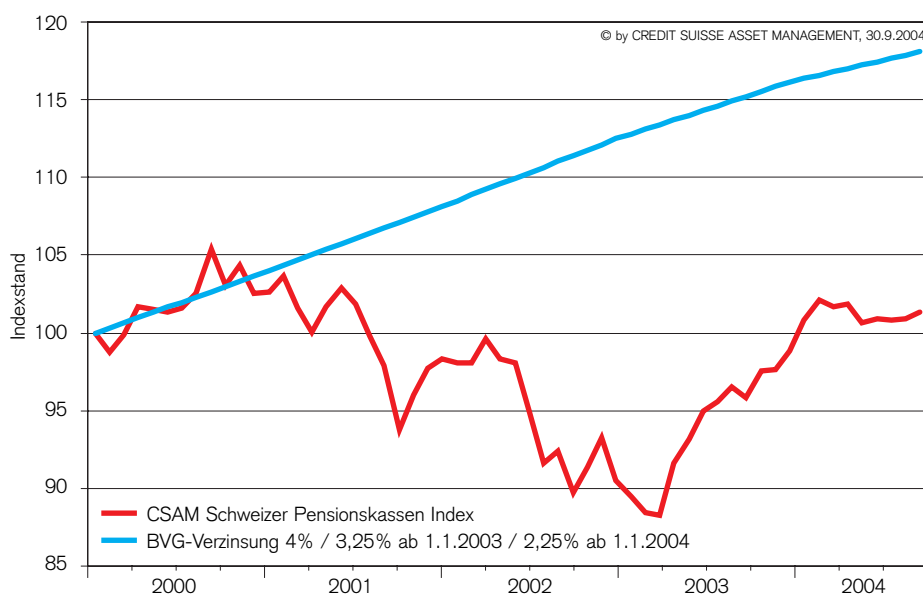
### Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse Asset Management per 30.9.2004

#### Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Im dritten Quartal 2004 hat sich der «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» (rote Linie in Abbildung 1a) wieder leicht verbessert, und zwar um 0,42 Prozentpunkte von 100,94 auf 101,36. Hochgerechnet auf die gesamthaft von autonomen Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen von circa 500 Milliarden CHF per Ende September 2004 resultiert daraus in absoluten Zahlen eine geringe Vermögenszunahme um gut 2 Milliarden CHF. Die BVG-Mindestverzinsung (blaue Linie in Abbildung 1a) hat sich, ausgehend von 100 Anfang 2000, im Berichtsquartal um 0,66 Prozentpunkte von 117,44 auf 118,10 entwickelt. Da sich der Index im dritten Quartal weniger positiv entwickelt hat als die BVG-Vorgabe, hat sich die Performancelücke gegenüber dem Vorquartal von 16,50 auf 16,74 Prozentpunkte weiter vergrössert.

Während die Abbildung 1a die Gesamtentwicklung aller Pensionskassen des «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» enthält, zeigt die Abbildung 1b eine Differenzierung nach den folgenden Grössensegmenten:

Abb. 1a: CSAM Schweizer Pensionskassen Index



<150 Mio. CHF, 150–500 Mio. CHF, 500 Mio.–1 Mrd. CHF und >1 Mrd. CHF. Aus dieser Grafik ist ersichtlich, dass die Pensionskassen mit einem Vermögen von 150 bis 500 Mio. CHF sowohl den Index

als auch die anderen Kassen immer noch deutlich outperformen, während die ganz grossen Kassen seit circa zwei Jahren tendenziell eher unter dem Index liegen. Im Berichtsquartal hat, was aus der Übersicht

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				2,83%*	1,65%*

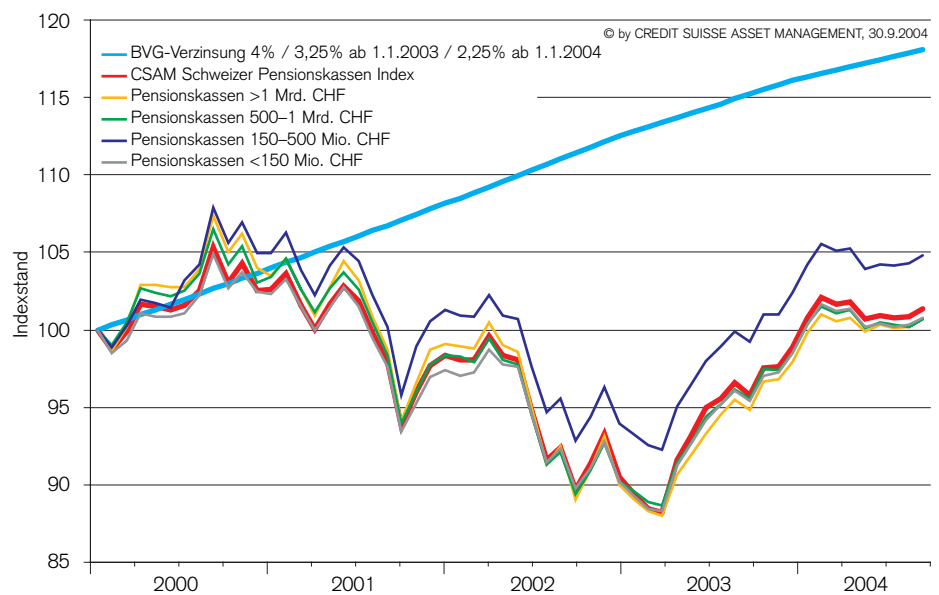
\* YTD

kaum ersichtlich ist, das bisher beste Segment die Führung weiter ausgebaut und eine Quartalsrendite von 0,58% erzielt, was aber immer noch nicht reichte, um die BVG-Vorgabe zu egalisieren.

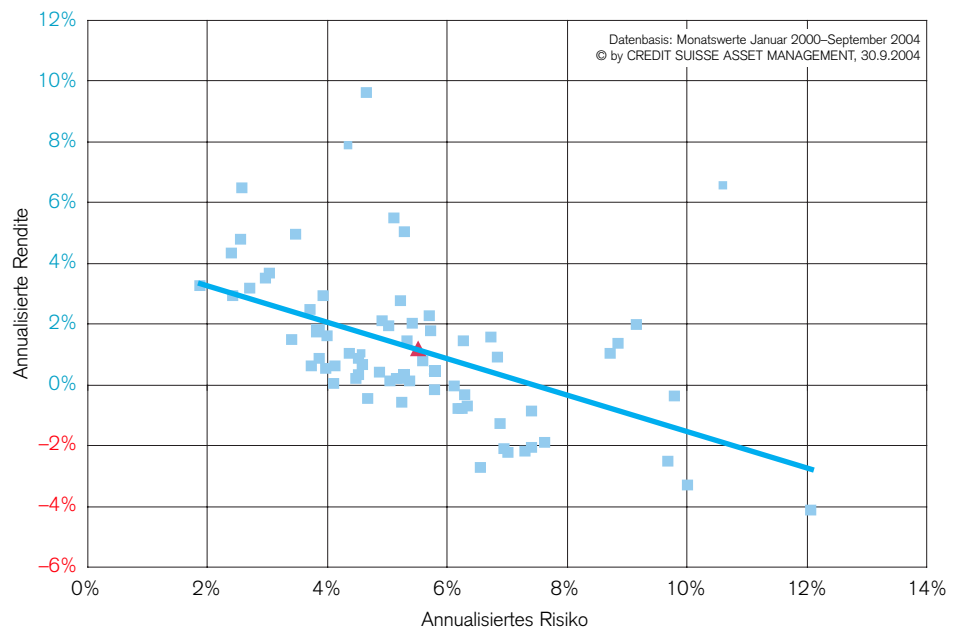
## Rendite-/Risiko-Positionen

Die stichtagsbezogene Darstellung der seit Januar 2000 in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2) hat im Vergleich zum 2. Quartal geringe Änderungen ergeben. So sind nur noch drei Kassen (gegenüber fünf im Vorquartal) zu finden, die 10% und mehr annualisiertes Risiko aufweisen. Weiter fällt auf, dass insbesondere Kassen im Bereich eines annualisierten Risikos von zwischen 2 und 4% die annualisierte Rendite zu steigern vermochten (vgl. CSAM Schweizer Pensionskassen Index vom 2. Quartal 2004). Dies hat dazu geführt, dass auch die Regressionsgerade wieder leicht steiler geworden ist. Damit hat man sich von der Prämisse der modernen Portfoliotheorie, wonach höheres Risiko in der langen Frist auch durch höhere Rendite entschädigt wird, wieder etwas weiter entfernt. Die (retrospektive) Prämie bei der Übernahme von zusätzlichem Risiko ist also für den gesamten Betrachtungszeitraum immer noch deutlich negativ.

**Abb. 1b: CSAM Schweizer Pensionskassen Index nach Grössensegmenten**



**Abb. 2: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich**



## Anlage-Allokation

Die Gewichtung der meisten Anlagekategorien hat sich im Vergleich zum 2. Quartal nur wenig verändert. Insbesondere abgenommen hat die Aktienquote. Während die Aktien Ausland um weitere 0,3% zurückgingen, war es bei den Schweizer Aktien etwas mehr, nämlich 0,5%, was zu einer gesamten Reduktion des Aktienanteils von 0,8% geführt hat. Die anderen Anlageklassen haben sich, mit Ausnahme der Immobilien, weniger stark verändert. So ist die Gewichtung der Obligationen in CHF unverändert und bei Obligationen in Fremdwährung ist eine geringe Zunahme von 0,1% zu verzeichnen, was sogleich eine Zunahme der Obligationenquote bedeutet. Bei den Immobilien ist eine Zunahme von 0,8% auf 11,8% festzustellen, was die Attraktivität dieser Anlageklasse weiter unterstreicht. Die Immobilienquote lag im 1. Quartal 2002 noch bei rund 8%, was bis heute eine Zunahme von annähernd 50% bedeutet. Interessant erscheint die Tatsache, dass die alternativen Anlagen ihren Anteil im vergangenen Quartal nicht weiter ausbauen konnten. Schliesslich ist es die einzige Anlageklasse, die in den vergangenen Berichtsquartalen stets Zunahmen zu verzeichnen hatte. Zwar scheinen die vergangenen Zuwachsraten mit jeweils 0,2 resp. 0,3% bescheiden, jedoch ist zu beachten, dass diese einerseits auf tiefem Niveau basierten und andererseits eine Stetigkeit wie keine andere Anlageklasse verzeichnen konnten. Die aktuellen 1,8% entsprechen immerhin rund 9 Mrd. CHF an Anlagevermögen. Die Streuung der einzelnen Anlagekategorien (vgl. Abbildung 4) hat sich im Vergleich zum 2. Quartal 2004 erneut kaum verändert. Einzig die Streuung bei den Obligationen hat am oberen Ende um ca. 5% abgenommen, sie

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte vier Quartale

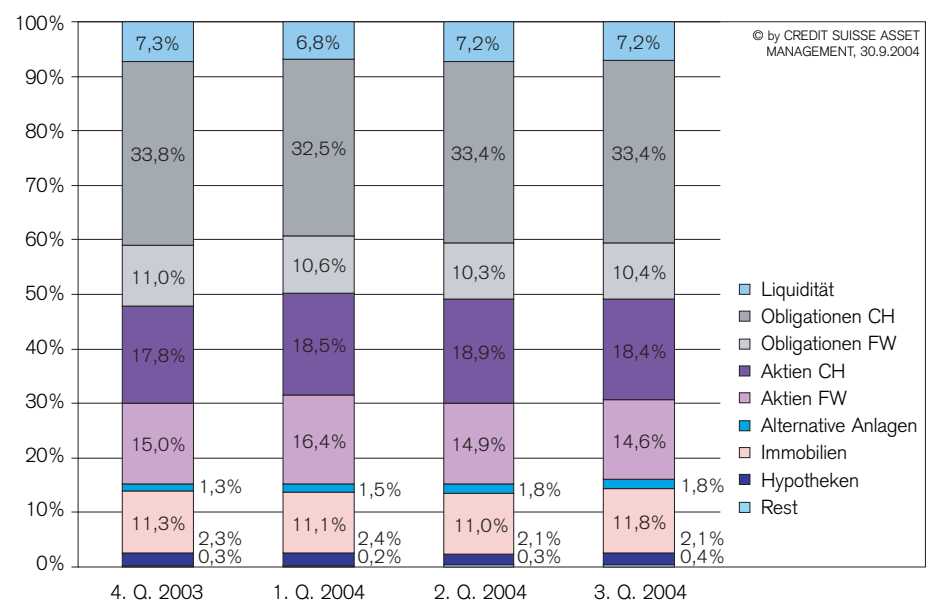
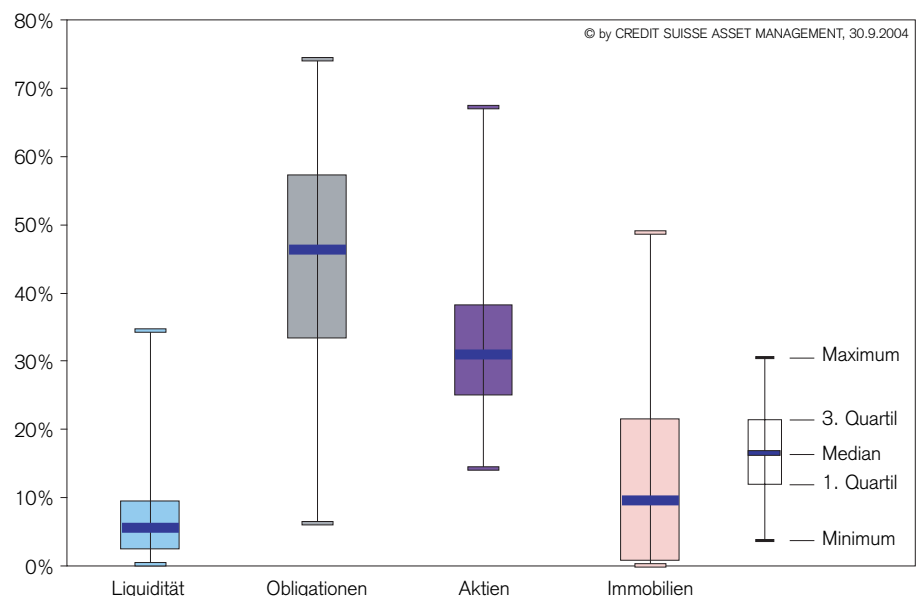


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 3. Quartal 2004

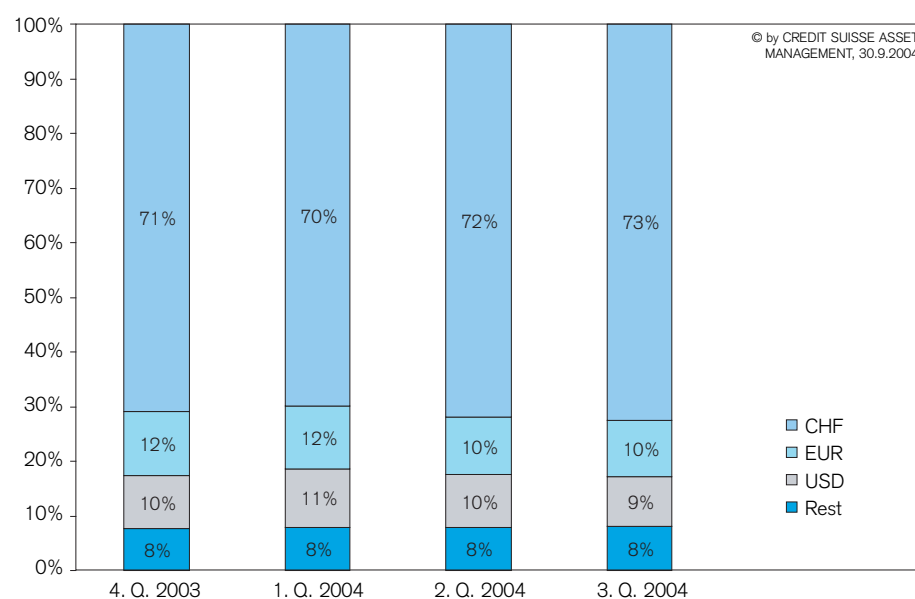


ist jedoch mit einer Spanne von rund 5 bis 75% immer noch mit Abstand die grösste. Nach wie vor kann bei den Obligationen wie auch bei Immobilien eine grössere Streuung des Mittelfeldes beobachtet werden als bei den Aktien und der Liquidität.

## Währungsallokation

Bei der Währungsallokation (vgl. Abbildung 5) ist erneut eine leicht höhere Gewichtung des Schweizerfrankens gegenüber Euro und US-Dollar zu beobachten. Dieser Trend kann nun bereits über die vergangenen vier Berichtsquartale festgestellt werden. Bei der Streuung (vgl. Abbildung 6) fällt auf, dass für den Schweizerfranken und US-Dollar kaum Veränderungen festzustellen sind, während das Maximum beim Euro um rund 5% tiefer und bei den restlichen Fremdwährungen rund 5% höher liegt. Ansonsten sind auch bei den mittleren Quartilen kaum Veränderungen zu verzeichnen.

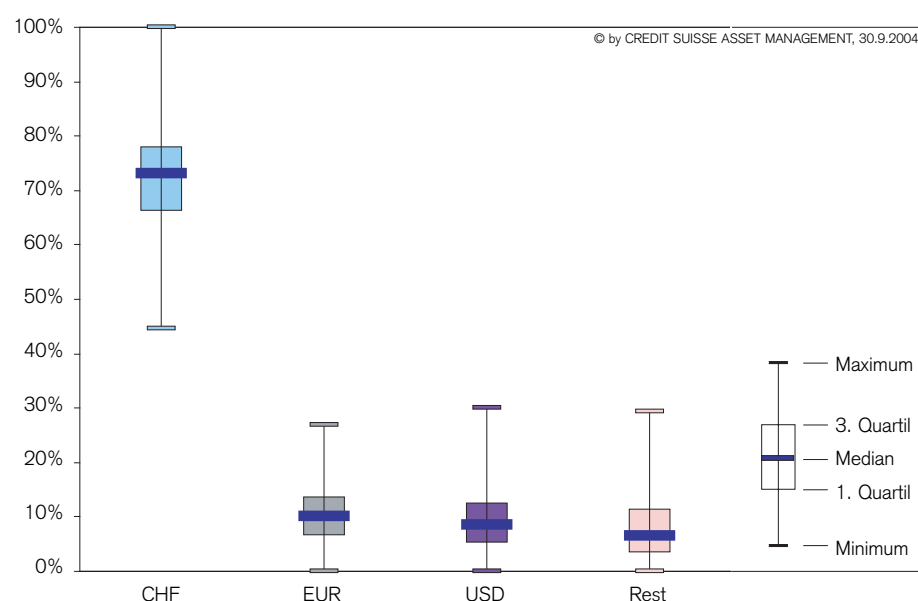
**Abb. 5: Entwicklung über die letzten vier Quartale**



## 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 Pensionskassendaten 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 als zeitnahe Indikator, umso mehr als im gesamten Pensionskassenbereich Daten, die Kommastellengenauigkeit aufweisen, weiterhin illusorisch sind.

**Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal**



Credit Suisse First Boston  
division Credit Suisse Asset Management  
Global Investment Reporting  
Giesshübelstrasse 30  
CH-8070 Zürich

Telefon: + 41 1 335 75 47  
E-Mail: [global.custody@csam.com](mailto:global.custody@csam.com)

## 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.

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.

© 2004 Copyright by Credit Suisse Asset Management

[www.csam.com/ch](http://www.csam.com/ch)