

CSAM Schweizer Pensionskassen Index

Global Investment Reporting
3. Quartal 2005



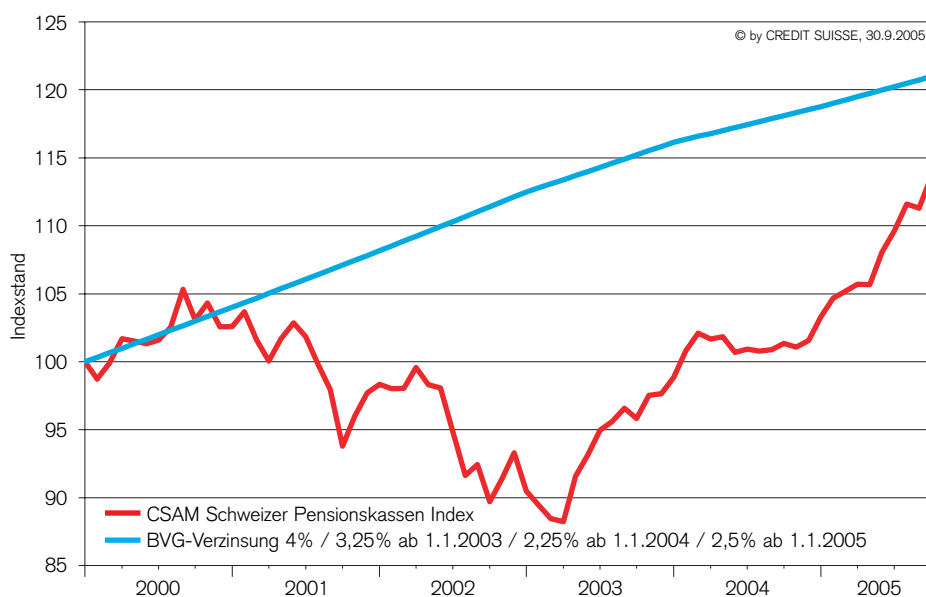
Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse Asset Management per 30. September 2005

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Der «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» (rote Linie in Abbildung 1a) hat sich auch im dritten Quartal 2005 sehr erfreulich entwickelt und mit einem Plus von 3,98 Prozentpunkten (3,63%) von 109,62 auf 113,60 einen neuen Indexhöchststand seit Bestehen erzielt. Das Ergebnis des vergangenen Quartals ist nun mittlerweile das fünfte positive Quartalergebnis in Folge und zudem das Beste von diesen. Gleichzeitig ist es das drittbeste Quartal seit Bestehen des Indexes (nach dem 2. Quartal 2003 mit +6,71 Prozentpunkten und dem 4. Quartal 2001 mit +4,56 Prozentpunkten). Es ist weiter der grösste je registrierte Quartalszuwachs nach einem bereits sehr positiven Vorquartal, also ohne einen «Aufhol-Effekt». Die von Schweizer Pensionskassen verwalteten 2. Säule-Vermögen erzielten damit im dritten Quartal 2005 hochgerechnet eine Vermögenszunahme von rund 19,5 Mrd. auf etwa 560 Mrd. CHF.

Die BVG-Mindestverzinsung (blaue Linie in Abbildung 1a) ist, ausgehend von 100 Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,74 Prozentpunkte von 120,23

Abb. 1a: CSAM Schweizer Pensionskassen Index



auf 120,98 gestiegen. Da sich der Index im dritten Quartal 2005 erneut deutlich besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe von 2,5% seit 1.1.2005, hat sich auch die Performancelücke gegenüber dem Vorquartal um weitere beachtliche 3,24 Prozentpunkte von 10,61 auf 7,37 verringert und

endlich wieder eine einstellige Ziffer erreicht. Die gute Performance der vergangenen Monate hat dazu geführt, dass die Lücke innerhalb eines Jahres um 9,37 Prozentpunkte verringert werden konnte. Die Abbildung 1b zeigt eine Differenzierung nach den folgenden Grössensegmenten:

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				9,98%*	13,60%

* YTD

<150 Mio. CHF, 150–500 Mio. CHF, 500 Mio.–1 Mrd. CHF und >1 Mrd. CHF. Mit einem Plus von 4,12 Prozentpunkten (+3,63%) erzielte die Kategorie der Pensionskassen mit einem Vermögen von 150–500 Mio. CHF absolut einmal mehr die beste Quartalsperformance, womit der Spitzenplatz mit einem neuen Indexstand von 117,63 weiter ausgebaut werden konnte. In der relativen Betrachtung hingegen erzielte wiederum die Kategorie «<150 Mio.» mit +3,69% (+4,03 Punkte auf einen Indexstand von 113,37) aufgrund des Basis-effektes die beste Performance. Dahinter finden sich die Kategorien «500 Mio.–1 Mrd.» (+3,96 Punkte auf 112,48) und «>1 Mrd.» (+3,70 Punkte auf 112,18).

Auch im diesem Berichtsquartal ist infolge der erfreulichen Entwicklung festzustellen, dass die Lücke zur BVG-Vorgabe, bezogen auf den Starttermin vom Jahr 2000, von allen Kategorien um zwischen 2,96 und 3,38 Punkte verringert werden konnte.

Rendite-/Risiko-Positionen

Die Steigung der Geraden innerhalb der stichtagsbezogenen Darstellung der seit Januar 2000 in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a) hat sich im Vergleich zu den Vorquartalen leicht geändert; widerspiegelt jedoch nach wie vor nicht die gängige Theorie, wonach höheres Risiko mit einer höheren Rendite entschädigt wird. Aufgrund der positiven Performance der vergangenen fünf Quartale fällt nun bei genauer Betrachtung auf, dass sich die Gerade gesamthaft kontinuierlich um gut 2% nach oben verschoben hat und dabei auch leicht flacher geworden ist. Aufgrund der

Abb. 1b: CSAM Schweizer Pensionskassen Index nach Grössensegmenten

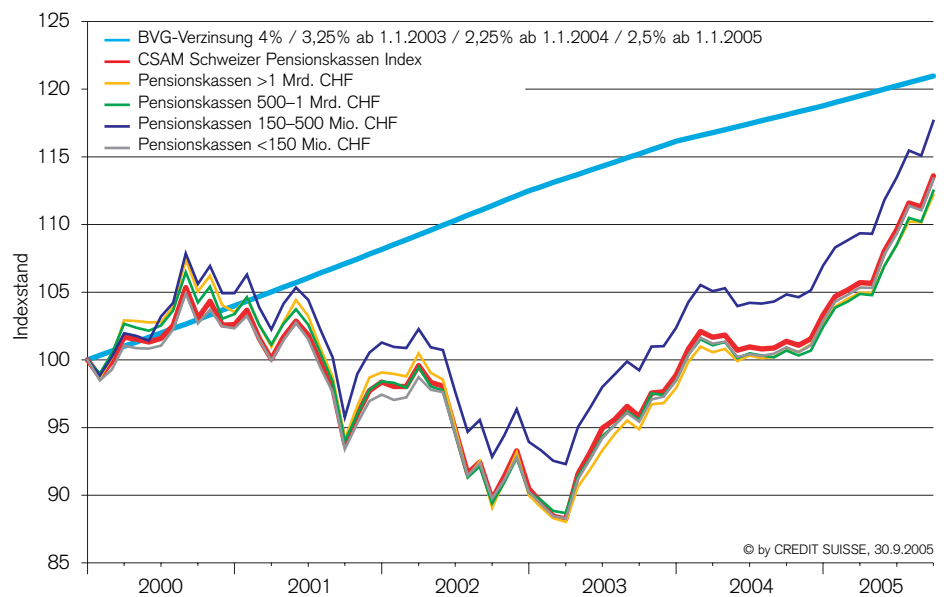
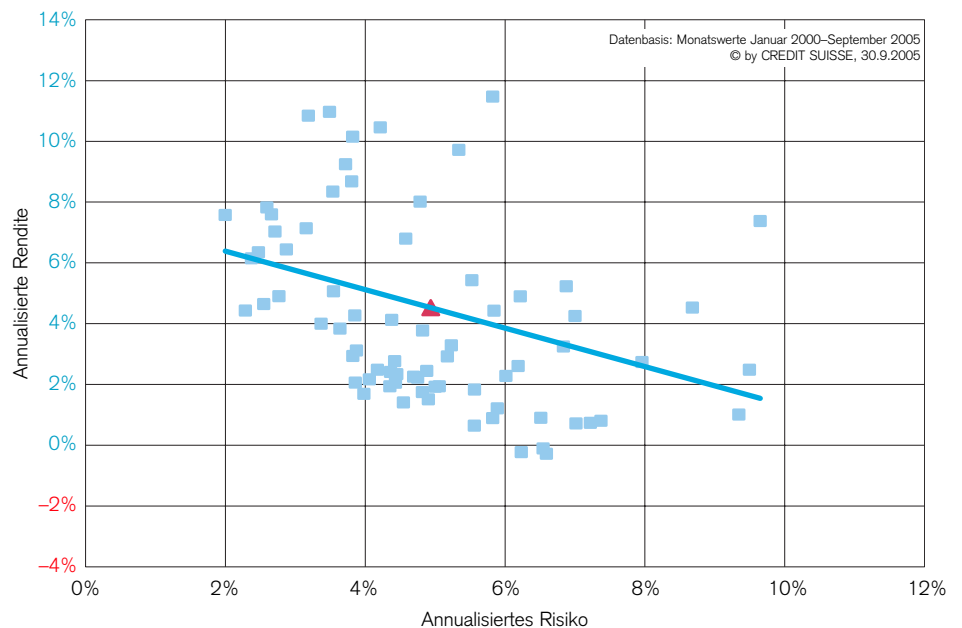
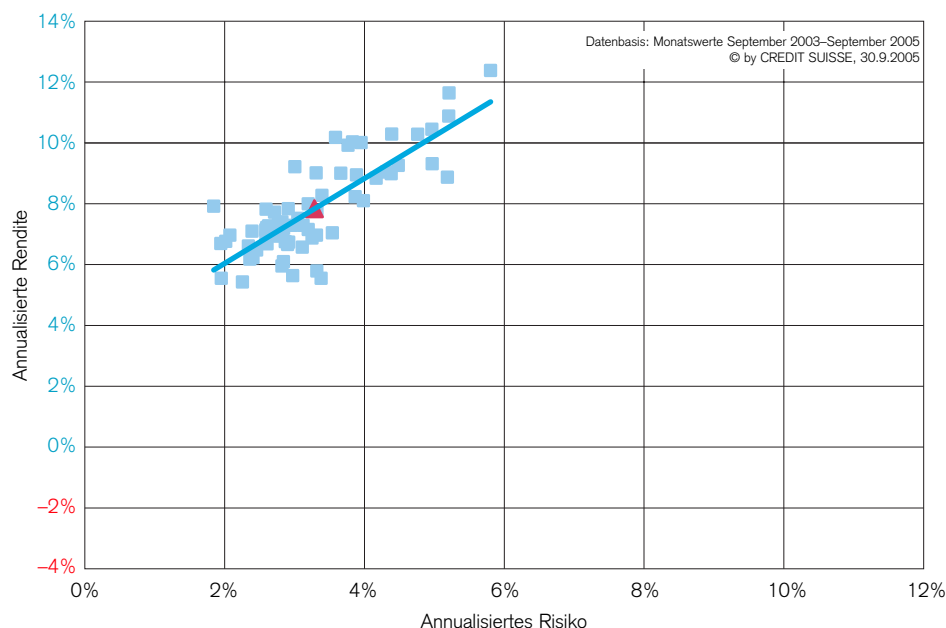


Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; Monatswerte Januar 2000–September 2005



Datenreihen, die bis ins Jahr 2000 zurückreichen, wird es trotzdem noch einige Zeit dauern, bis die Steigung der Geraden sich in dieser Übersicht «theoriekonform» darstellt. Die schwachen Finanzmärkte der Jahre 2001/2002 werden ihre Spuren in dieser Grafik noch einige Zeit hinterlassen. Die zum zweiten Mal aufgeführte Übersicht der rollenden Zweijahresbetrachtung (Abb. 2b, 30.9.2003–30.9.2005) zeigt ein ganz anderes Bild. Aufgrund der kürzeren Betrachtungsperiode erfassen wir hier die gut zweijährige starke Erholungsphase. Die Gerade bestätigt die Theorie, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite belohnt wird. Aufgrund der kürzeren Betrachtungsspanne, die zudem in eine starke Erholungsphase fällt, ist es möglich, dass die Neigung der Geraden diese Theorie zu deutlich widerspiegelt. Sobald weniger gute Quartale in die rollende Betrachtung einfließen, wird sich die Gerade verflachen.

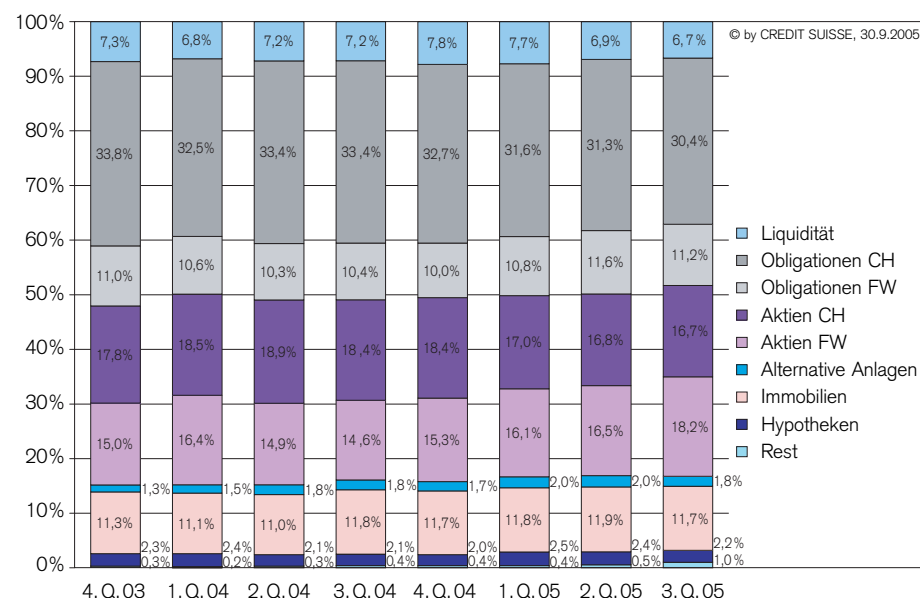
Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende Zweijahresbetrachtung Monatswerte September 2003–September 2005



Anlage-Allokation

Die Liquidität ist um weitere 0,2% auf 6,7% zurückgegangen. Zudem hat sich im Vergleich zum 2. Quartal 2005 das Verhältnis von Schweizerfranken zu Fremdwährungen nochmals zu Gunsten des Auslandanteils verändert. Während sich die CHF-Obligationenquote zum Vorquartal um lediglich 0,9% reduzierte, fällt der Rückgang innerhalb von zwölf Monaten mit 3% doch schon stärker ins Gewicht. Die Schweizer Aktien hingegen sind im Vergleich zum Vorquartal praktisch unverändert gewichtet. Die Fremdwährungsobligationen reduzierten sich um 0,4%. Von diesen Reduktionen profitierten erneut die ausländischen Aktien mit einem kräftigen Plus von 1,70%. Diese sind nunmehr um

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale



3,6% stärker gewichtet als vor einem Jahr. Sowohl die Immobilien- als auch die Hypothekenquote verzeichnete diesmal eine geringfügig reduzierte Gewichtung von 0,15% resp. 0,18%, während die alternativen Anlagen mit einem Minus von 0,24% wieder unter die 2%-Marke fielen. Die Quote «Rest» (z.B. Commodities) verzeichnete mit einem Plus von 0,46% auf 1% nominal einen geringen, relativ jedoch einen markanten Anteilsgewinn.

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung ist im Berichtsquartal diesmal bei den Minima keine nennenswerte Veränderung festzustellen. Dagegen fällt auf, dass sich die Maxima bei drei Kategorien verändert haben. So verzeichnete das Maximum sowohl bei den Aktien Ausland als auch bei den Aktien Inland einen deutlichen Anstieg von 44,0% auf 51,7% resp. von 42,3% auf 48,1%.

Währungsallokation

Wie aus der Veränderung der Anlage-Allokation-Übersicht (Abb. 5) herausgelesen werden kann, hat sich der Anteil an Schweizerfranken erneut reduziert. Der Rückgang beträgt im Berichtsquartal gerade 1%. Im Vergleich mit dem 3. Quartal 2004 bedeutet das doch mittlerweile eine um 4% reduzierte Gewichtung des Schweizerfrankens. Der Euro blieb unverändert, während der US-Dollar 0,6% zulegte und der Yen von 1,5% relativ gesehen markant auf 2% zulegen konnte.

Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 3. Quartal 2005

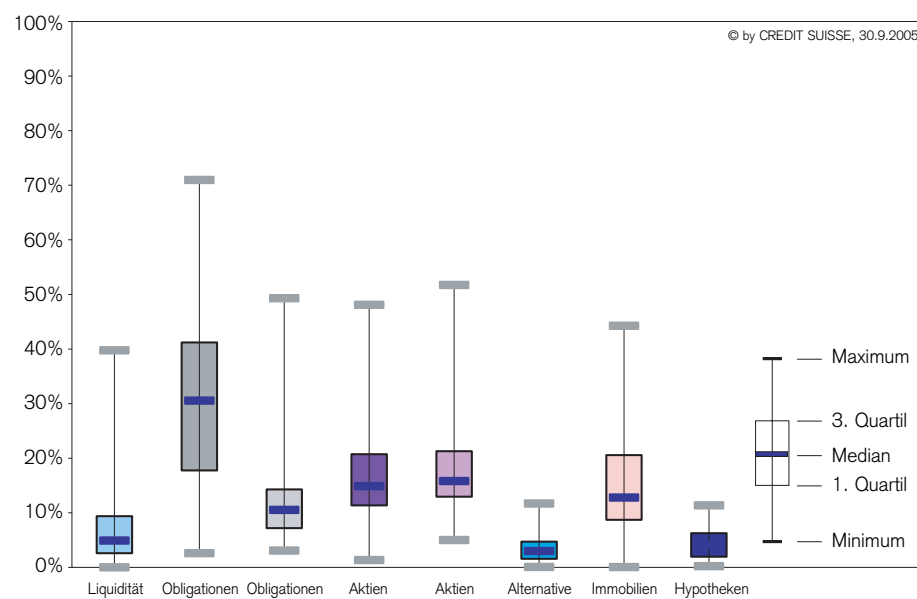
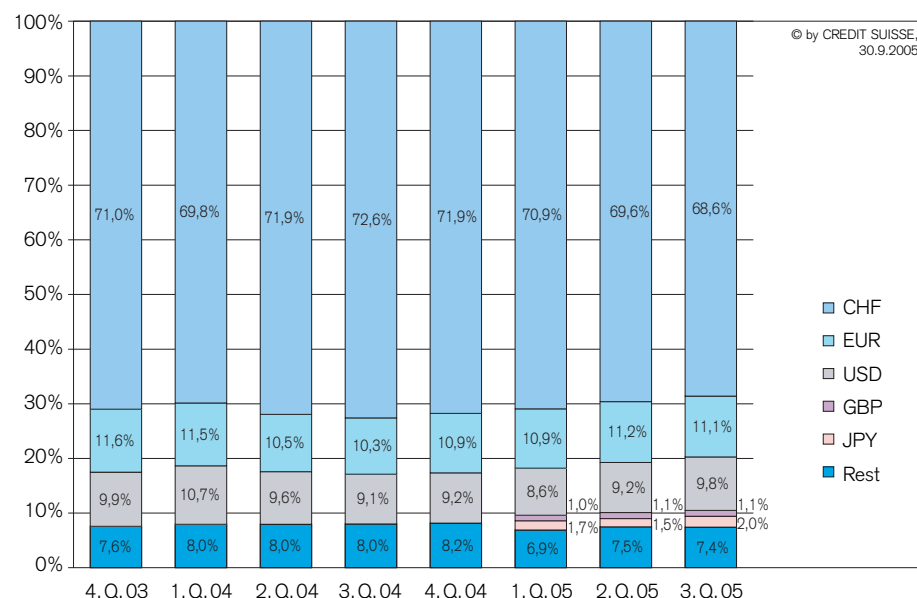


Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale



Bei der Betrachtung der Abbildung 6 fällt auf, dass das Maximum beim Yen von 5,9% wieder auf 8,4% gestiegen ist. Weiter ist beim Schweizerfranken das Minimum von 36,3% auf 27,4% gesunken, d.h., dass mindestens eine Einrichtung nur zu 27,4% in Schweizerfranken investiert ist. Über alle Währungen verzeichneten die Quartile 2 und 3 sowie der Median hingegen praktisch keine Veränderungen.

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 CSAM Schweizer Pensionskassen Index berücksichtigten Einrichtungen das erwartete absolute Risiko bis Ende 2003 kontinuierlich wieder auf rund 6,35% angestiegen. Im Berichtsquartal ist nun eine Risiko- resp. Volatilitätszunahme bemerkbar. Die im Index berücksichtigten Einrichtungen verzeichnen in ihren Portfolios somit ein erwartetes absolutes Risiko von rund 6,7%, also rund 0,35% mehr als vor drei Monaten.

Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal

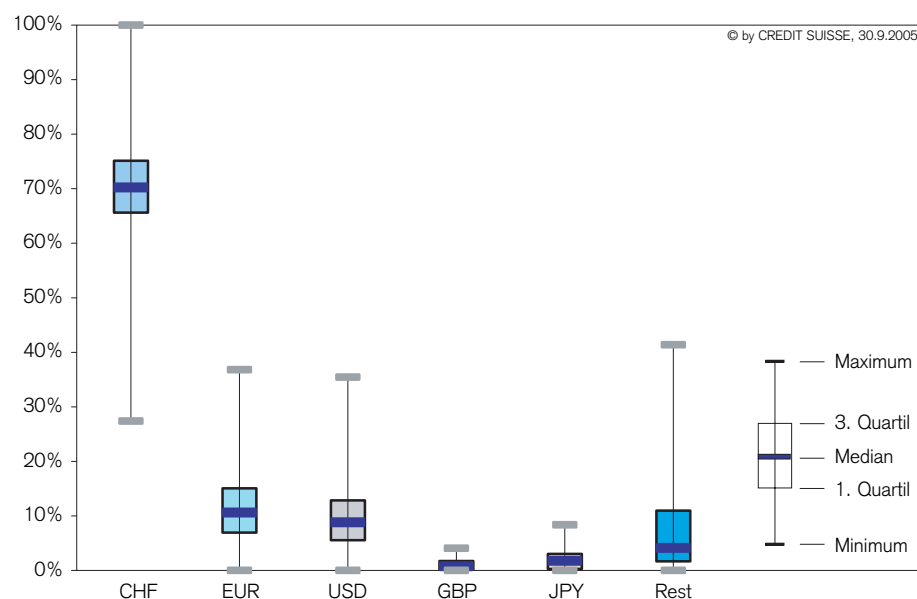
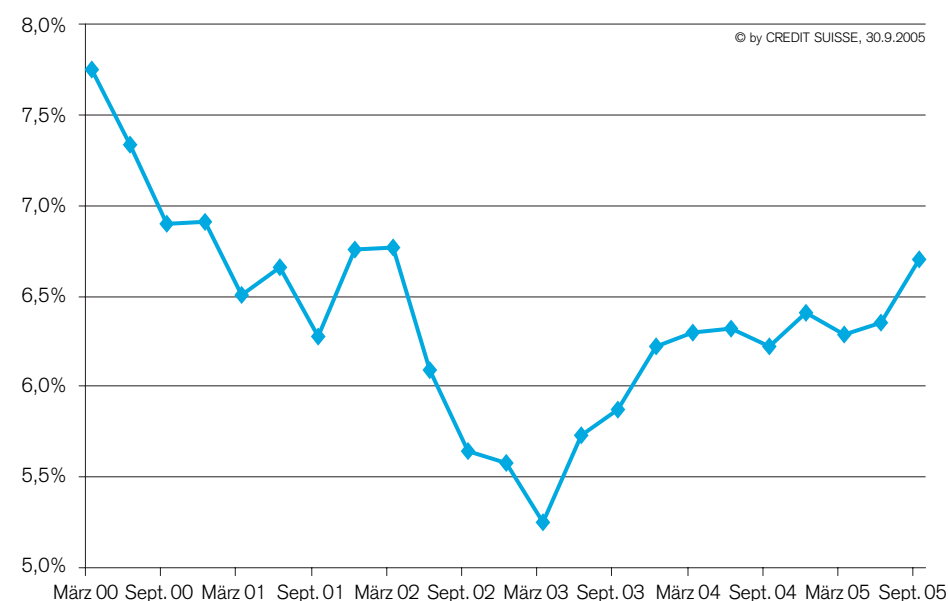


Abb. 7: Erwartete Volatilität per Stichtag (annualisiert)



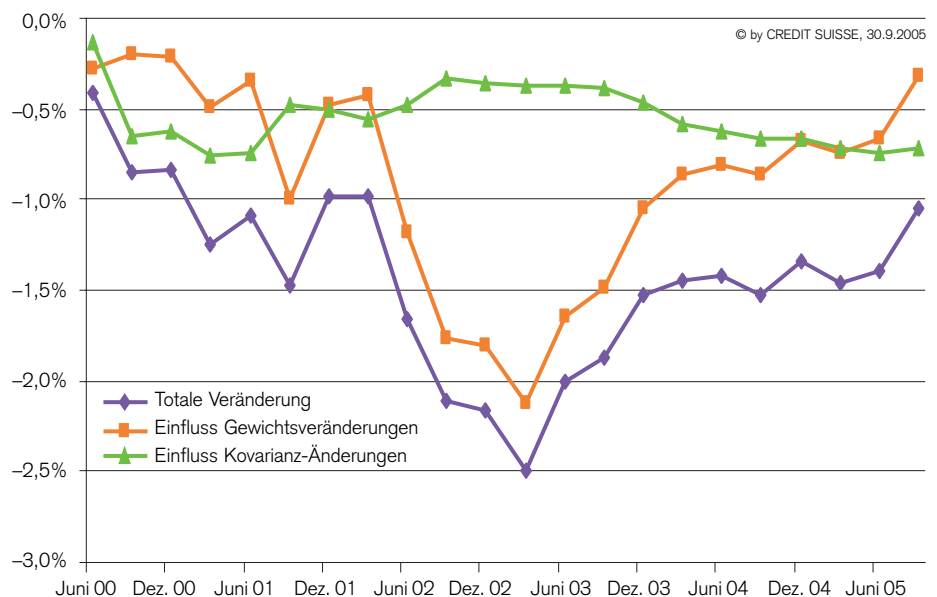
Das erwartete absolute Risiko pro Stichtag entspricht der erwarteten Volatilität des Indexes. Diese wurde auf Basis der Streuung von Renditen ausgewählter Indizes sowie deren Abhängigkeiten über die letzten 10 Jahre und unter Berücksichtigung der entsprechenden Vermögensaufteilungen des Indexes berechnet.

Die Abbildung 8 verdeutlicht, dass die Risikoreduktion (März 2000–März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003–Sept. 2005) nicht lediglich auf die Beruhigung der Märkte und eine geringere Volatilität (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere in den Jahren 2002 und 2003, hauptsächlich durch Anpassungen der Anlage-Allokation durch die Vorsorgeeinrichtungen herbeigeführt worden. Ebenso kann nun die Risiko-steigerung auf eine veränderte Gewichtung der Anlage-Allokation und nicht auf eine Kovarianz-Änderung zurückgeführt werden.

Wichtiger Hinweis

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist stets zu vergegenwärtigen, dass es sich beim «CSAM 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 zeitnaher Indikator. Dies gilt umso mehr, als aktuelle Daten im Bereich der Vorsorge mit Kommastellengenauigkeit schwer zu erhalten sind.

Abb. 8: Erklärung kumulierte Veränderung, erwartete Volatilität Gesamtindex (annualisiert)



CREDIT SUISSE

Credit Suisse Asset Management

Giesshübelstrasse 30

Postfach 800

CH-8070 Zürich

Telefon: +41 44 335 75 47

E-Mail: global.custody@csam.com

Disclaimer

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.

© 2005 Copyright by CREDIT SUISSE

www.csam.com/ch