

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

3. Quartal 2006



Performance von Schweizer Pensionskassen per 30. September 2006

- Starkes drittes Quartal
- Markante Änderung der Rendite-Risiko-Grafik
- Immobilien weiter im Trend

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. September 2006

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat infolge der positiven Marktverfassung den Rückschlag vom zweiten Quartal 2006 sehr gut verkraftet und im Berichtsquartal den Aufwärtstrend auf eindruckliche Weise weitergeführt. Verschiedene positive Faktoren haben dazu geführt, dass der Index, der Anfang des Jahres 2000 bei 100 gestartet worden ist, im dritten Quartal 2006 um 4,59 Punkte oder 3,94% angestiegen

Starkes drittes Quartal

ist und per Ende September 2006 den Stand von 121,07 Punkten erreichte. Die Steigerung hat dazu geführt, dass die von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen der 2. Säule im Berichtsquartal um knapp CHF 23 Mrd. auf gut CHF

600 Mrd. zugenommen haben. Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abbildung 1a) ist, ebenfalls ausgehend von 100 zu Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,76 Punkte (0,62%) von 123,24 auf 124,00 gestiegen. Da sich der Index im dritten Quartal 2006 um 3,32% besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe, hat sich die Performancelücke (bezogen auf den Indexstart im Jahr 2000) gegenüber dem Vorquartal merklich verringert. Diese beträgt nur noch 2,93 Punkte (nach 6,80 Punkten gegenüber dem Ende des Vorquartals).

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

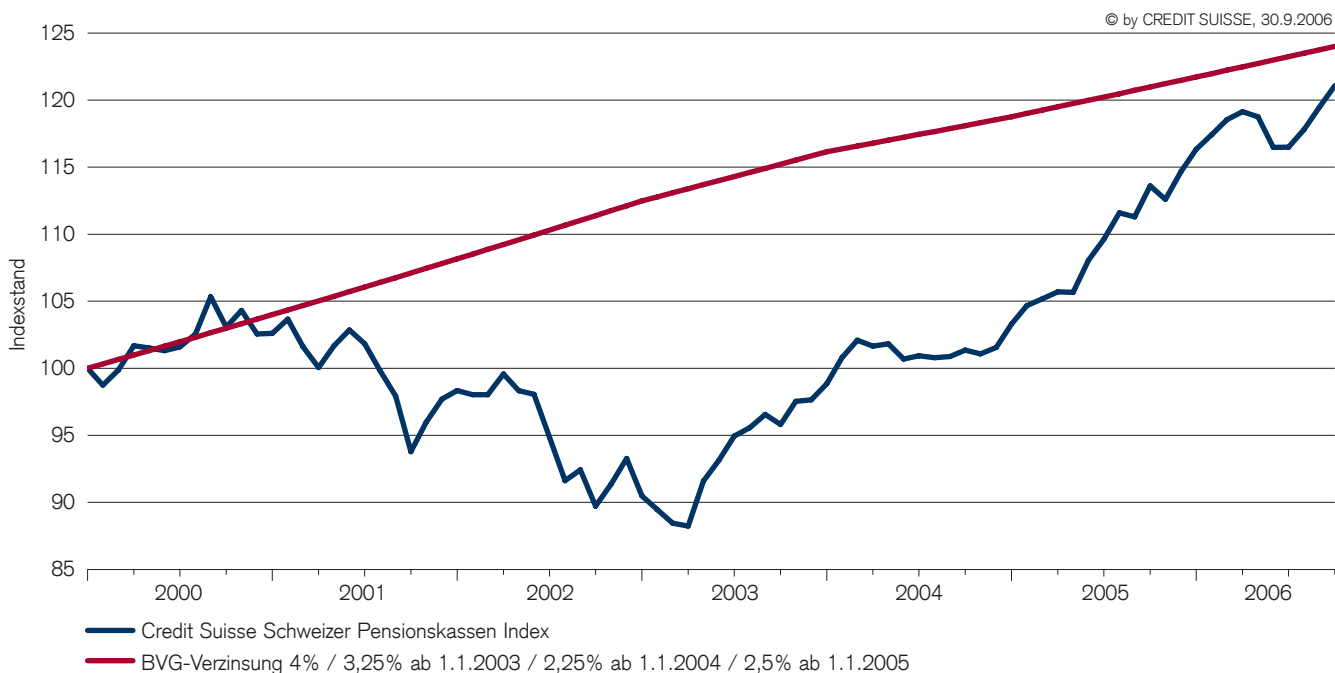
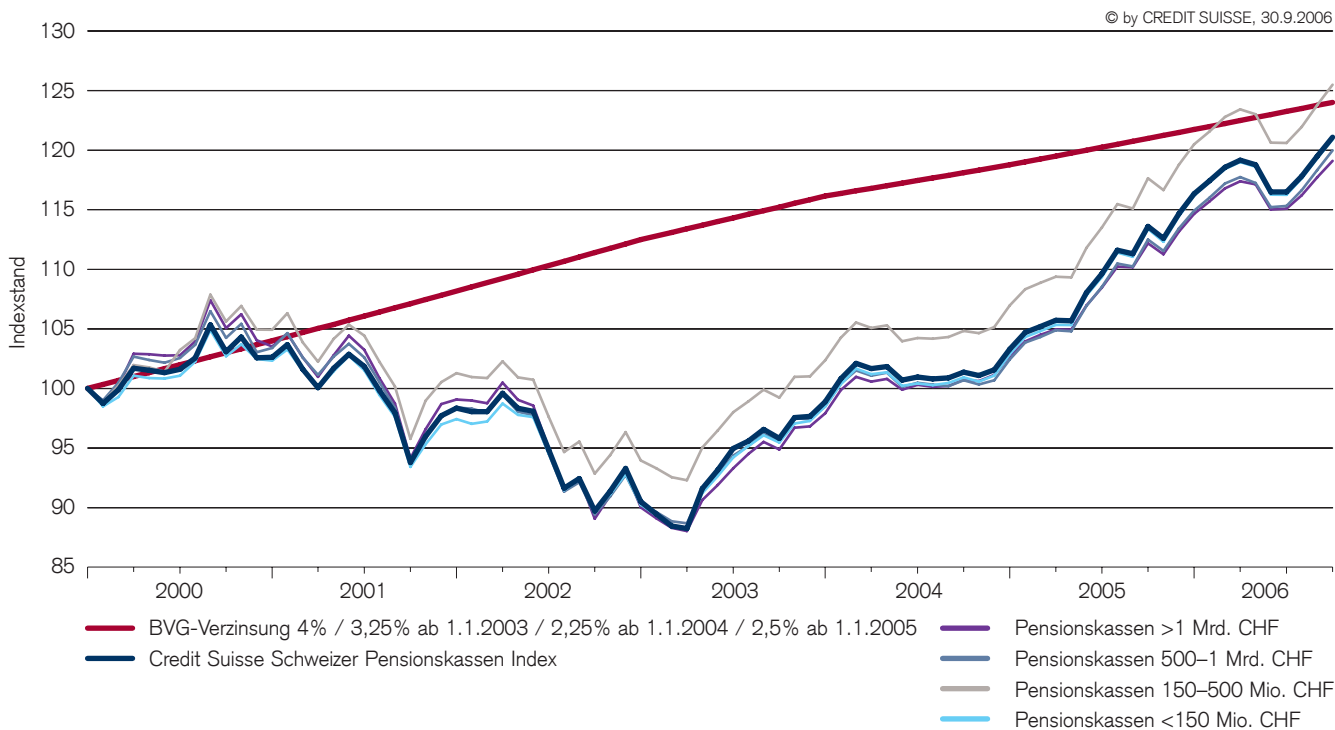


Tabelle 1

	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	118,65	116,48	116,48	117,80	119,48	121,07				4,08%	21,07%

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



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.

Ein Segment wieder über der Vorgabe

Nachdem im Vorquartal alle Segmente unter der BVG-Vorgabe (bezogen auf Anfang 2000) zu finden waren, konnte sich das Segment 150 Mio. – 500 Mio. CHF im Berichtsquartal wieder über die Vorgabe hieven. Im Quartalsvergleich erzielte, absolut gesehen, die Kategorie der Pensionskassen mit einem Vermögen von 150 Mio. – 500 Mio. CHF

das beste Resultat. Die Performance dieses Segmentes betrug 4,89 Punkte, gefolgt vom Segment 500 Mio. – 1 Mrd. CHF mit einem Plus von 4,66 Punkten und dem Segment <150 Mio. CHF mit einem Zuwachs von 4,65 Punkten. Prozentual liegen diese drei Segmente im dritten Quartal 2006 alle sehr eng zusammen (4,00 – 4,05%). Das Segment

>1 Mrd. CHF liegt im Berichtsquartal etwas zurück (4,03 Punkte resp. 3,50%). Der Vergleich des 3. Quartals 2006 ergibt somit folgende Zahlen nach Kategorien (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.9.2006, vgl. unten stehende Tabelle).

Grössensegment	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Lücke zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.9.2006
>1 Mrd. CHF	+4,03 Punkte	+3,50%	–4,90 Punkte
500 Mio. – 1 Mrd. CHF	+4,66 Punkte	+4,05%	–4,03 Punkte
150 Mio. – 500 Mio. CHF	+4,89 Punkte	+4,05%	+1,48 Punkte
<150 Mio. CHF	+4,65 Punkte	+4,00%	–3,11 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 2002 gebildet wurden, werden in der 5-jährigen rollenden Betrachtung (30.9.2001–30.9.2006) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

Markante Änderung der Rendite-Risiko-Grafik

Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung, der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a), zeigt diesmal ein ganz anderes Bild als noch in der Vorquartalsbeschreibung. Einerseits ist ein performancemässig sehr schlechtes Quartal (1.7.2001 – 30.9.2001) aus der rollenden Berechnung herausgefallen und andererseits ist ein sehr starkes Quartal (1.7.2006 – 30.9.2006) hinzugekommen. Dies hat zum einen dazu geführt, dass die Gerade, die für eine sehr lange Zeit nicht die gängige Theorie widerspiegelte, schliesslich die theoriekonforme Steigung erhalten hat und zeigt, dass mit höherem Risiko eine Mehrrendite zu erzielen ist. Zum anderen hat sich die Gerade um beeindruckende 2% auf rund 4% angehoben, wobei sich die Punkte, die das annualisierte Risiko-Rendite-Verhältnis zeigen, in der Waagrechten (also risikomässig) kaum veränderten.

Steilere 2-Jahres-Gerade

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Geraden (Abb. 2b, 30.9.2004 – 30.9.2006) bestätigt auf eindrückliche Weise die Theorie, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite belohnt wird. Da diese Übersicht einen kür-

Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 5-Jahres-Betrachtung Monatswerte September 2001–September 2006

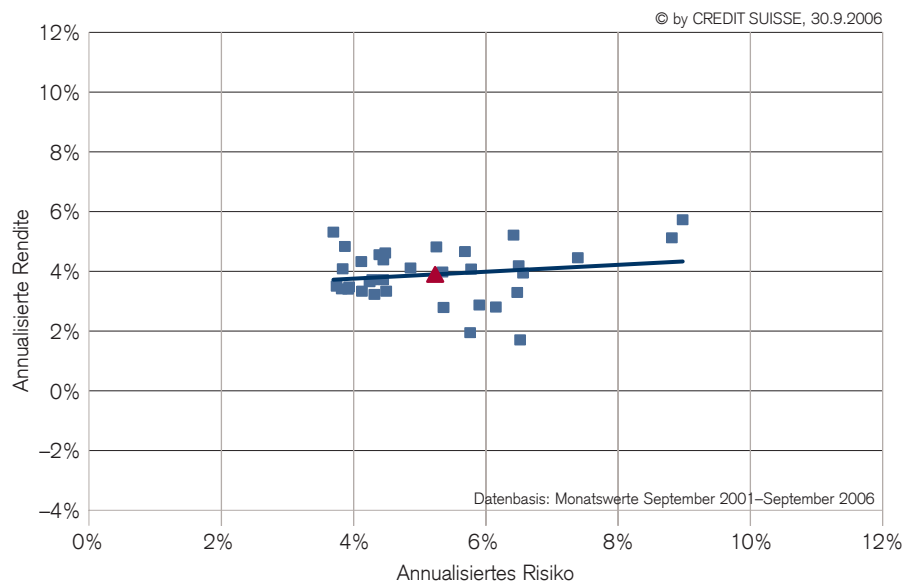
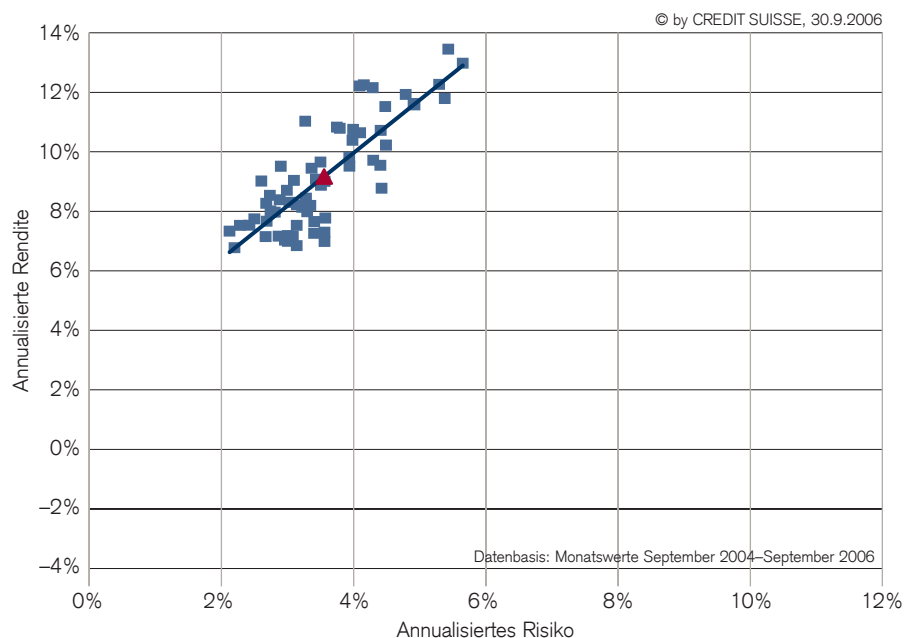


Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung Monatswerte September 2004–September 2006



zeren Zeitraum abdeckt, reagiert sie sensibler auf die Marktveränderungen. Wir stellen in dieser Betrachtung fest, dass die Gerade im Berichtsquartal leicht steiler geworden ist. Die Spanne des Risikos hat zudem abgenommen und erstreckt sich über 3,53%

(von 2,12% bis 5,65%; Spanne des Vorquartals betrug 3,8% von 2%–5,8%). Ebenfalls erstaunt es nach dem guten Berichtsquartal wenig, dass die Gerade insgesamt leicht nach oben gerutscht ist, dass also eine etwas höhere Rendite erzielt worden ist.

Anlage-Allokation

Bei der Betrachtung der Anlage-Allokation-Übersicht fällt auf, dass die relative Gewichtung der Immobilienquote gegenüber dem Vorquartal leicht zugenommen hat, von 13,4% auf 13,6%, obwohl insbesondere die Aktienmärkte sich gut entwickelt haben. Die Immobilienquote erzielt somit einen erneuten Höchstwert im Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index. Die Quote der CHF-Obligationen änderte sich wenig (von 28,29% auf 28,12%), ebenso die Quote der Obligationen in Fremdwährungen (von 10,86% auf 10,70%). Der Rückgang der beiden Anlageklassen führte zu einem leichten Anstieg bei den Schweizer Aktien (von 14,77% auf 15,07%) und Aktien Ausland (von 16,53% auf 16,85%). Der Anstieg in den Aktienquoten fiel geringer aus, als es uns die starken Aktienbörsen während des Berichtsquartals hätten erwarten lassen. Es kann daher vermutet werden, dass tendenziell Aktien verkauft worden sind. Die Quote der alternativen Anlagen ging erneut zurück, von 1,83% auf 1,61%. Diese Anlageklasse liegt somit rund 0,4% unter dem Höchststand per Ende 2. Quartal 2005 (2,05%). Wenig nennenswerte Änderungen finden wir sowohl in der Hypotheken-Quote als auch bei der Liquidität und der Quote «Rest».

Immobilien weiter im Trend

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung sind kaum Veränderungen zu bemerken. Lediglich bei den ausländischen Aktien stellen wir fest, dass das Minimum von 1,61% auf 5,10% ansteigt. Das bedeutet, dass jeder im Index berücksichtigte Rechtsträger eine Quote an Auslandsaktien von mindestens 5,1% hält.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

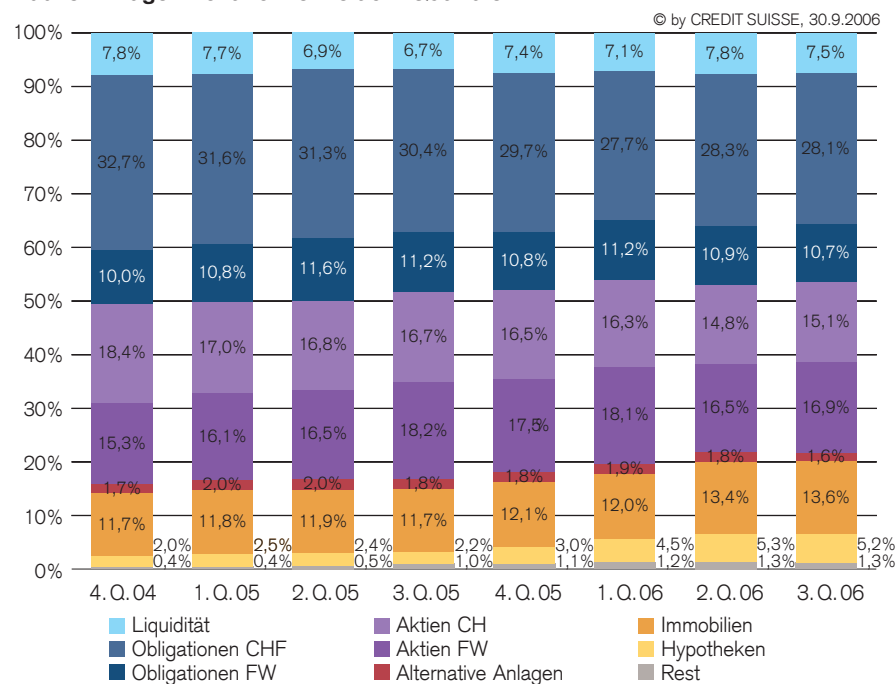
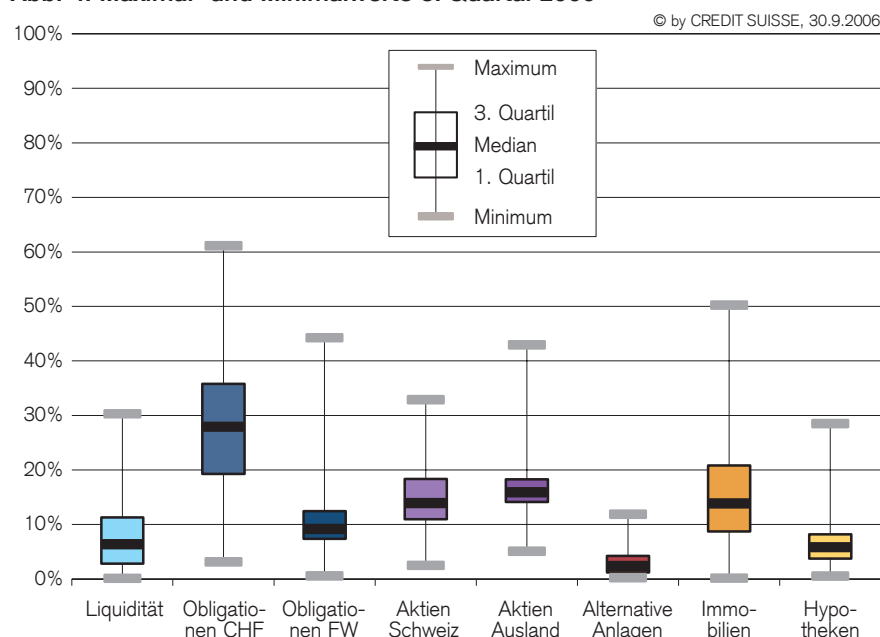


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 3. Quartal 2006



Währungsallokation

Auch die Übersicht der Währungsallokation hat sich nur unwesentlich verändert. Die Gewichtung des CHF ist leicht um 0,8% zurückgegangen. Der EUR blieb praktisch unverändert (+0,1%), während der USD leicht zulegen konnte (+0,3% auf 8,7%). Die Quote der übrigen Währungen steigerte sich wieder von 7,00% auf 7,5%.

Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal wenig erwähnenswerte Veränderungen.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

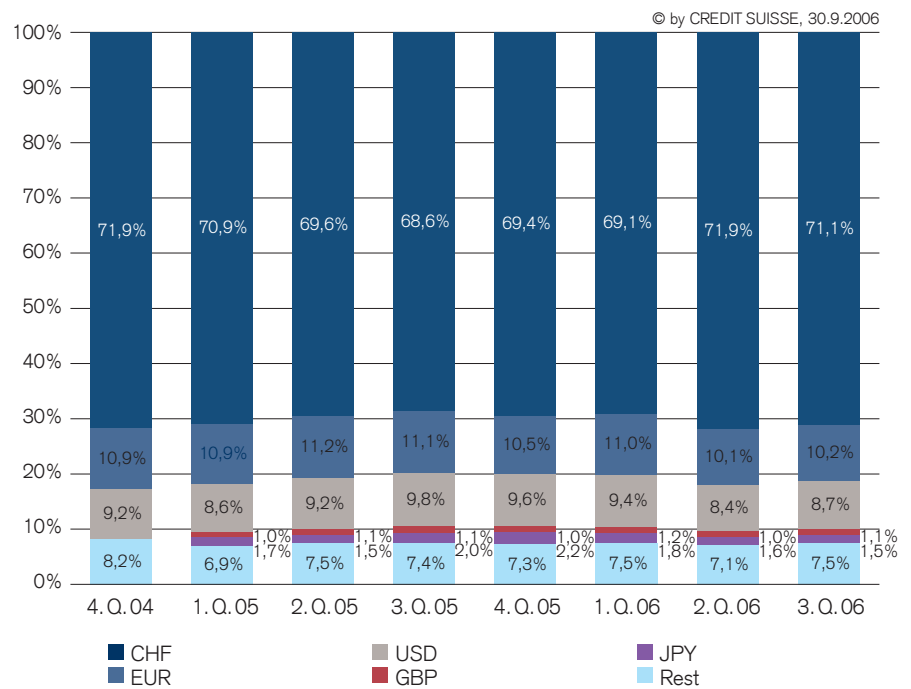
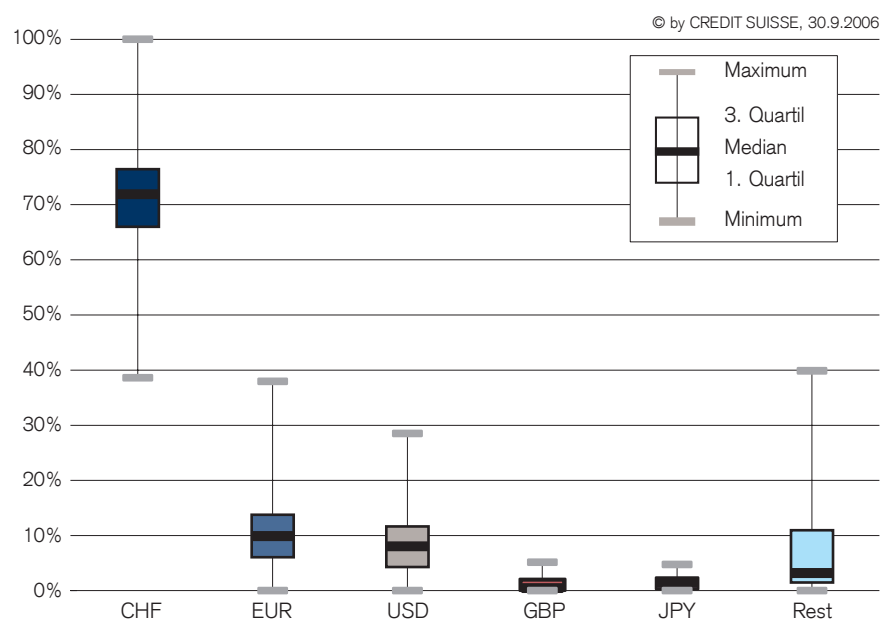


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



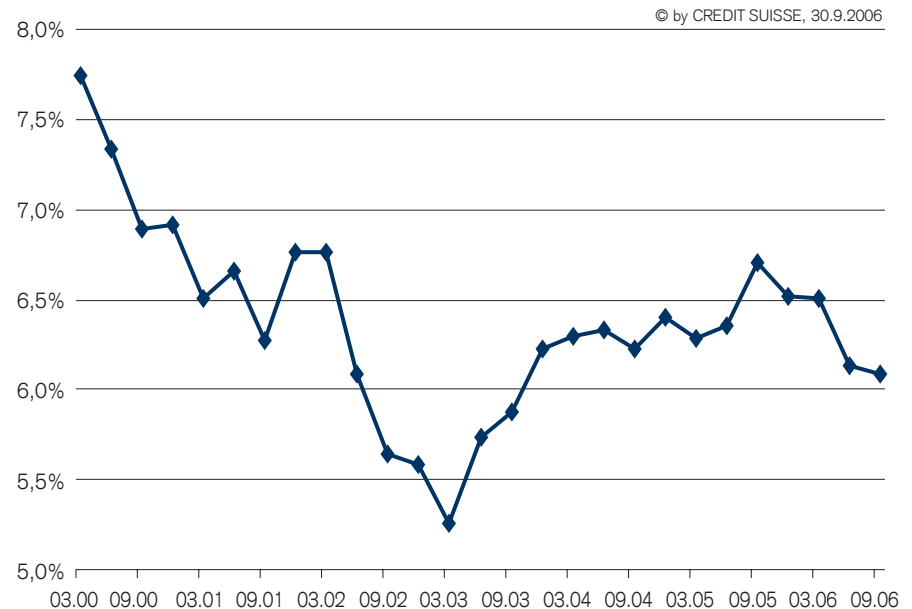
Erwartetes absolutes Risiko

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 6,70% angestiegen. Ab dem letzten Quartal 2005 war dann wieder eine Risiko- resp. Volatilitätsabnahme zu verzeichnen, die sich im 3. Quartal 2006 abgeschwächt fortsetzte. Die im Index berücksichtigten Einrichtungen verzeichnen in ihren Portfolios per Ende September 2006 ein erwartetes absolutes Risiko von 6,08%, was gegenüber dem Vorquartal eine Reduktion um nicht weniger als 0,05% bedeutet.

Weiter rückläufiges Risiko

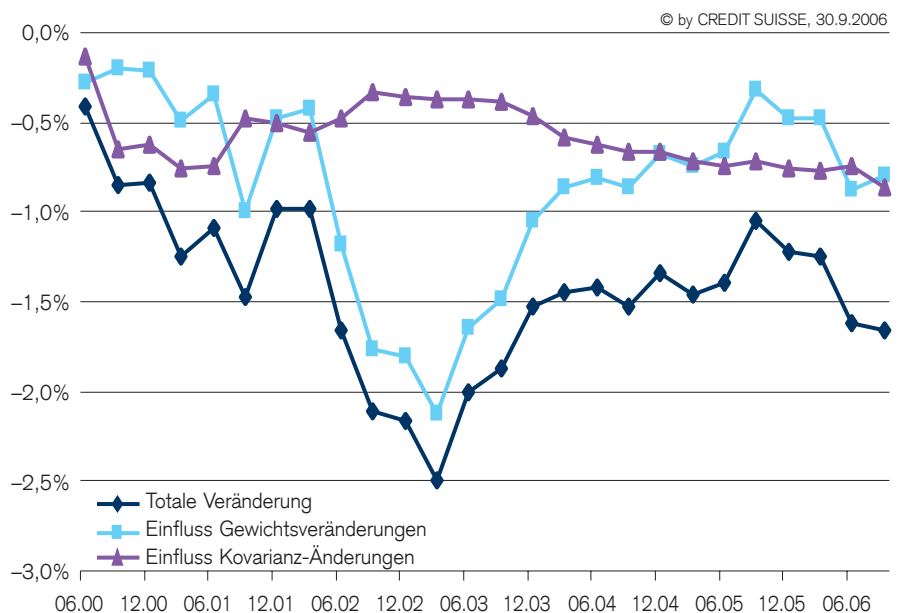
Die Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere in den Jahren 2002/03, hauptsächlich durch Anpassungen der Anlage-Allokation 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 in den drei Vorquartalen eine Risikoreduktion sowohl durch Kovarianzveränderungen als auch durch Gewichtsveränderungen zustande kam, ist im Berichtsquartal festzustellen, dass der Risikorückgang durch Kovarianzänderungen von der Risikozunahme durch Gewichtsveränderung teilweise aufgehoben wird. Gesamthaft resultiert

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)



daraus eine weitere leichte Risikoabnahme auf die weiter oben erwähnte Volatilität von 6,08%.

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.

© 2006 Copyright by CREDIT SUISSE

www.credit-suisse.com