

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

3. Quartal 2007



Performance von Schweizer Pensionskassen per 30. September 2007

- Performancedelle
- Die Alternativen im Aufschwung
- Erwartetes absolutes Risiko weiter rückläufig

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 2007

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Noch knapp im Plus

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat sich im 3. Quartal 2007 erstmals seit Juni 2006 negativ entwickelt. Trotz Erholung an den weltweiten Finanzmärkten in den Monaten August und September vermochte es der Credit Suisse

Schweizer Pensionskassen Index nicht, den Performanceeinbruch vom Juli zu kompensieren. Der Index, der zu Beginn des Jahres 2000 bei 100 gemeinsam mit der BVG-Vorgabe gestartet wurde, verlor im Berichtsquartal 0,25 Punkte (–0,19%) und erreichte einen Stand von 127,83 Punkten. Der Rückgang hat dazu geführt, dass die von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen der 2. Säule hochgerechnet im Berichtsquartal um gut CHF 1 Mrd. auf etwas

unter CHF 635 Mrd. abgenommen haben. Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abbildung 1a) ist, ebenfalls ausgehend von 100 zu Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,78 Punkte (0,62%) von 126,32 auf 127,10 gestiegen. Obwohl sich der Index im dritten Quartal 2007 negativ entwickelt hat, liegt er noch 0,73 Punkte vor der gesetzlichen Vorgabe. Das kumulierte 9-Monate-Ergebnis für 2007 zeigt eine Rendite von 3,10%.

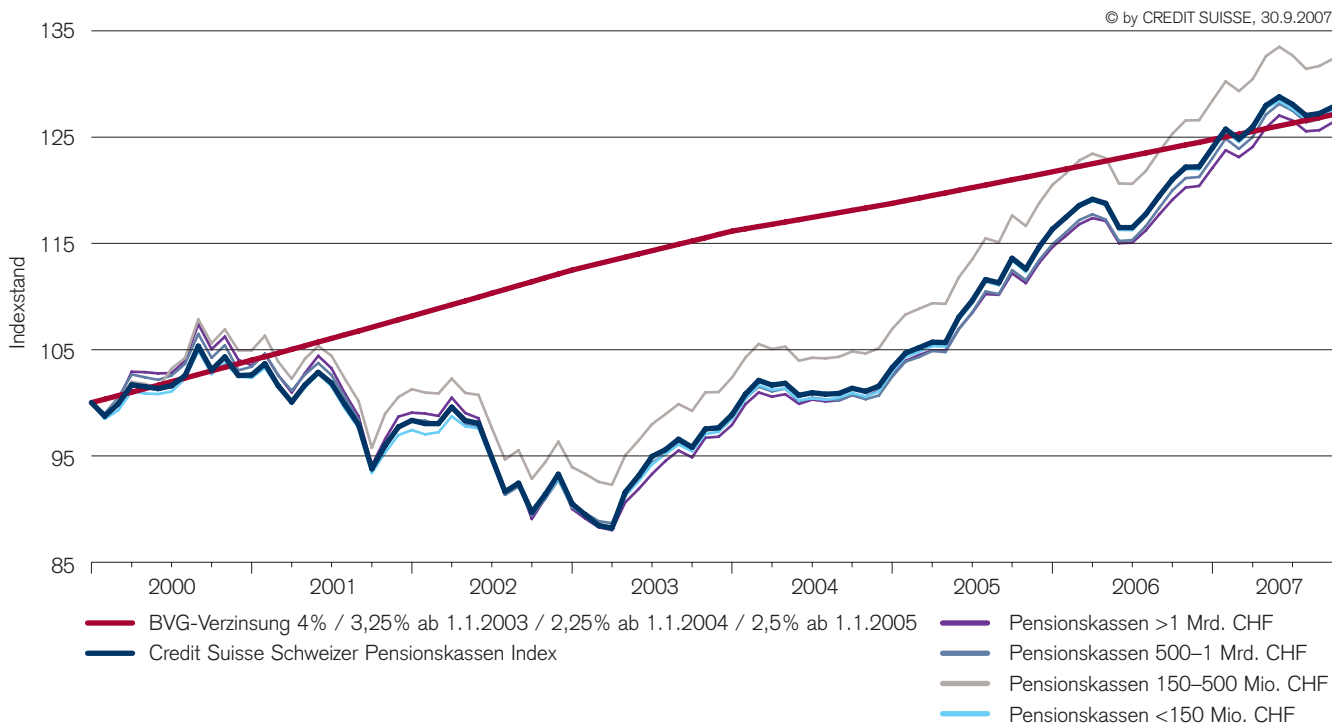
Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index



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				3,10%	27,83%

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



Ein Segment mit geringem Rückstand

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.

Alle Segmente verzeichneten im Berichtsquartal eine Einbusse, was dazu führte, dass per Ende September 2007 drei Segmente über der BVG-Mindestverzinsung liegen. Im vergangenen Quartal musste das Segment «>1 Mrd. CHF» die geringste Performanceeinbusse hin-

nehmen, und zwar absolut und relativ (–0,18 Punkte/–0,14%). Das Segment «500 Mio.–1 Mrd. CHF» büsste diesmal am meisten ein (–0,33 Punkte/–0,26%). Das Segment «150 Mio.–500 Mio. CHF» liegt trotz eines Rückgangs von 0,34 Punkten (–0,26%) weiterhin an der Spitze. Das kleinste

Segment verlor 0,21 Punkte resp. 0,16%.

Der Quartalsvergleich zeigt die folgenden Werte (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30. Juni 2007, vgl. unten stehende Tabelle):

Grössensegment	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.9.2007
>1 Mrd. CHF	–0,18 Punkte	–0,14%	–0,72 Punkte
500 Mio.–1 Mrd. CHF	–0,33 Punkte	–0,26%	+0,06 Punkte
150 Mio.–500 Mio. CHF	–0,34 Punkte	–0,26%	+5,24 Punkte
<150 Mio. CHF	–0,21 Punkte	–0,16%	+0,33 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 2003 gebildet wurden, werden in der 5-jährigen rollenden Betrachtung (30.9.2002–30.9.2007) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

Weiter steigend

Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a), widerspiegelt mittlerweile deutlich die Theorie, wonach langfristig ein höheres Risiko mit Mehrrendite abgegolten wird. Neben der Tatsache, dass sich die Gerade aufgrund höherer annualisierter Renditen gesamthaft nach oben verschoben hat, ist sie gegenüber dem Vorquartal merklich steiler geworden. Während das linke Ende um rund 0,8% angestiegen ist, stieg das rechte Ende um beinahe 2% an. Grund dafür ist der Wegfall des sehr schwachen dritten Quartals aus dem Jahr 2002. Interessant zu beobachten ist, dass die generell höheren annualisierten Renditen mit einem generell geringeren annualisierten Risiko erzielt worden sind.

2-Jahres-Gerade weniger steil

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Betrachtung (Abb. 2b, 30.9.2005–30.9.2007), die deutlich stärker auf Veränderungen reagiert, zeigt, dass diese im Gegensatz zu der rollenden 5-Jahres-Betrachtung eine abnehmende Steigung zu verzeichnen hat. Der Grund hierfür liegt in der Tatsache, dass das weggefallene 3. Quartal 2005 sehr gut war, während das neu dazugekommene 3. Quar-

Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 5-Jahres-Betrachtung Monatswerte September 2002–September 2007

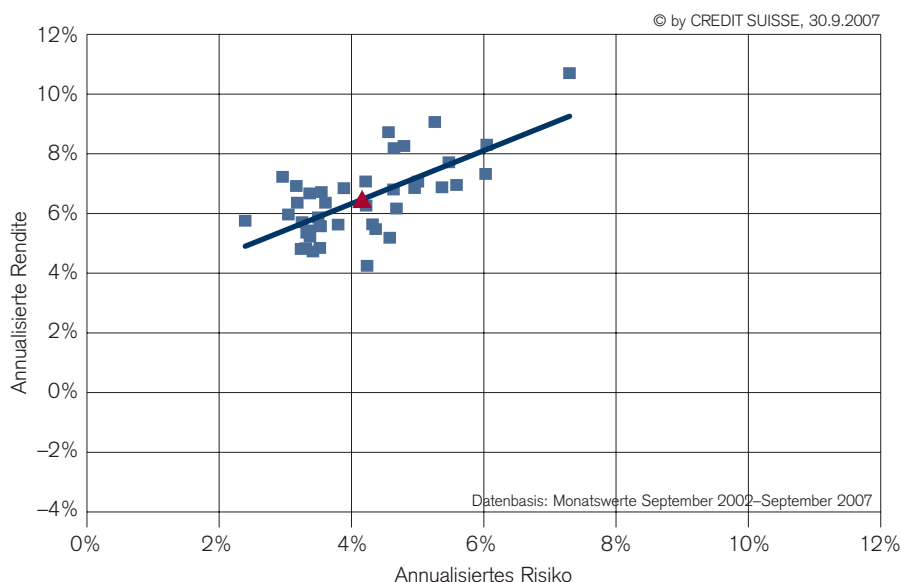
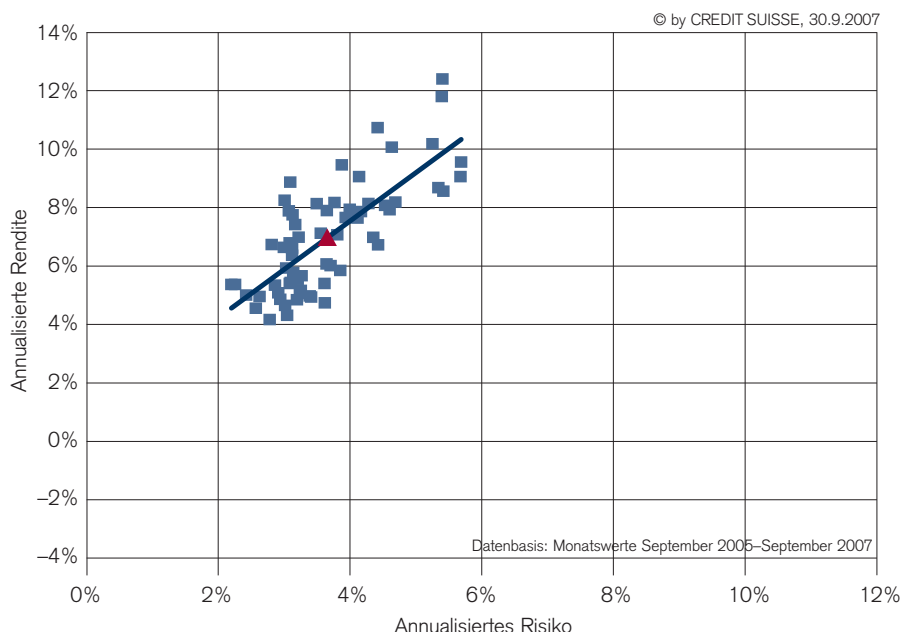


Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung Monatswerte September 2005–September 2007



tal 2007 negativ war. Neben der geringeren Steigung der Geraden kommt diese doch auch als Ganzes im Durchschnitt rund 1% tiefer zu liegen als im Vorquartal.

Die Spanne des Risikos reicht von 2,20% bis 5,69% und liegt damit lediglich um vernachlässigbare 0,03% tiefer als Ende Juni 2007.

Anlage-Allokation

Die Anlage-Allokation-Übersicht zeigt, dass die Gewichtung der Liquidität im Berichtsquartal nun wieder auf das Niveau der vorhergehenden Quartale zurückgekommen ist; sie liegt bei 7,4% (-0,84%). Einen Zuwachs um 0,96% verzeichnete die Quote der Fremdwährungsobligationen. Der Trend zu alternativen Anlagen ist auch im Berichtsquartal ungebrochen. Das Segment erreicht mit 4,39% einen erneuten Höchstwert in der Anlage-Allokation des Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index. Ebenfalls stärker gewichtet wurden die Hypotheken (+0,09% auf 4,61%) sowie die Immobilien (+0,14% auf 14,69%).

Rekordlaune der Alternativen

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung sind auf den ersten Blick zwei Veränderungen zu verzeichnen. So ist das Maximum der Liquidität innerhalb des Berichtsquartals wieder von 38,48% auf 32,80% zurückgefallen. Bei den Aktien Schweiz sehen wir hingegen einen Anstieg des Maximum um rund 4% auf 38,3%.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

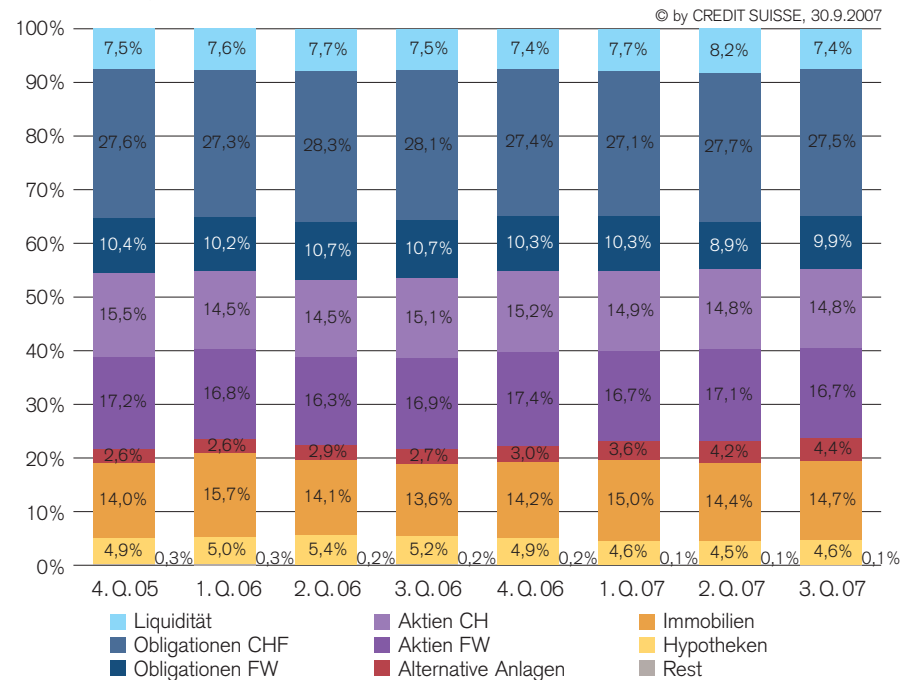
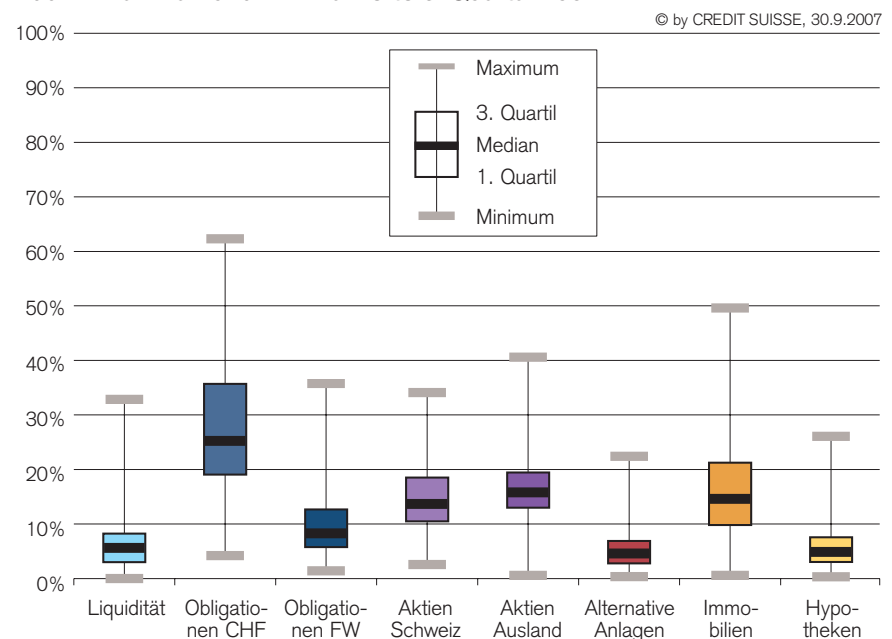


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 3. Quartal 2007



Währungsallokation

In der Übersicht der Währungsallokation fällt auf, dass der CHF ein ganzes Prozent von 72,1% auf 73,1% zugelegt hat. Damit erreicht der Franken ein Mehrjahreshoch, was den Anteil in der Währungsallokation des Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index betrifft. Dieses Hoch geht zu Lasten aller anderen Währungen, wobei der JPY (–0,27%) und vor allem der «Rest» (–0,50%) die grössten Einbussen zu verzeichnen hatten.

Die Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal nur eine markante Änderung auf, nämlich wiederum eine Steigerung des Maximums des USD um rund 10% auf nun fast 48%, womit dieser den EUR recht deutlich hinter sich gelassen hat.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

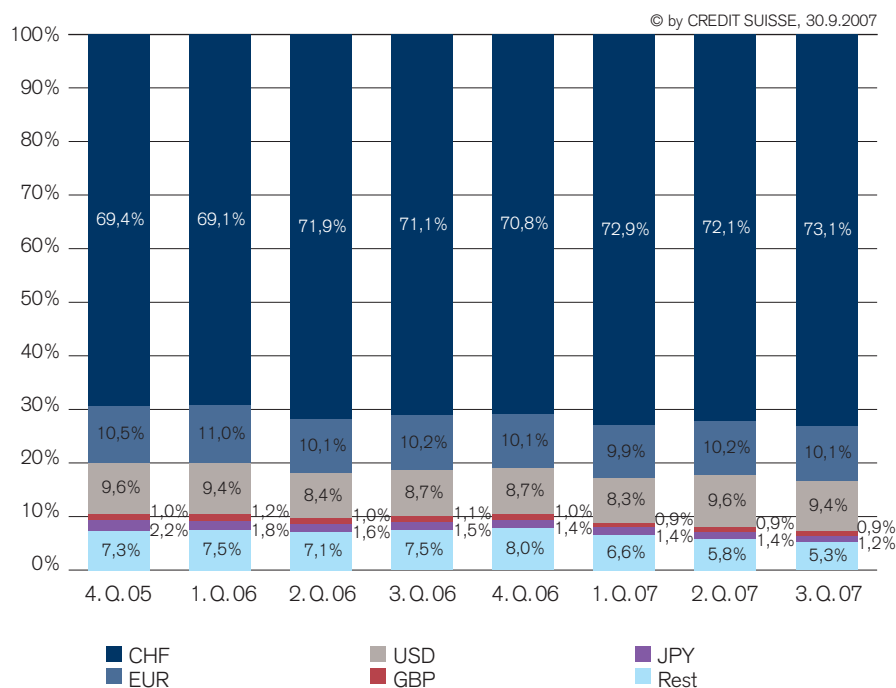
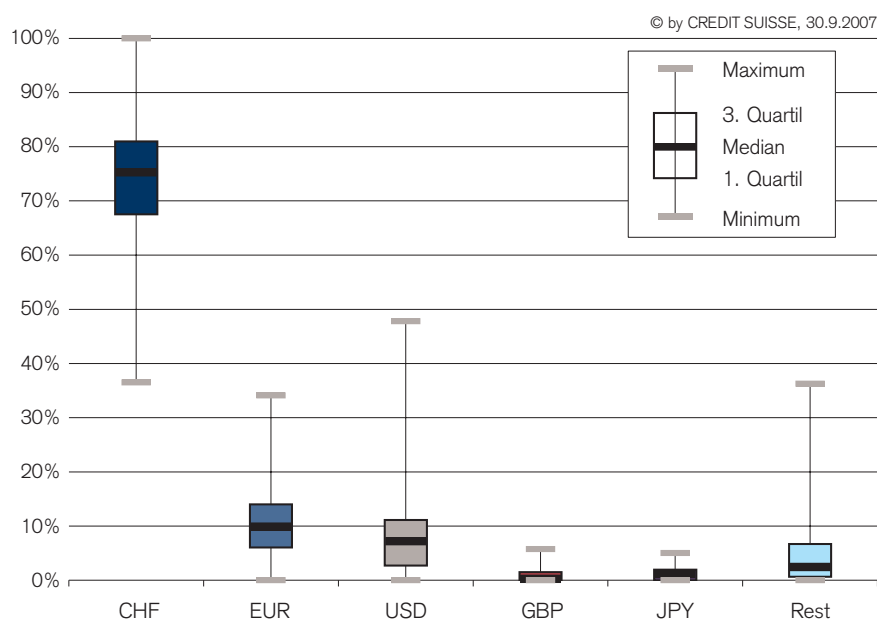


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



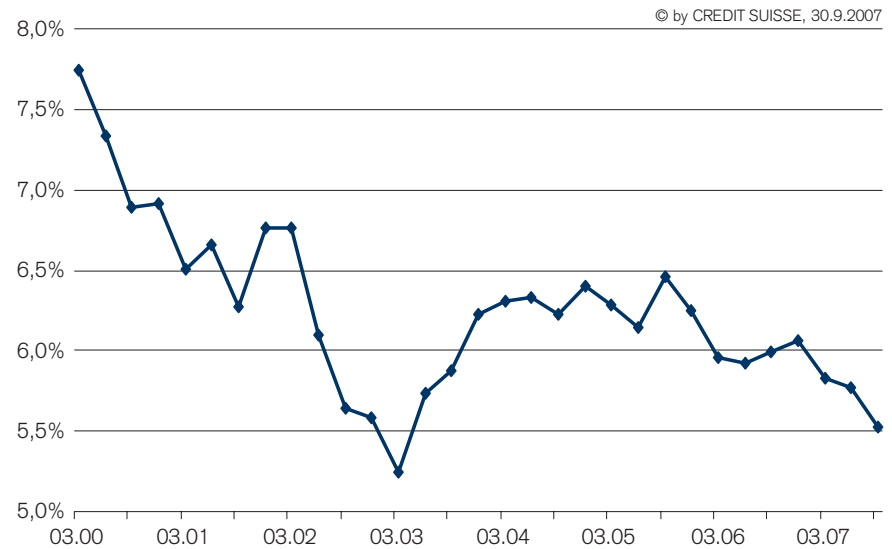
Erwartetes absolutes Risiko

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 6,50% angestiegen. Ab dem letzten Quartal 2005 war dann wieder eine Risiko- resp. Volatilitätsabnahme zu verzeichnen, die sich bis September 2006 fortsetzte. Die im letzten Quartal 2006 festgestellte Risikozunahme war von kurzer Dauer, und wir verzeichnen auch in diesem Berichtsquartal einen weiteren Rückgang von 0,22% auf 5,55%, was schliesslich zu einem seit März 2003 nicht mehr gesehenen Niveau führt.

Erwartetes Risiko weiterhin rückläufig

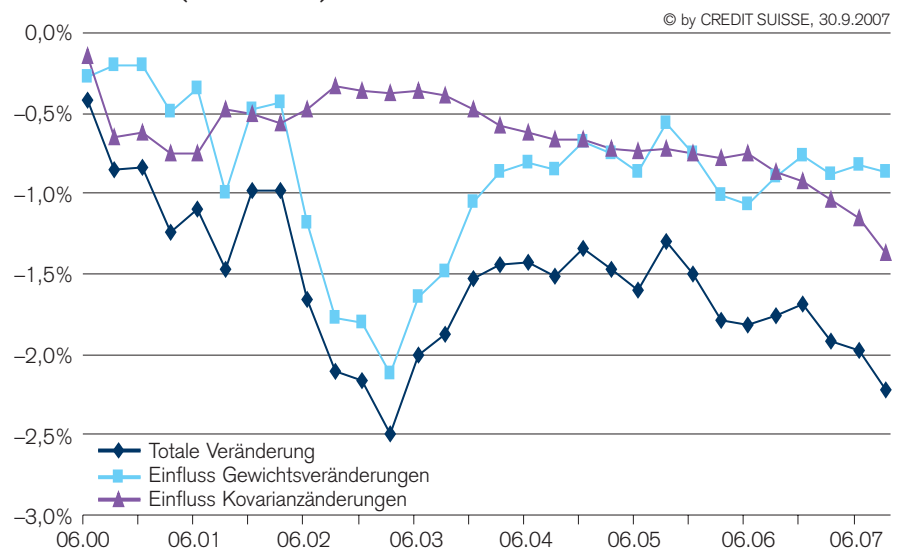
Das erwartete absolute Risiko pro Stichtag entspricht der erwarteten Volatilität des Indexes. Diese wurde auf Basis der Streuung von Renditen ausgewählter Indizes sowie deren Abhängigkeiten über die letzten 10 Jahre und unter Berücksichtigung der entsprechenden Vermögensaufteilungen des Indexes berechnet. Die Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikohöherhöhung (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 vergangenen vier Quartalen festzustellen, dass die stets rückläufige Kovarianzver-

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)



änderung (abnehmende Volatilität) zwar das erwartete Risiko reduziert, dies aber durch einen gegenläufigen Einfluss der Gewichtsveränderungen abgeschwächt oder wie im 3. und 4. Quartal 2006 gar aufgehoben worden ist. Während auch im Berichtsmonat der Einfluss der Gewichts-

veränderung (aktive Anpassung in der Anlage-Allokation) neutral ist, hat die Kovarianzänderung erneut einen starken Einfluss auf die abnehmende erwartete Volatilität. Diese nähert sich nun langsam dem bisherigen Tiefststand vom 31.3.2003.

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 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 volatiler als Investitionen in herkömmlichen Märkten. Ausführliche Informationen über Risiken im Effektenhandel gibt die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», herausgegeben von der Schweizerischen Bankiervereinigung.

© 2007 Copyright by CREDIT SUISSE

www.credit-suisse.com