

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

3. Quartal 2008



Performance von Schweizer Pensionskassen per 30. September 2008

- Rückläufiges 3. Quartal 2008
- Anhaltendes Hoch bei Immobilien und Alternativen
- Obligationen legen deutlich zu

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

3. Quartal 2008

Inhalt

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000	3
Rendite-Risiko-Positionen	5
Anlage-Allokation	6
Währungs-Allokation	7
Erwartetes absolutes Risiko	8

Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse per 30. September 2008

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Kühler September

Der Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index (blaue Linie in Abb. 1a), der zu Beginn des Jahres 2000 mit 100 Punkten gestartet wurde, hat sich im 3. Quartal 2008 um 1,88 Punkte resp. 1,58 % auf 117,76 Punkte zurückgebildet. Der schwächste Monat war mit einem Minus von 3,96 Punkten (– 3,25 %)

der September, der den Anstieg der positiven Monate Juli (+1,00 Punkte resp. 0,84 %) und August (+1,07 Punkte resp. 0,89 %) mehr als zunichtemachte. Gesamthaft verliert der Index in den ersten neun Monaten 2008 8,67 Punkte resp. 6,92 % gegenüber dem 31.12.2007. Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abb. 1a) ist, ebenfalls ausgehend von 100 Punkten zu Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere

0,88 Punkte (0,68 %) von 129,63 auf 130,52 Punkte gestiegen. Da der Index im 3. Quartal 2008 rückläufig war, nahm die Differenz zur BVG-Vorgabe im Berichtsquartal um 2,26 % oder 2,77 Punkte zu. In den ersten drei Quartalen 2008 ist die Differenz zwischen dem Index und der BVG-Vorgabe, verglichen mit dem Startdatum im Jahr 2000, auf 12,75 Punkte resp. 9,78 % angewachsen.

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

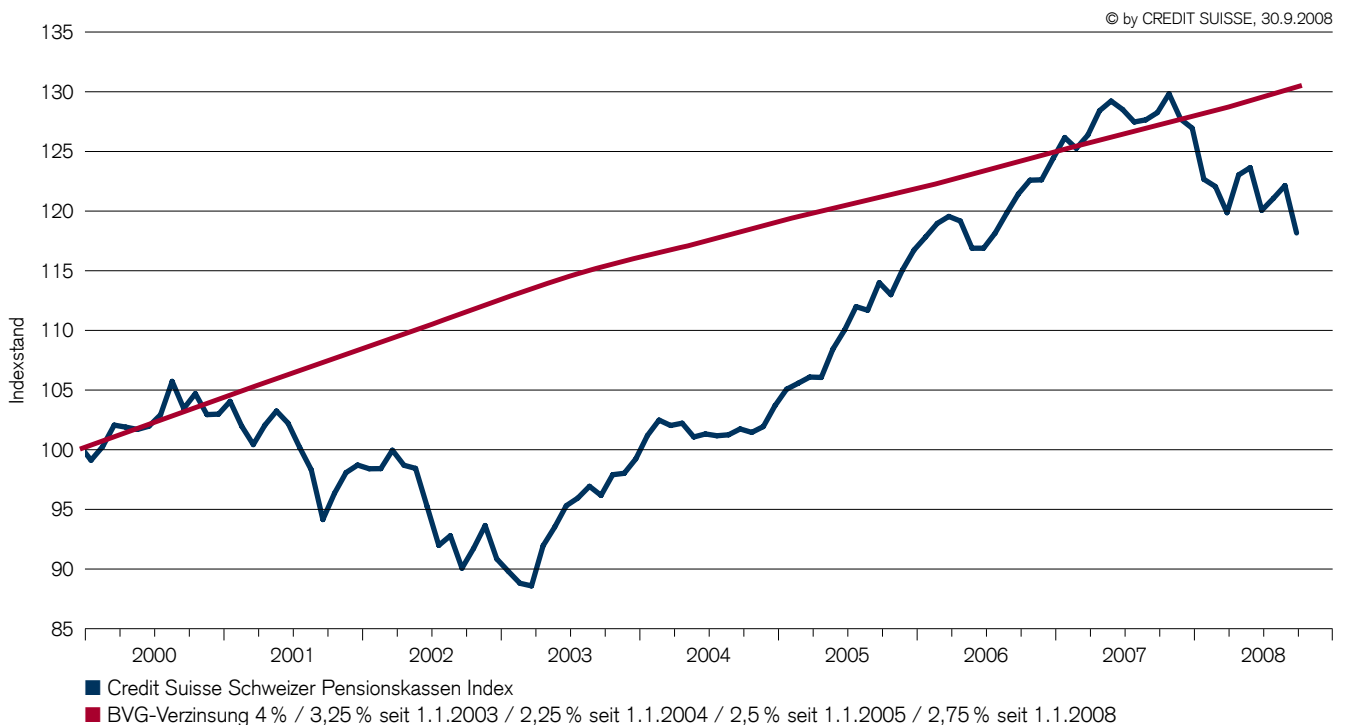
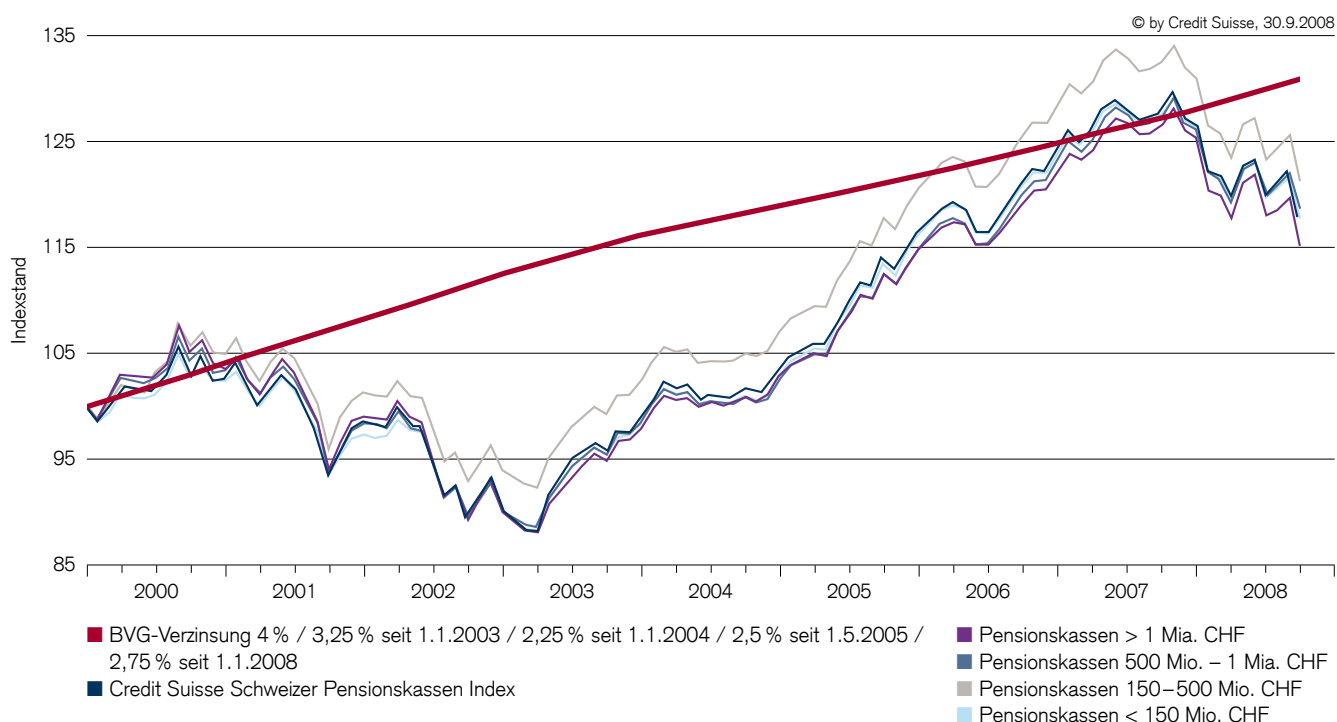


Tabelle 1

	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	129,40	127,28	126,52	2,04 %	26,52 %
2008	122,25	121,64	119,45	122,61	123,22	119,65	120,65	121,72	117,76				–6,92 %	17,76 %

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



Alle Segmente klar im Minus

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 haben im Berichtsquartal Verluste zu verzeichnen. Zwischen Ende Juni und Ende September 2008 hat erneut das Segment «500 Mio. – 1 Mrd. CHF» mit einem Minus von 1,23 Punkten resp. 1,03 % die geringste Einbusse zu verzeichnen. Es folgen das Segment

«150–500 Mio. CHF» mit einem Rückgang von 1,74 Punkten resp. 1,41 % und das Segment «< 150 Mio. CHF» mit einem Rückgang von 1,78 Punkten resp. 1,49 %. Den grössten Rückgang hat mit 2,82 Punkten resp. 2,39 % das Segment «> 1 Mrd. CHF» zu tragen.

Der Gesamtvergleich aller Segmente für das 3. Quartal zeigt die folgenden Werte (Veränderung in Punkten/Veränderung in Prozenten/Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.9.2008; vgl. unten stehende Tabelle):

Grössensegment	Veränderung in Punkten 30.6.2008–30.9.2008	Veränderung in Prozenten 30.6.2008–30.9.2008	Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 30.9.2008
> 1 Mia. CHF	–2,82 Punkte	–2,39 %	–15,40 Punkte
500 Mio. – 1 Mia. CHF	–1,23 Punkte	–1,03 %	–11,91 Punkte
150–500 Mio. CHF	–1,74 Punkte	–1,41 %	–9,11 Punkte
< 150 Mio. CHF	–1,78 Punkte	–1,49 %	–12,88 Punkte

Rendite-Risiko-Positionen

Weiter abflachende Steigung

Bei der Rendite-Risiko-Übersicht zeigen wir die rollende 5- und 2-Jahres-Betrachtung. Es werden nur Portfolios mit einbezogen, die während der gesamten Betrachtungsperiode im Index vorhanden waren. Portfolios, die z. B. am 1.6.2006 gebildet wurden, werden in der 5-jährigen rollenden Betrachtung (1.7.2003–30.9.2008) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

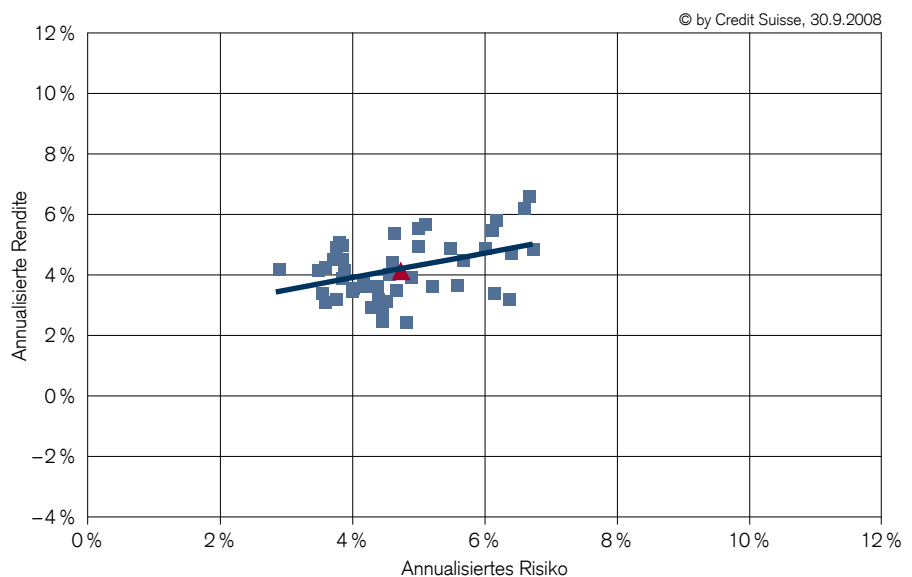
Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abb. 2a) widerspiegelt trotz schwacher Finanzmärkte in den vergangenen Monaten noch die Theorie, wonach langfristig ein höheres Risiko mit Mehrrendite abgegolten wird. Da aber mittlerweile die fünf letzten Quartale mit einer geringfügigen Ausnahme alle (teilweise deutlich) negativ und sehr volatil waren, hat sich die Steigung der Gerade noch mehr verflacht, zumal ein sehr positives Quartal (3. Quartal 2003) aus der Berechnung gefallen ist.

Im Vergleich zum Vorquartal fällt auf, dass die Gerade im Berichtsquartal um rund 1 % tiefer zu liegen kommt und sich, wie bereits erwähnt, verflacht hat. Während im risikoarmen Bereich der annualisierte Renditerückgang etwas weniger ins Gewicht fällt, ist im Bereich des höheren Risikos ein starker annualisierter Renditerückgang von rund 1,3 % festzustellen. Zudem nahmen die Streuungen des annualisierten Risikos um 0,31 % (von 2,88 % bis 6,74 %) und die Renditespanne um 0,93 % ab (tiefste Rendite 2,40 % / höchste Rendite 6,59 %). Das Feld ist im 5-Jahres-Vergleich also insgesamt «näher zusammengedrückt».

2-Jahres-Gerade mit deutlich negativer Steigung

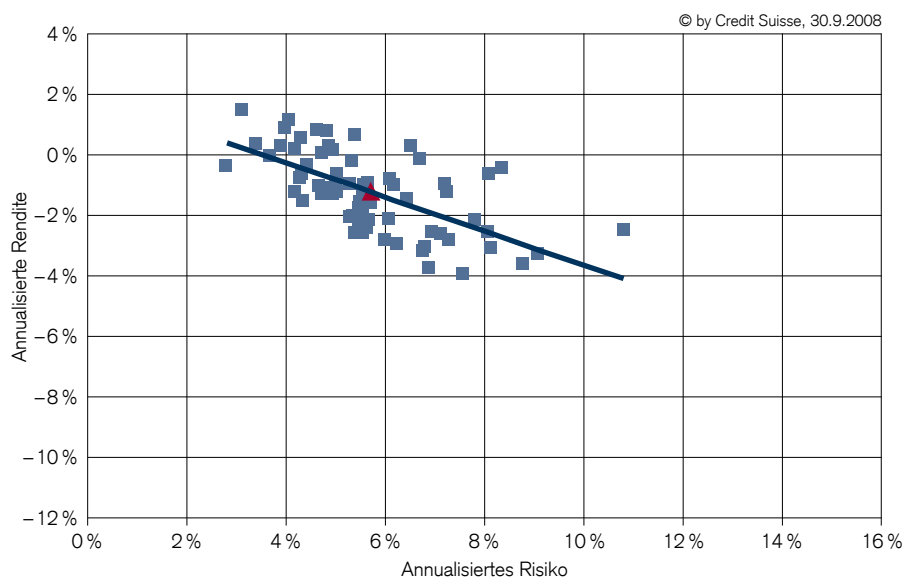
Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Betrachtung (Abb. 2b, 1.10.2006–30.9.2008), die viel stärker auf Verän-

Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 5-Jahres-Betrachtung, Monatswerte September 2003–September 2008



Datenbasis: Monatswerte September 2003–September 2008

Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung, Monatswerte September 2006–September 2008



Datenbasis: Monatswerte September 2006–September 2008

derungen reagiert, zeigt im Berichtsquartal wiederum ein wesentlich anderes Gesicht: Die negative Steigung vom Vorquartal hat sich deutlich akzentuiert. Es fällt insbesondere auf, dass die aus den einzelnen Pensionskassen bestehende Punktwolke sich gegenüber den Vorquartalen deutlich enger um die Gerade gruppiert. Mit anderen Worten hat sich in den vergangenen Jahren ein geringeres annualisiertes Risiko fast ausnahmslos bezahlt gemacht, während ein höheres Risiko fast ebenso ausnahmslos nicht

belohnt wurde. Auffallend ist einerseits die erneut deutliche Zunahme der Risikospa- (Differenz vom höchsten zum tiefsten annualisierten Risiko) um ein weiteres Prozent (von 2,79 % bis 10,79 %) und andererseits, dass der Mittelwert bezüglich Risiko nur wenig verändert da- steht, bezüglich annualisierter Rendite jedoch um rund 3 % gefallen ist. Dies ist damit zu erklären, dass ein sehr gutes Quartal (3. Quartal 2006) aus der 2-Jahres-Betrachtung gefallen ist.

Anlage-Allokation

CHF-Obligationen im Aufwind

Die Übersicht über die Anlage-Allokation zeigt, dass die Gewichtung der Liquidität per 30.9.2008 trotz schwacher Finanzmärkte erneut leicht tiefer, bei 7,73 %, zu liegen kommt. Daraus kann man eigentlich schliessen, dass Gelder investiert worden sind. Die Quote der CHF-Obligationen erhöhte sich markant um 1,65 % auf 27,96 %, während die der Fremdwährungs-Obligationen sich um 0,30 % abschwächte. Die Quote Aktien Schweiz reduzierte sich leicht (– 0,37 %), wogegen die ausländischen Aktien deutlich tiefer zu liegen kommen (– 1,21 %). Damit reduziert sich die gesamte Aktienquote um fast 1,6 %.

Die alternativen Anlagen, die im Vorquartal den Aufwärtstrend wieder aufgenommen hatten, verzeichnen nun mit 5,15 % ein neues Hoch (+ 0,19 %), ebenso die Immobilien, die weiter von Rekord zu Rekord eilen (+ 0,07 %).

In der Übersicht der Anlage-Allokations-Streuung fallen wie schon im letzten Bericht bei den Maxima drei Punkte speziell auf: Das Minimum der CHF-Obligationen liegt nun bei knapp 5 %, das Maximum bei fast 60 %. Und sowohl bei den Aktien Schweiz als auch bei den Aktien Ausland liegen die Maxima jeweils rund 5 % tiefer als im Vorquartal.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

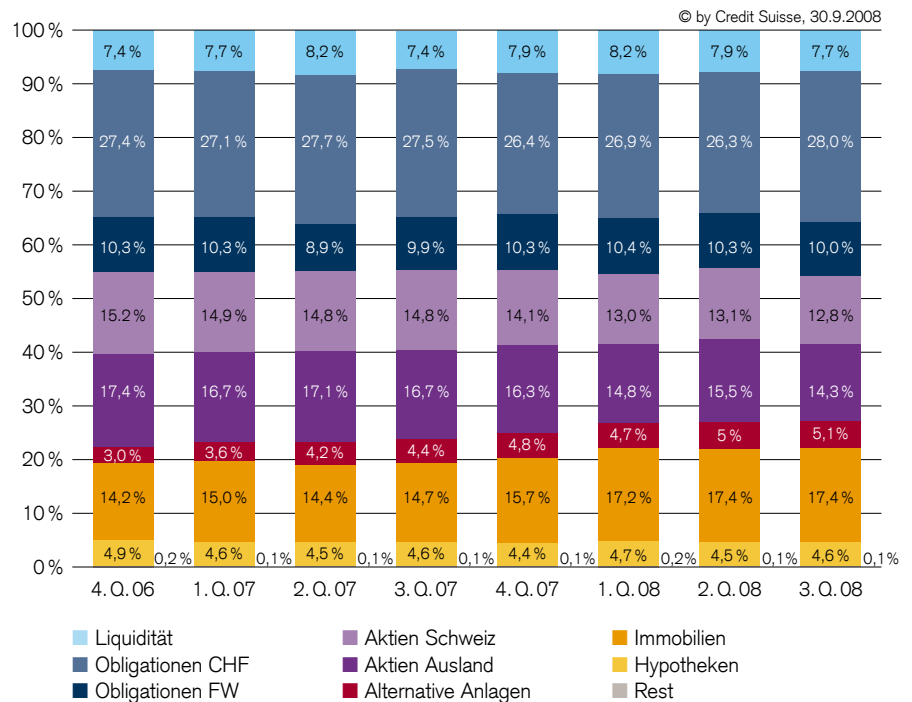
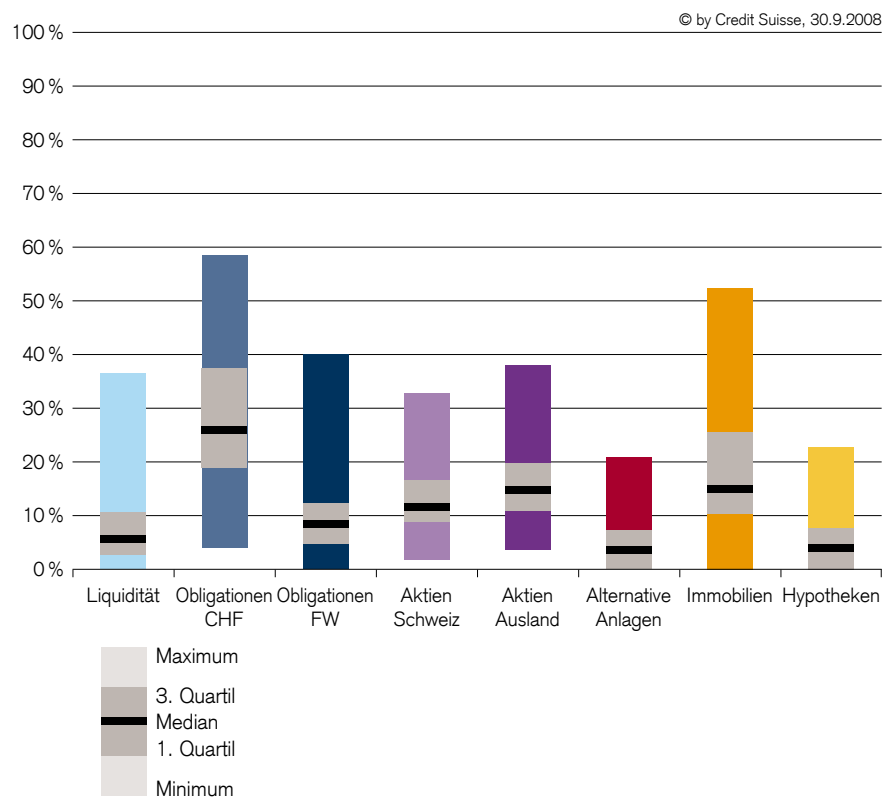


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 3. Quartal 2008



Währungs-Allokation

Der Schweizer Franken als sicherer Hafen

Mit fast 77% liegt der CHF-Anteil so hoch wie nie zuvor. Der Anstieg ging zu Lasten des EUR (-0,7%), des USD (-1,18%), der interessanterweise trotz seiner Stärke Anteile verliert, sowie des GBP (-0,07%).

Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal vor allem beim USD einen markanten Rückgang des Maximums von rund 50 % auf gut 30 %.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

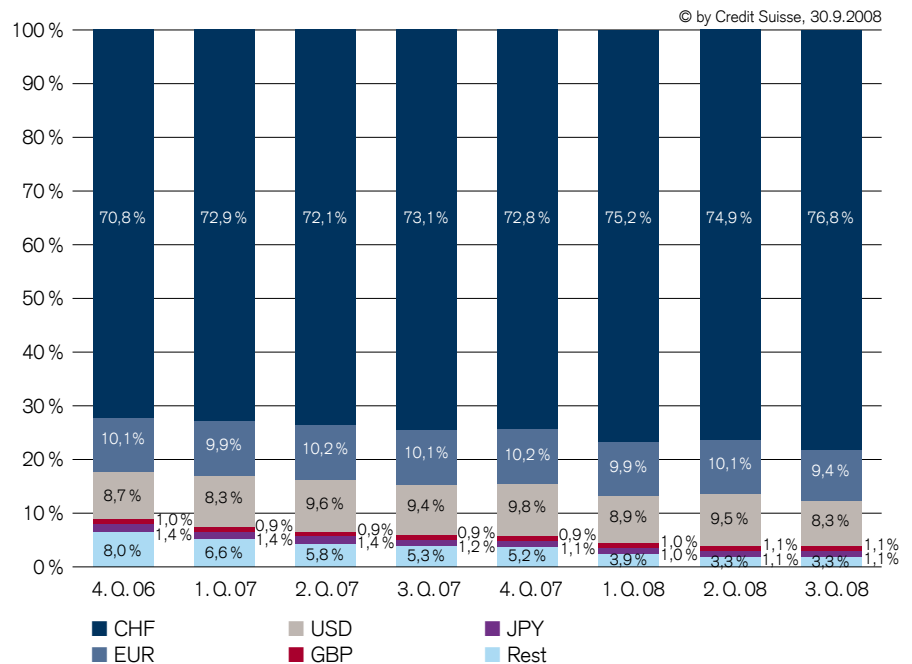
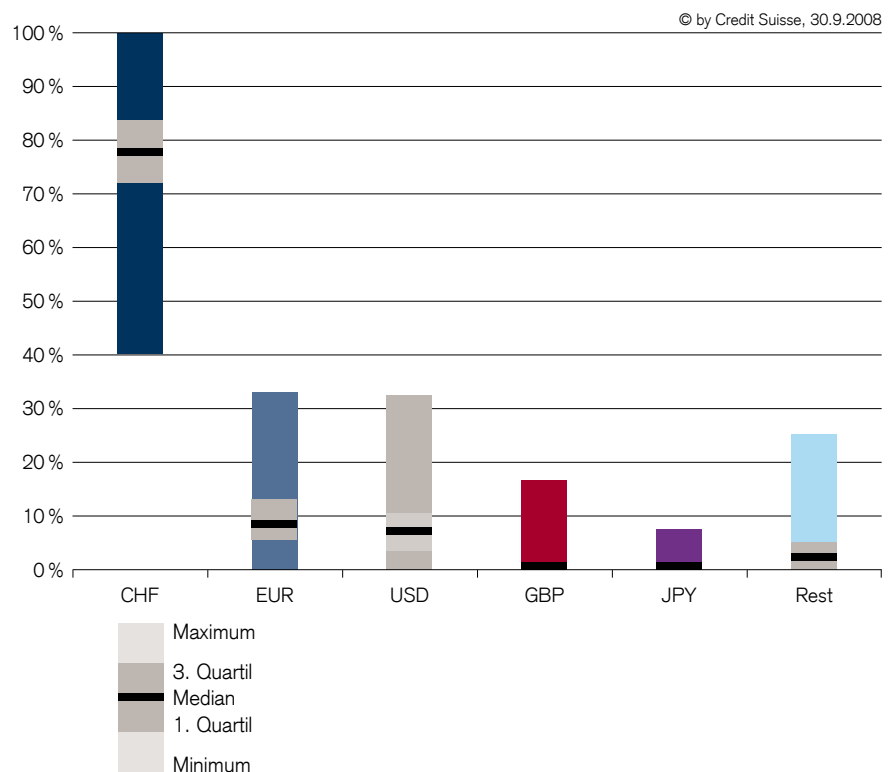


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte 3. Quartal 2008



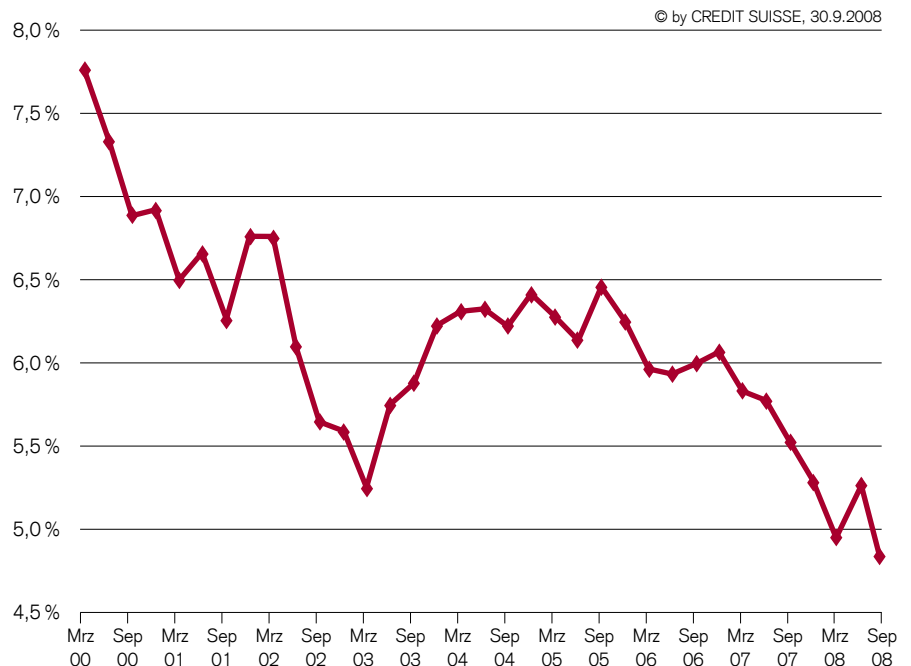
Erwartetes absolutes Risiko

Pensionskassen mit tieferem Risiko

Aus 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 eine stetige Risiko- resp. Volatilitätsabnahme zu verzeichnen. Nach dieser fast 3-jährigen Phase sahen wir im vergangenen Quartal eine deutliche Gegenbewegung, die durch eine noch deutlichere Trendbewegung mehr als kompensiert wurde. Das erwartete Risiko sank deutlich von 5,26 % auf 4,74 %, das bedeutet einen neuen Tiefstwert seit Beginn der Messungen.

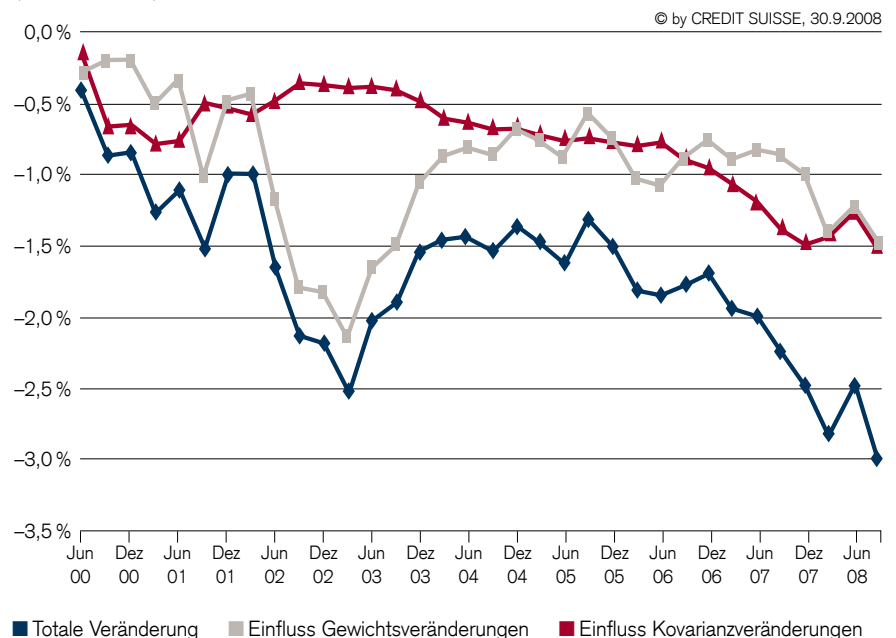
Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere 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 darauf folgenden vier Quartalen festzustellen, dass die stets rückläufige Kovarianzveränderung (abnehmende Volatilität) zwar das erwartete Risiko reduziert, dies aber durch einen gegenläufigen Einfluss der Gewichtsveränderungen der Pensionskassen abgeschwächt oder, wie im 3. und 4. Quartal 2006, gar aufgehoben wurde. Im 4. Quartal 2007 und im

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)



1. Quartal 2008 begann die erwartete Volatilität infolge der bewegten Märkte zu steigen, doch die Pensionskassen kompensierten diese Bewegung durch aktive Gewichtsverschiebungen in den Anlageklassen, was gesamthaft trotzdem zu einer Reduktion der Volatilität führte. Im vergangenen Quartal verzeichneten

wir noch eine Volatilitätszunahme der Märkte und eine risikoreichere Positionierung der Pensionskassen, während wir nun im Berichtsquartal eine Volatilitätsabnahme sowohl durch die Märkte als auch durch die Positionierung der Pensionskassen sehen.

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
global.custody@credit-suisse.com

www.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 und andere 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 Finanzmarkt-szenarien 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 volatil als Investitionen in herkömmlichen Märkten. Ausführliche Informationen über Risiken im Effektenhandel gibt die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», herausgegeben von der Schweizerischen Bankiervereinigung. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person abgegeben werden. Copyright © 2008 Credit Suisse Group und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.