

CSAM Schweizer Pensionskassen Index

Global Investment Reporting
4. Quartal 2004

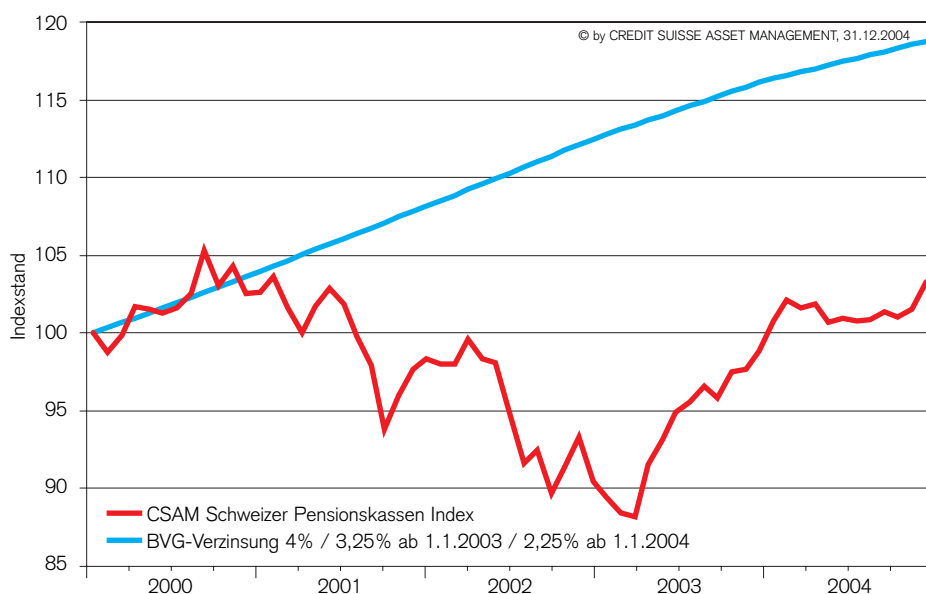


Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse Asset Management per 31.12.2004

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Im vierten Quartal 2004 hat sich der «CSAM Schweizer Pensionskassen Index» (rote Linie in Abbildung 1a) deutlich verbessert, und zwar um 1,94 Prozentpunkte von 101,36 auf 103,30. Hochgerechnet auf die gesamtheit von autonomen Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen von circa 500 Mrd. CHF per Ende September 2004 resultiert daraus in absoluten Zahlen eine Vermögenszunahme von rund 10 Mrd. CHF. Die BVG Mindestverzinsung (blaue Linie in Abbildung 1a) ist, ausgehend von 100 Anfang 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,66 Prozentpunkte von 118,10 auf 118,76 gestiegen. Da sich der Index im vierten Quartal deutlich besser entwickelt hat als die BVG-Vorgabe, hat sich die Performance-lücke gegenüber dem Vorquartal von 16,74 auf 15,46 Prozentpunkte verringert. Im Gesamtjahresvergleich konnte die Performancelücke, die per Ende 2003 noch 17,28 Prozentpunkte betrug, um insgesamt 1,82 Prozentpunkte reduziert werden, wobei vor allem das letzte Quartal mit 1,28 Prozentpunkten den Löwenanteil beisteuerte. Die Abbildung 1b zeigt 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 Abbildung ist ersichtlich, dass die Pensionskassen mit einem Vermögen von 150 bis 500 Mio. CHF nach wie vor gegenüber den anderen Kategorien eine Führungsposition einnehmen. Während das bereits

führende Segment auch das letzte Quartal des vergangenen Jahres mit einem Plus von 2,03 Prozentpunkten wieder knapp für sich entscheiden konnte, gelang es diesmal allen Segmenten, die BVG-Vorgabe im Berichtsquartal zu schlagen. Ebenfalls gelang es im Gesamtjahresvergleich erfreulicherweise

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%

allen Segmenten, die Lücke trotz nachteiligem Basiseffekt zu verringern. Über das ganze Jahr holten die Kassen vom Segment «>1 Mrd. CHF» am meisten vom Rückstand auf, nämlich 2,21 Prozentpunkte, gefolgt von den Segmenten «150–500 Mio. CHF» (1,98 Prozentpunkte), «<150 Mio. CHF» (1,77 Prozentpunkte) und «500 Mio.–1 Mrd. CHF» (1,34 Prozentpunkte).

Rendite-/Risiko-Positionen

Die stichtagsbezogene Darstellung der seit Januar 2000 in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2) hat sich im Vergleich zum 3. Quartal nochmals leicht entgegen der gängigen Theorie entwickelt, wonach höheres Risiko mit einer höheren Rendite entschädigt wird. Dazu könnten auch die zu Jahresende in einigen Fällen höher bewerteten direkten Immobilienanlagen geführt haben, die im Jahr 2004 bei geringem Risiko häufig eine erfreuliche Rendite erzielten. Die Regressionsgerade ist also noch ein wenig steiler geworden. Das bedeutet, dass die (retrospektive) Prämie bei der Übernahme von zusätzlichem Risiko für den gesamten Betrachtungszeitraum immer noch deutlich negativ ist.

Zudem fällt auf, dass es einerseits keine Kasse mehr gibt, die ein annualisiertes Risiko von weniger als 2% aufweist. Andererseits ist im Gegensatz zum Vorquartal auch keine Vorsorgeeinrichtung mehr mit über 12%, resp. sind nur noch zwei mit über 10% annualisiertem Risiko zu finden. Die Bandbreite des annualisierten Risikos ist also enger geworden.

Abb. 1b: CSAM Schweizer Pensionskassen Index nach Grössensegmenten

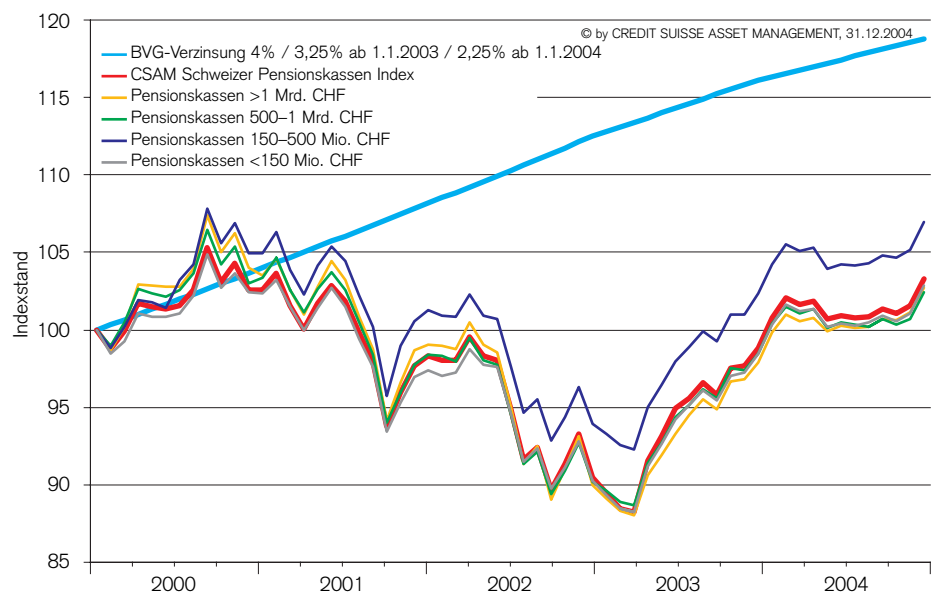
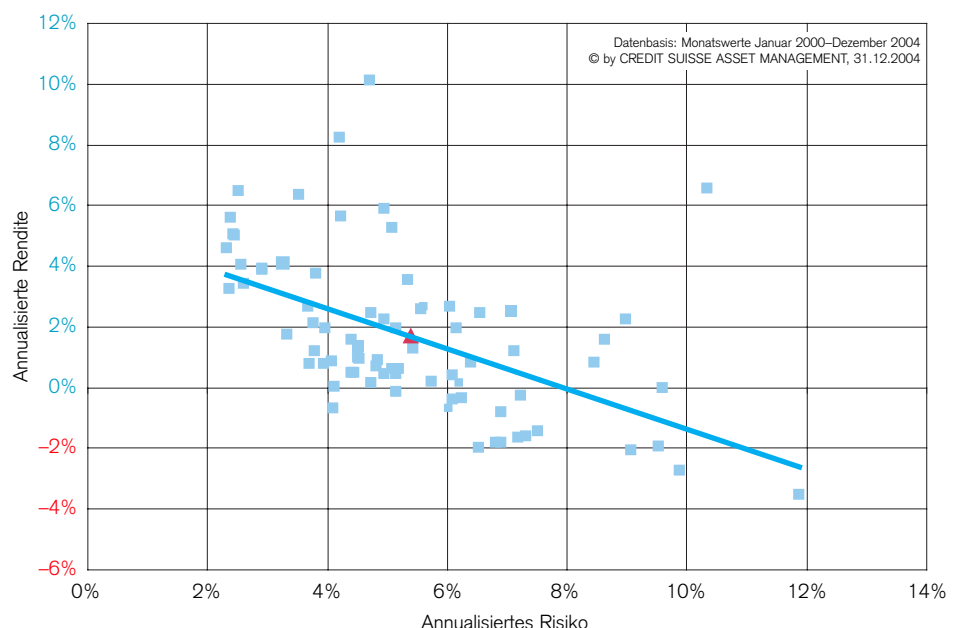


Abb. 2: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich



Anlage-Allokation

Die Gewichtung der meisten Anlagekategorien hat sich im Vergleich zum 3. Quartal wiederum wenig verändert. Auffallend ist die Zunahme der Liquidität um 0,6% auf nunmehr 7,8%. Wieder zugenommen hat ausserdem die Aktienquote. Während die Aktien Ausland um 0,7% zulegen konnten, blieb die Schweizer Quote unverändert bei 18,4%. Der erhöhten Liquidität und Aktienquote stehen tiefere Obligationenanteile gegenüber. Sowohl die Obligationen in Fremdwährung (–0,4%) als auch die CHF-Obligationen (–0,7%) waren entsprechend tiefer gewichtet. Bei den Immobilien ist im 4. Quartal trotz partieller Höherbewertungen keine weitere Zunahme in der Anlage-Allokation zu verzeichnen, und auch die Hypotheken und übrigen Anlagen befinden sich in der Grössenordnung des Vorquartals. Interessant erscheint die Tatsache, dass sich der Anteil in alternativen Anlagen im vergangenen Quartal zum ersten Mal seit dem 4. Quartal 2002 rückläufig entwickelte.

Im Jahresvergleich fällt auf, dass sich relativ gesehen lediglich bei der Liquidität eine nennenswerte Veränderung ergeben hat (+1%). Hingegen können die erheblich höher dotierten Obligationen- und Aktienquoten als recht stabil bezeichnet werden (–0,4 resp. –1,2%), und auch die anderen Anlageklassen zeigten keine ausserordentlichen Bewegungen. Auch die Streuung der einzelnen Anlagekategorien (vgl. Abbildung 4) hat sich im Vergleich zum 3. Quartal 2004 nicht erheblich verändert. Bei genauer Betrachtung fällt jedoch auf, dass das Maximum bei der Liquidität und das Minimum bei Obligationen jeweils ein wenig höher liegt. Auf der anderen Seite beträgt das Maximum bei den Immobilien neu 45%

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte vier Quartale

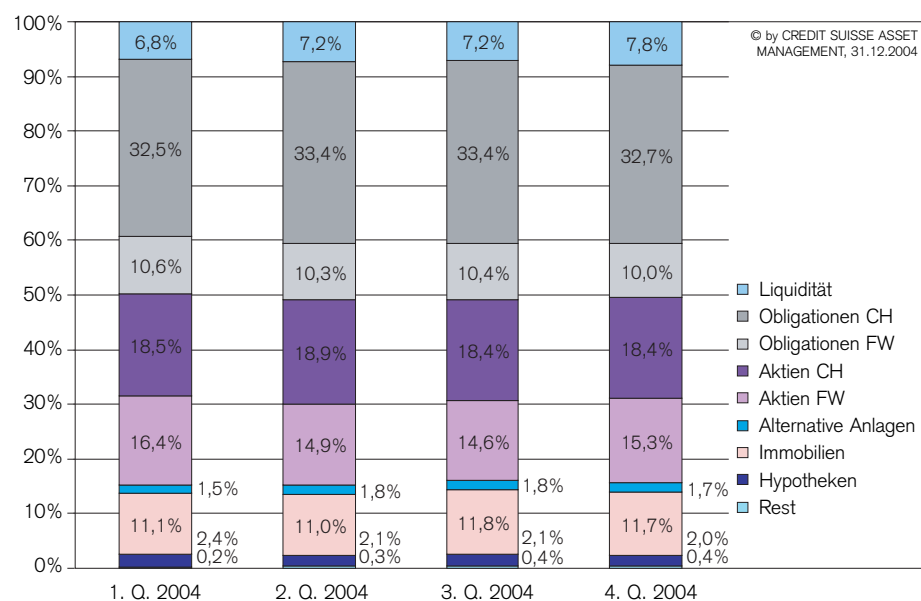
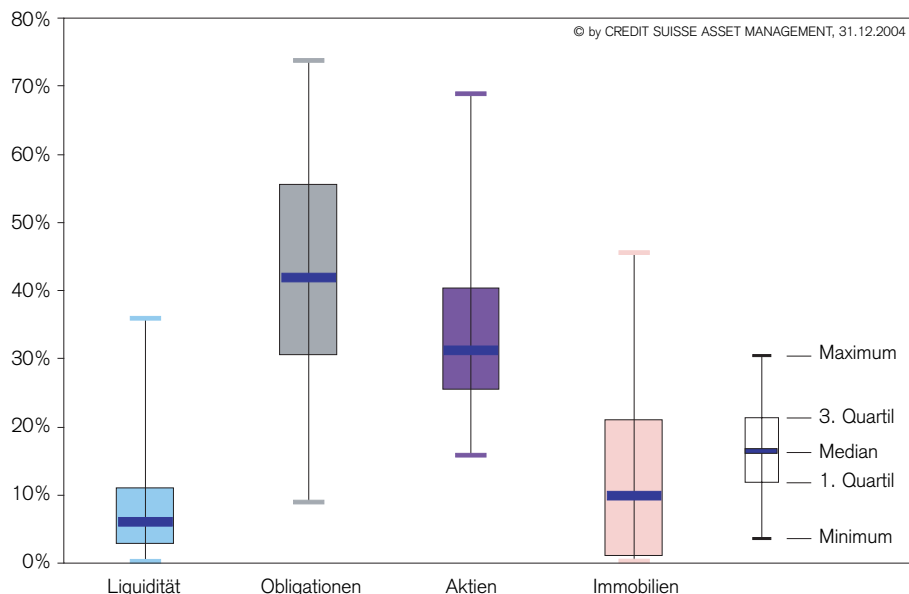


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 4. Quartal 2004



und ist damit um rund 5% gesunken. Nach wie vor kann bei Obligationen und Immobilien eine grössere Streuung des Mittelfeldes beobachtet werden als bei Aktien und Liquidität.

Währungsallokation

Bei der Währungsallokation (vgl. Abbildung 5) ist ersichtlich, dass sich im Berichtsquartal die Fremdwährungsquote gegenüber dem CHF durch eine geringe Zunahme im EUR um ein Prozent erhöht hat. Der USD-Anteil wurde diesmal nicht weiter verringert. Betrachtet man hingegen das ganze Jahr 2004, kann ein um 2% reduzierter Fremdwährungsanteil festgestellt werden.

Bei der Streuung (vgl. Abbildung 6) sind kaum Veränderungen festzustellen. Lediglich bei genauer Betrachtung bemerkt man, dass sich das Minimum im CHF von rund 45% auf 40% reduziert hat. Ansonsten sind auch bei den mittleren Quartilen kaum Veränderungen zu verzeichnen.

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. 5: Entwicklung über die letzten vier Quartale

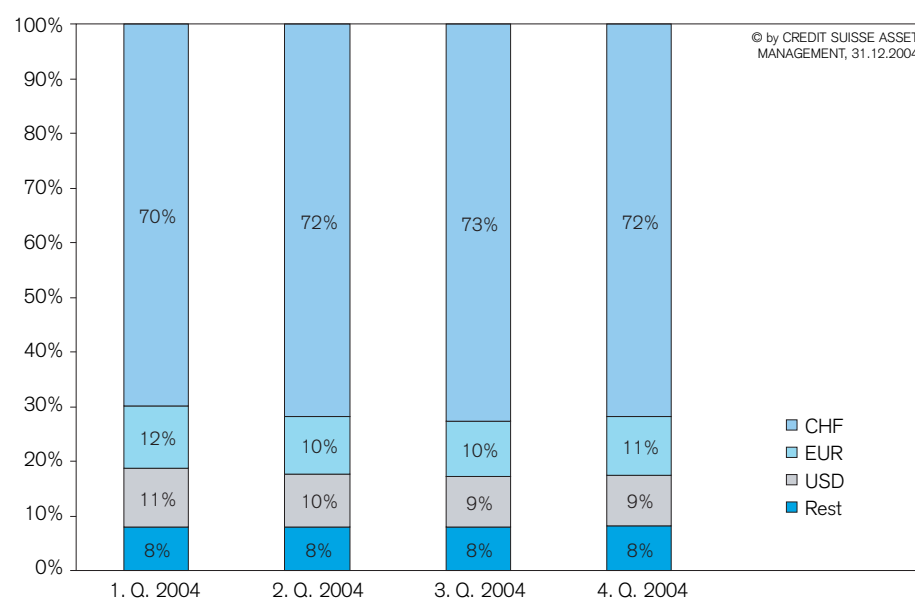
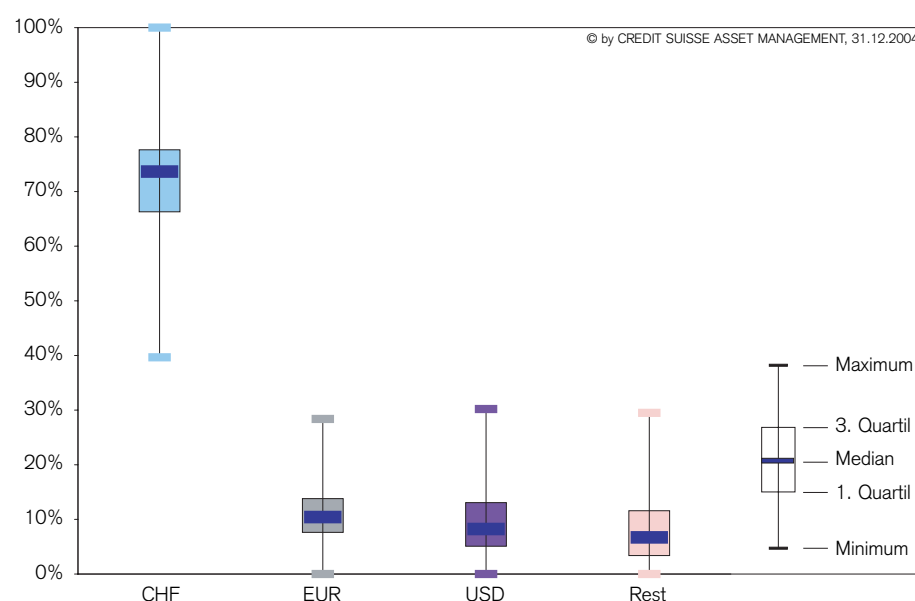


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



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

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.

© 2005 Copyright by Credit Suisse Asset Management

www.csam.com/ch