

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

4. Quartal 2005



Performance von Schweizer Pensionskassen per 31. Dezember 2005

- Neues Layout
- Jahresperformance von 12,62%
- Performancelücken zwischen 1,24 und 7,08 Indexpunkten

Inhalt

- 3 Der Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index im neuen Kleid
- 4 Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000
- 6 Rendite-/Risiko-Positionen
- 7 Anlage-Allokation
- 8 Währungsallokation
- 9 Erwartetes absolutes Risiko
- 10 Wichtiger Hinweis / Kontakt / Disclaimer

Der Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index im neuen Kleid

Vor 6 Jahren haben wir begonnen, das Zahlenmaterial für die Erstellung des «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (CS PKI) zu erfassen und auszuwerten. Die erste Ausgabe des «CS PKI» erschien gut 2½ Jahre später Anfang August 2002 mit den Daten per 30. Juni 2002. Damit wurde in der Schweiz erstmals ein BVG-Index angeboten, der alle von den Pensionskassen gehaltenen Anlageklassen mit effektiver Gewichtung abbildet. Aus diesem Grund können wir beim «CS PKI» zu Recht von einem «lebendigen» Index sprechen, der nicht statische oder theoretische, sondern reelle Entwicklungen und Vergleiche darstellt.

Seither hat sich vieles getan. Zum einen haben sich, das scheint uns das Wichtigste zu sein, die Aktienmärkte vom Tief von Anfang 2003 markant erholt, wodurch die bei etlichen Kassen entstandene Unterdeckung in vielen Fällen wieder geschlossen werden konnte. Zum anderen haben wir den «CS PKI» in den vergangenen Jahren laufend verfeinert und ausgebaut, um die Aussagekraft zu steigern. Mit dem neuen Auftritt der Credit Suisse erscheint auch der «CS PKI» in neuem attraktivem Kleid. Wie Sie sehen werden, haben wir auch inhaltlich Anpassungen vorgenommen. Sollten Sie als Leser weitere Anregungen oder Verbesserungsvorschläge haben, freuen wir uns über Ihre Nachricht. Unsere Kontaktadresse finden Sie am Ende des «CS PKI».

Performance von Schweizer Pensionskassen auf Basis der Global-Custody-Daten der Credit Suisse per 31. Dezember 2005

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat sich auch im letzten Quartal des vergangenen Jahres sehr erfreulich entwickelt und mit einem Plus von 2,73 Punkten (2,40%) von 113,60 auf 116,33 einen erneuten Indexhöchststand erzielt. Das vergangene Quartal lieferte nun mittlerweile das sechste positive Quartalsergebnis in Folge. Das überaus erfreuliche Aktienjahr führte zu

einer Jahresperformance von beeindruckenden 12,62% (resp. 13,03 Punkten). Die von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen der 2. Säule erzielten damit im vierten Quartal 2005 hochgerechnet eine Vermögenszunahme

**Jahresperformance
von 12,62%**

von rund 15 Mrd. CHF auf ca. 575 Mrd. CHF. Innert Jahresfrist haben somit die Vermögen der 2. Säule um gut 65 Mrd. CHF zugenommen.

Die BVG-Mindestverzinsung (rote Linie in Abbildung 1a) ist, ausgehend von 100 Anfang des Jahres 2000, im Berichtsquartal um weitere 0,74 Punkte (0,62%) von 120,98 auf nunmehr 121,72 gestiegen. Obwohl sich der Index im vierten Quartal 2005 wiederum deutlich besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe von 2,5% (seit 1.1.2005) und sich die Performancelücke gegenüber dem Vor-

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

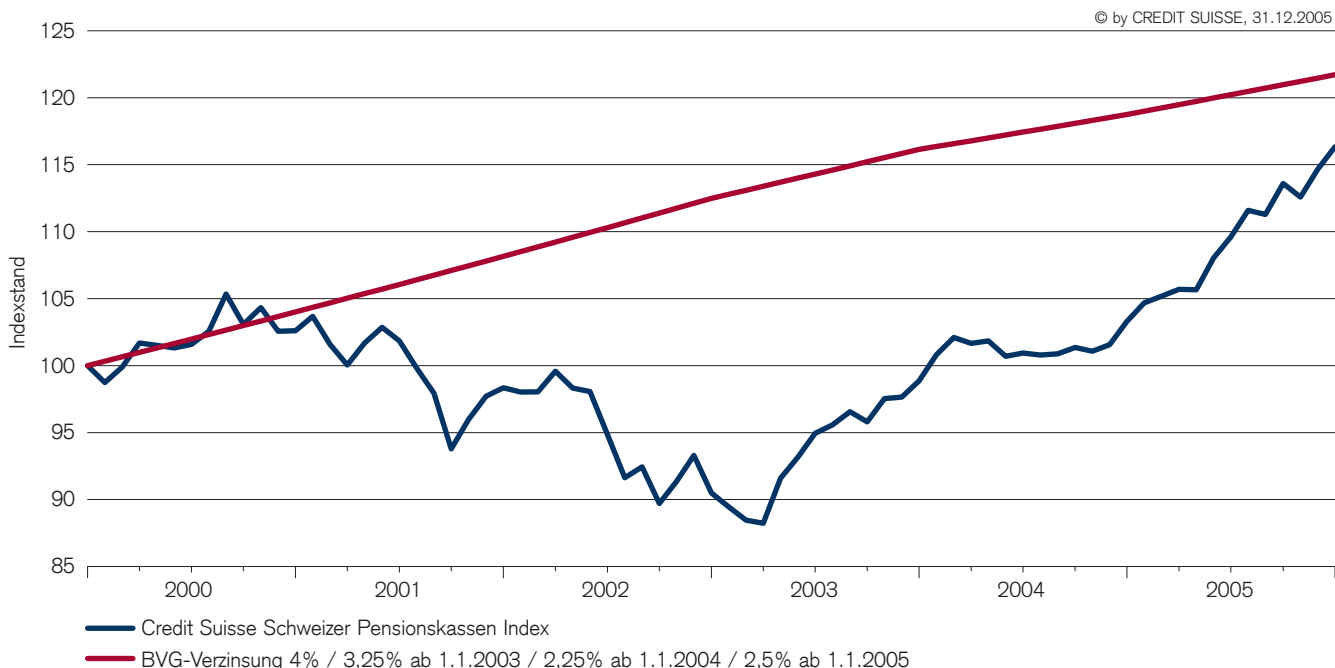
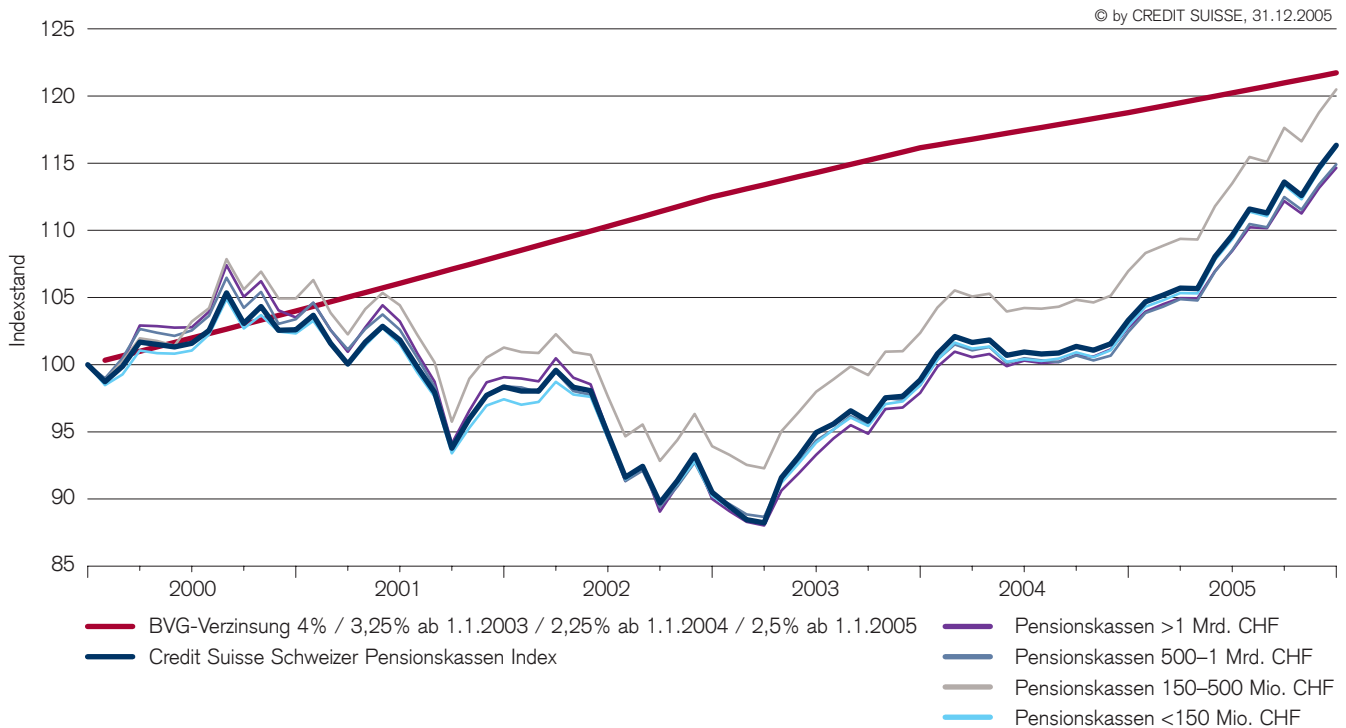


Tabelle 1

	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%

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



quartal um weitere 1,98 Punkte reduzierte, macht der Rückstand auf die gesetzliche Vorgabe immer noch 5,40 Punkte aus. Die ausgezeichnete Performance des vergangenen Jahres hat immerhin dazu geführt, dass die Lücke im Jahr 2005 um beachtliche 10,06 Prozentpunkte verringert werden konnte.

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. Im Quartalsvergleich erzielte die Kategorie der Pensionskassen mit einem Vermögen von 150–500 Mio. CHF mit einem Plus von 2,86 Punkten (+2,43%) absolut gemessen zum wiederholten Mal die beste Quartalsperformance, womit der Spitzenplatz mit einem neuen Indexstand von 120,49

Punkten nochmals geringfügig ausgebaut werden konnte (4,29 Punkte vor der Kategorie <150 Mio.). In der relativen

Performancelücken zwischen 1,24 und 7,08 Punkten

ven Betrachtung erzielte aufgrund des Basiseffektes wiederum die Kategorie «<150 Mio.» mit einem Plus von 2,49% (+2,82 Punkte auf einen Indexstand von

116,20) die beste Performance. Dahinter finden sich im Berichtsquartal die Kategorien «>1 Mrd.» (+2,47 Punkte auf 114,65) und «500 Mio.–1 Mrd.» (+2,42 Punkte auf 114,91). Den Gesamtjahresvergleich per 31.12.2005 ersehen Sie aus unten stehender Tabelle.

Im vergangenen Jahr ist infolge der erfreulichen Entwicklung festzustellen, dass die Lücke zur BVG-Vorgabe, bezogen auf den Starttermin im Jahr 2000, in allen Kategorien um 8,94 bis 10,56 Punkte verringert werden konnte.

Kategorie	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Lücke zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.12.2005
>1 Mrd. CHF	+11,91 Punkte	+11,59%	7,08 Punkte
500 Mio.–1 Mrd. CHF	+12,48 Punkte	+12,18%	6,82 Punkte
150 Mio.–500 Mio. CHF	+13,53 Punkte	+12,65%	1,24 Punkte
<150 Mio. CHF	+13,33 Punkte	+12,96%	5,53 Punkte

Rendite-/Risiko-Positionen

Bei der Rendite-Risiko-Übersicht zeigen wir die rollende 5- und 2-Jahres-Übersicht. Zudem werden nur noch 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 (31.12.2000–31.12.2005) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

Die stichtagsbezogene Darstellung der 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-/Risikopositionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a) zeigt immer noch

Weitere Verflachung der 5-Jahres-Geraden

eine Kurve, die von der gängigen Theorie, wonach höheres Risiko mit einer höheren Rendite entschädigt wird, abweicht. Aufgrund der positiven Performance der 6 vergangenen Quartale ist sie jedoch flacher geworden. Aufgrund der Datenreihen, die 5 Jahre zurückreichen, wird es auch bei gutem Börsenverlauf 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 Quartale hinterlassen.

Die Übersicht der rollenden Zweijahresbetrachtung (Abb. 2b, 31.12.2003–31.12.2005) zeigt ein auffallend anderes Bild. Aufgrund der kürzeren Betrachtungsperiode erfassen wir hier eine deutliche Erholungsphase. Die Gerade bestätigt die Theorie, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite belohnt wird. Aufgrund der kürzeren Betrachtungsspanne, die zudem in einer starken Erholungsphase zu liegen kommt, ist es möglich, dass die Neigung der Geraden diese Theorie zu deutlich widerspiegelt. Auf-

Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; Monatswerte Januar 2001–Dezember 2005

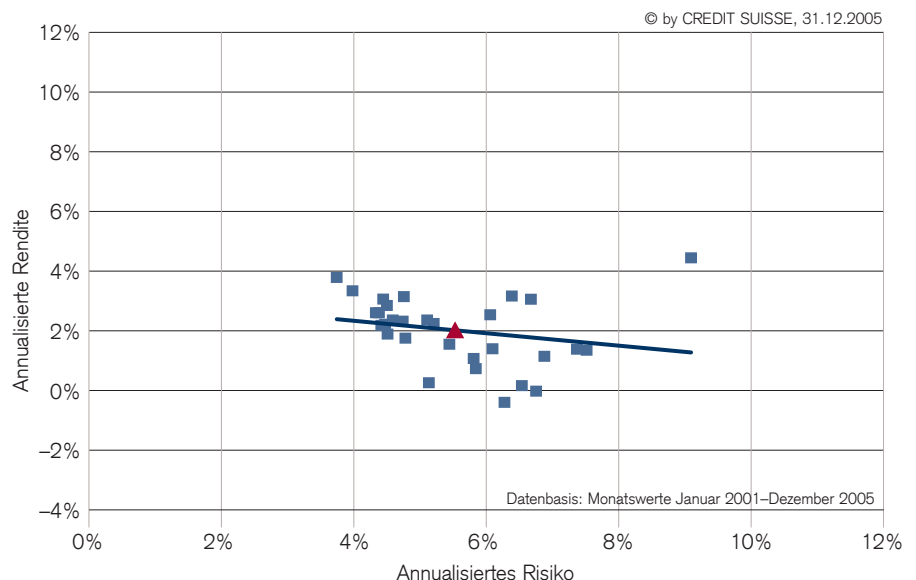
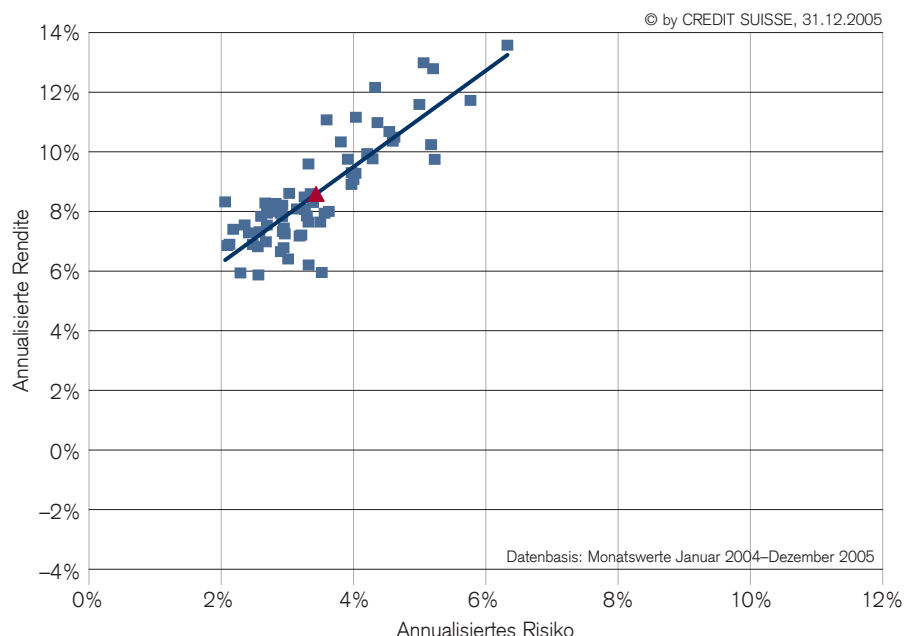


Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende Zweijahresbetrachtung Monatswerte Januar 2004–Dezember 2005



grund des nun wiederum guten Berichtsquartals ist die Gerade gegenüber dem Vorquartal nochmals leicht steiler geworden. Zudem hat sie sich gesamthaft sowohl nach oben als auch nach rechts

verschoben. Kein Portfolio weist nunmehr ein annualisiertes Risiko von weniger als 2% auf (Vorquartal 3 Portfolios). Hingegen zeigt sich nun eines bei einem Risiko von rund 6,3% (Vorquartal 5,8%).

Anlage-Allokation

Es scheint, als ob einige Vorsorgeeinrichtungen «Kasse gemacht» haben. Wie schon im vergangenen Jahr wird per Stichtag 31.12.2005 eine erhöhte Liquiditätsquote verzeichnet. Sie erreicht zwar nicht ganz das Niveau vom Ende des Vorjahres (7,8%), liegt gegenüber dem Vorquartal aber trotzdem mit 7,4% um 0,7% höher. Interessanterweise stellen wir fest, dass im Berichtsquartal die vier gewichtigsten Anlageklassen Reduktionen erfahren haben. Sowohl die Quoten Aktien Ausland als auch Obligationen CHF reduzierten sich um je 0,69%, während die Obligationen Fremdwährungen und Aktien Schweiz mit 0,39% resp. 0,23% weniger reduziert wurden. Die geringere Gewichtung dieser Anlageklassen kam neben der eingangs erhöhten Liquidität insbesondere einer höheren Immobilien- (12,11%) und Hypotheken-Quote (3,04%) zugute. Letztere machte einen verhältnismässig grossen Sprung und weist erstmals in unserer Datensammlung eine Quote von über 3% auf. Die beiden Anlageklassen Hypotheken und Immobilien konnten sich zusammen im Berichtsquartal um 1,20% steigern, im Jahresvergleich sogar um 1,45% auf 15,15%.

Im Jahresvergleich der vier Hauptanlageklassen steht der markanten Reduktion der Aktien Schweiz und Obligationen CHF um insgesamt 4,86% eine starke

der Obligationenquote von 2,58% auf 5,10% angestiegen sind. Der Median ist, ausser bei den Aktien Ausland und Immobilien, geringfügig tiefer. Auffallend ist bei den Maxima, dass diese bei der Liquidität stark zurückgefallen sind, und

zwar von 39,76% auf 27,76%, während die Aktien Ausland auf 44,41% ein Minus von über 7% zu verzeichnen haben. Die Obligationen CHF hingegen zeigen ein höheres Maximum (+4,30%) bei 44,41%.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

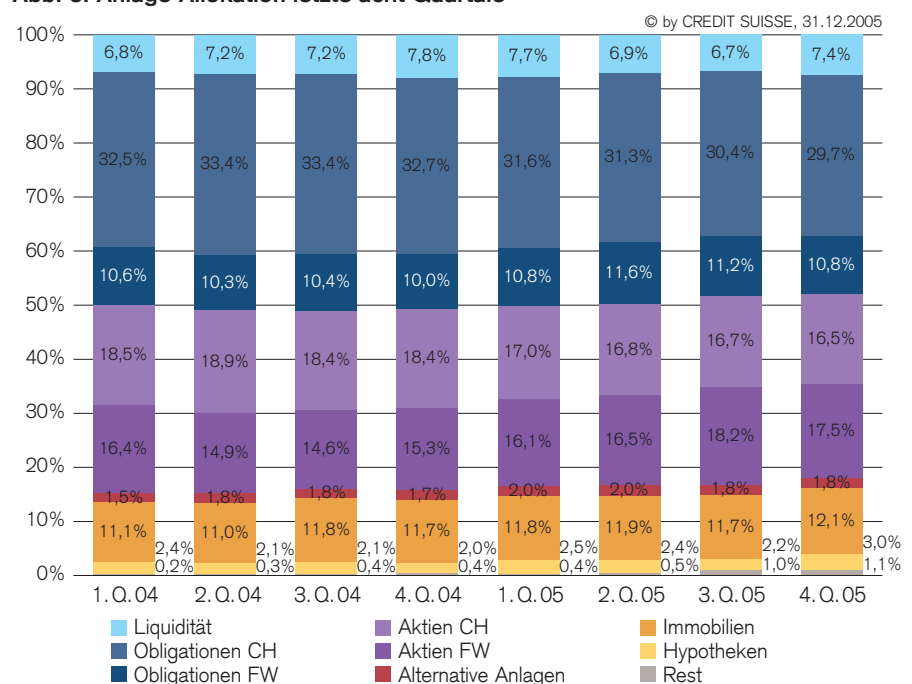
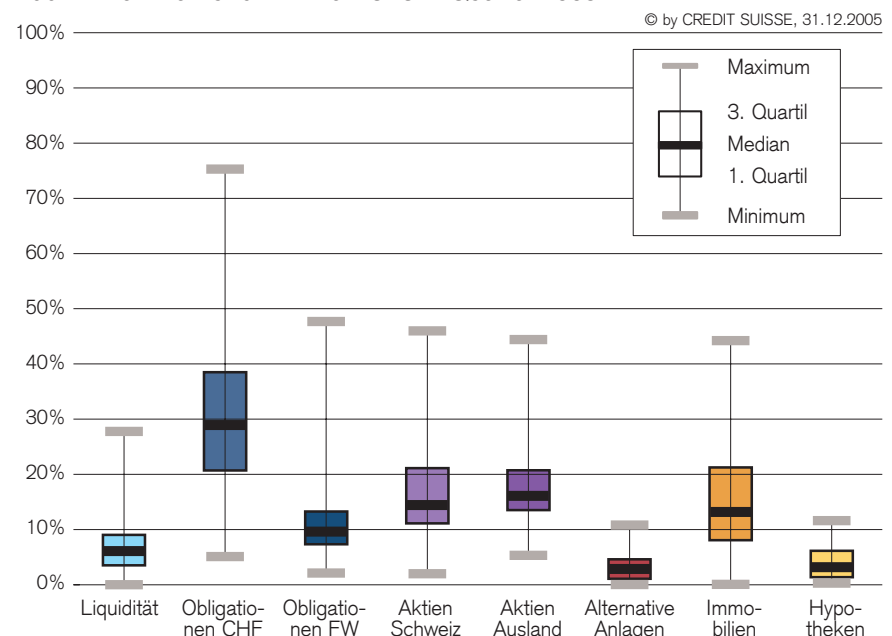


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 4. Quartal 2005



Aktien und Obligationen Schweiz im Jahresvergleich -4,86%

Steigerung der Aktien Ausland und Obligationen Fremdwährungen von 3,04% gegenüber.

Unverändert zum Vorquartal und nur geringfügig stärker gewichtet gegenüber dem Vorjahr zeigen sich die Alternativen Anlagen.

In der Übersicht der Anlage-Allokation-Streuung ist im Berichtsquartal bei den Minima erwähnenswert, dass diese bei

Währungsallokation

Wie aus der Veränderung der Anlage-Allokation-Übersicht (Abb. 5) zu erkennen ist, hat sich der Anteil an CHF nach viermaligem Rückgang im Berichtsquartal erstmals wieder erhöht, und zwar um 0,86% auf 69,44%. Dagegen verzeichnet der EUR nach einem Rückgang zum Vorquartal um 0,68% mit 10,47% den tiefsten Wert des vergangenen Jahres. Bei den anderen ausgewiesenen Währungen sehen wir wenig Bewegung; zu erwähnen ist hier lediglich der JPY, der nochmals zulegen konnte und die 2%-Hürde nun genommen hat (2,17%).

Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal drei nennenswerte Veränderungen. Das Minimum beim CHF ist von 27,4% um 9,3% auf 36,7% angestiegen. Auf der anderen Seite sind die Maxima beim JPY von 8,4% auf 12,5% (+4,1%) angestiegen und beim USD von 35,5% auf 29,1% (-6,4%) gesunken. Die anderen Währungen zeigen keine nennenswerten Veränderungen.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

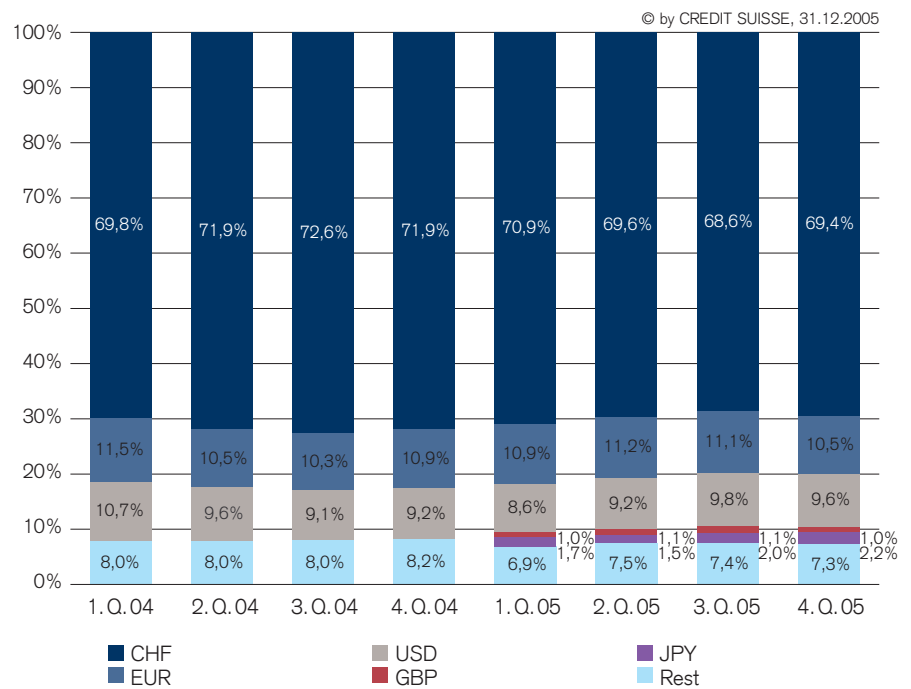
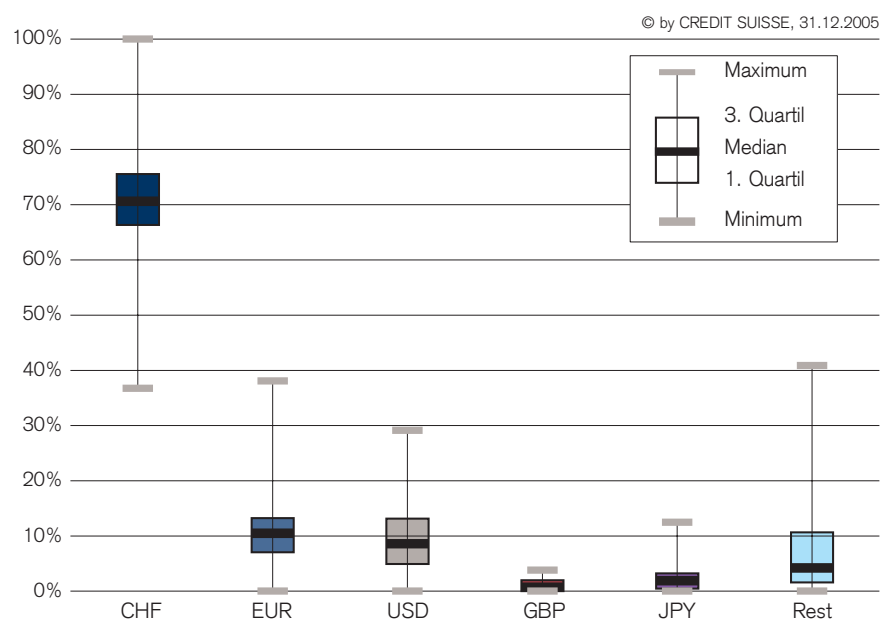


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



Erwartetes absolutes 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 Tiefststand, 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. Im Berichtsquartal ist nun eine Risiko- resp. Volatilitätsabnahme zu verzeichnen. Die im Index berücksichtigten Einrichtungen verzeichnen in ihren Portfolios per Ende Dezember 2005 ein erwartetes absolutes Risiko von rund 6,50%, also 0,20% weniger als vor drei Monaten.

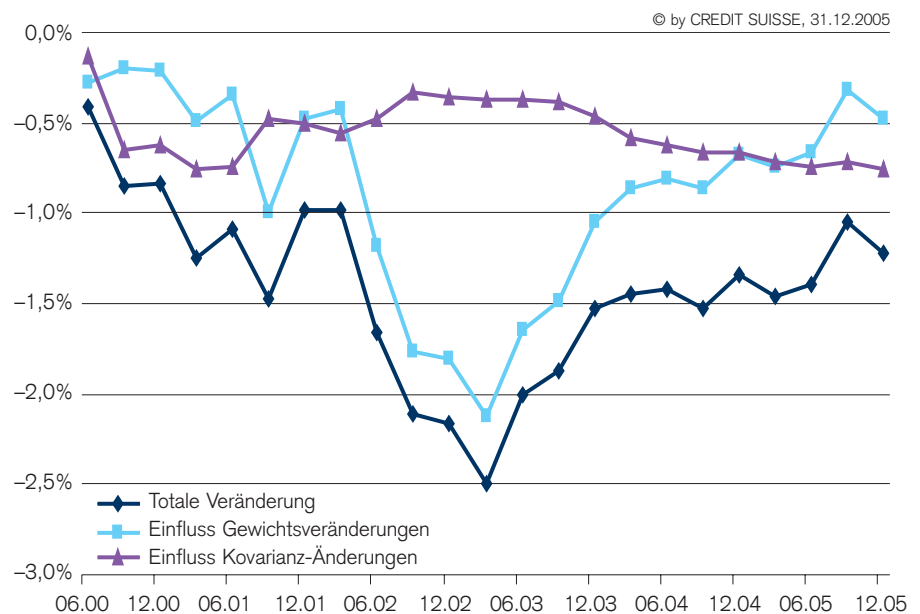
Die Abbildung 8 verdeutlicht, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere in den Jahren 2002 und 2003, hauptsächlich durch Anpassungen der Anlage-Allokation durch die Vorsorgeeinrichtungen herbeigeführt worden. Die Risikozunahme ab Mitte 2003 bis September 2005, die durch abnehmende Kovarianzen leicht abgeschwächt wurde, erfolgte ebenfalls durch Gewichtsveränderungen in den Anlageklassen. Im letzten Quartal 2005 war nun eine aktive Reduktion des Risikos durch die Vorsorgeeinrichtungen festzustellen, was durch einen geringen Einfluss abnehmender Kovarianzen noch leicht unterstützt wurde.

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)



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