

Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

4. Quartal 2006



Performance von Schweizer Pensionskassen per 31. Dezember 2006

- Jahresperformance von 6,58%
- Rendite-Risiko-Gerade wird steiler
- Ungebrochener Immobilien-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 31. Dezember 2006

Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat infolge der guten Marktverfassung auch im letzten Quartal 2006 gut abgeschnitten und den Aufwärtstrend fortgesetzt. Der Index, der zu Beginn des Jahres 2000 bei 100 gemeinsam mit der BVG-Vorgabe gestartet wurde, legte im Berichtsquartal 2,97 Punkte oder 2,45% zu und erreichte einen Stand von 123,99 Punkten. Im Jahresvergleich konnte somit der Index um total

**Jahresperformance
von 6,58%**

7,66 Punkte oder 6,58% zulegen. Die Steigerung hat dazu geführt, dass die von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen der 2. Säule hochgerechnet im Berichtsquartal um knapp CHF 15 Mrd. und im Jahresvergleich um rund CHF 40

Mrd. auf knapp CHF 615 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 0,77 Punkte (0,62%) von 124,00 auf 124,77 gestiegen. Da sich der Index im vierten Quartal 2006 um 1,83% (2,20 Punkte) besser entwickelt hat als die gesetzliche Vorgabe, hat sich die Performancelücke (bezogen auf den Indexstart im Jahr 2000) gegenüber dem Vorquartal nochmals verringert. Diese beträgt nun per Ende 2006 nur noch 0,78 Punkte.

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

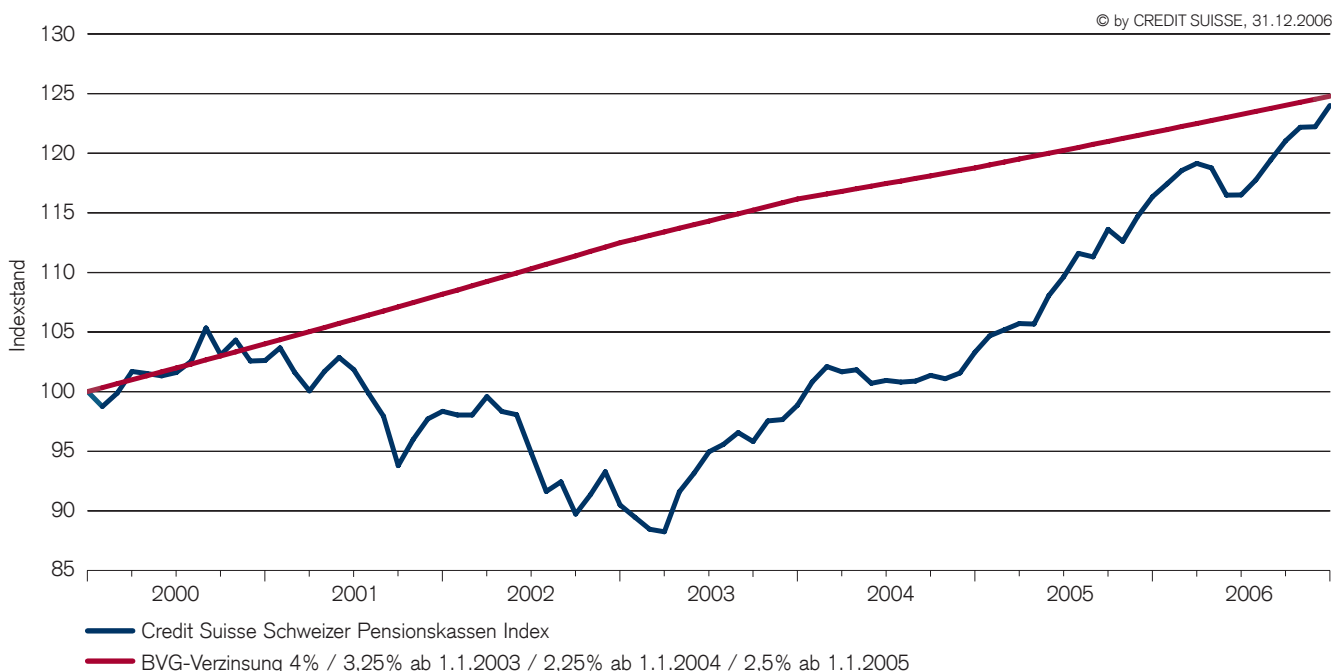
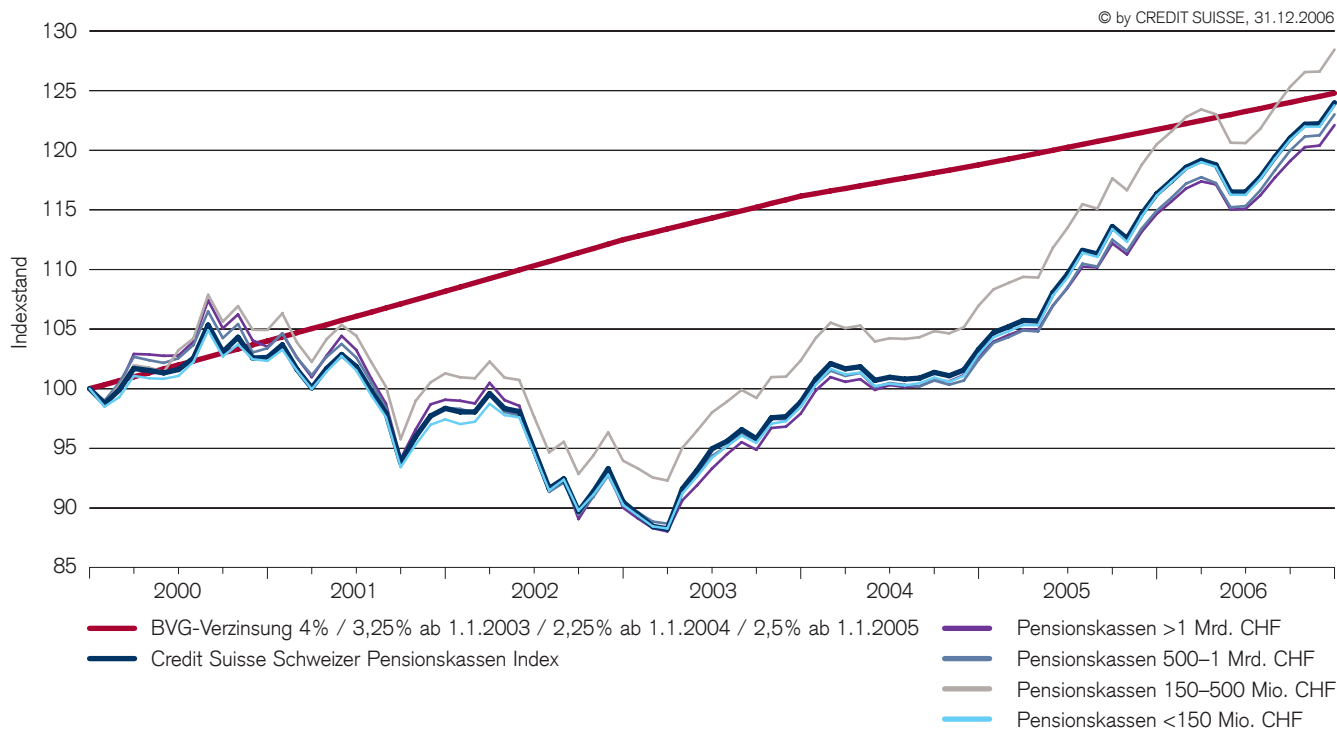


Tabelle 1

	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%

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.

Drei Segmente noch knapp im Minus

Während die Kategorie «150–500 Mio. CHF» punktemässig am meisten zulegen konnte (3,12 Punkte resp. 2,49%), war diesmal die Kategorie «500 Mio. – 1 Mrd. CHF» performancemässig das beste Segment (3,04 Punkte resp. 2,53%).

Das grösste Segment «> 1 Mrd. CHF» musste sich nach Prozenten nur ganz knapp geschlagen geben (3,00 Punkte resp. 2,52%), während das Segment «<150 Mio. CHF» im Berichtsquartal immer noch gute 2,90 Punkte resp. 2,40% zulegen konnte.

Der Jahresvergleich 2006 zeigt die folgenden Werte (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Lücke zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.12.2006):

Grössensegment	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Lücke zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.12.2006
>1 Mrd. CHF	+7,44 Punkte	+6,49%	-2,67 Punkte
500 Mio. – 1 Mrd. CHF	+8,10 Punkte	+7,05%	-1,76 Punkte
150 Mio. – 500 Mio. CHF	+7,95 Punkte	+6,60%	+3,67 Punkte
<150 Mio. CHF	+7,57 Punkte	+6,52%	-1,00 Punkt

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 (31.12.2001–31.12.2006) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

Rendite-Risiko-Gerade wird steiler

Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abbildung 2a) zeigt seit dem vergangenen Berichtsquartal ein ganz anderes Bild als zuvor während langer Zeit. Im Berichtsquartal ist nun zum zweiten Mal in Folge ein performance-mässig schlechtes Quartal (4. Quartal 2001) aus der rollenden Betrachtung herausgefallen und durch ein gutes Quartal (4. Quartal 2006) ersetzt worden. Dies hat einerseits dazu geführt, dass die Gerade, die in der letzten Berichterstattung endlich die theoriekonforme Steigung erhalten hat, steiler geworden ist und sich zudem gesamthaft erneut leicht nach oben verschoben hat. Die einzelnen Punkte, die das annualisierte Risiko-Rendite-Verhältnis zeigen, haben sich interessanterweise aber nicht nur leicht nach oben, sondern sie haben sich auch leicht nach links verschoben (geringeres Risiko).

Steilere 2-Jahres-Gerade

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Betrachtung (Abb. 2b, 31.12.2004–31.12.2006), die deutlich stärker auf Veränderungen reagiert, bestätigt auf eindrückliche Weise die Theorie, dass höheres Risiko mit einer Mehrrendite be-

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

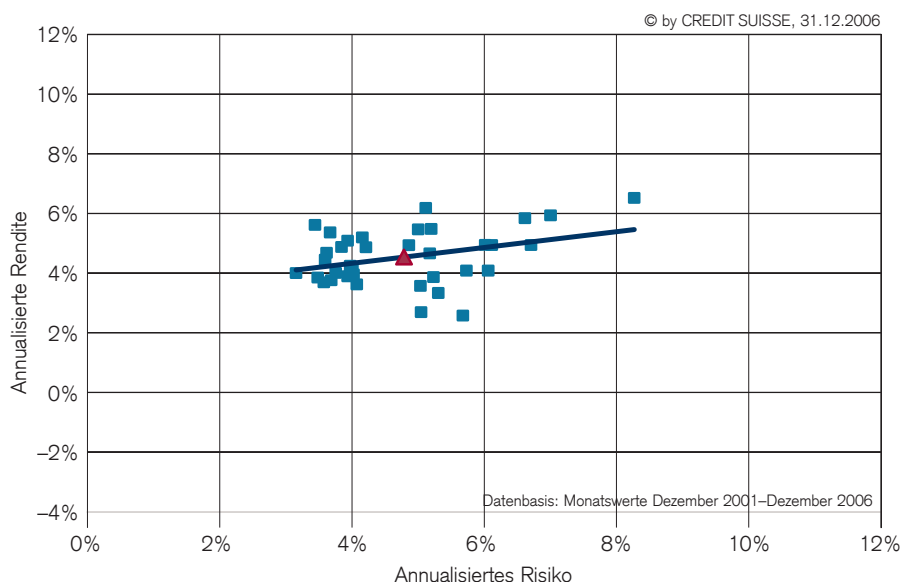
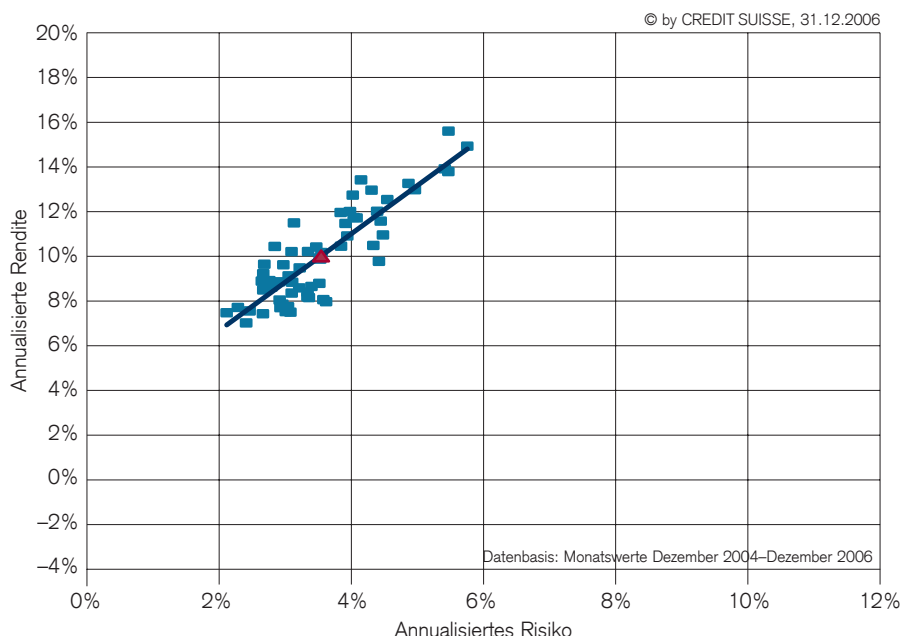


Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung Monatswerte Dezember 2004–Dezember 2006



lohnt wird: Sie ist nämlich im Vergleich zum Vorquartal nochmals deutlich steiler geworden. Während sich die Punkte mit geringem Risiko auch renditemässig kaum veränderten, war bei den Punkten mit hohem Risiko eine deutlich bessere

annualisierte Rendite (von knapp 14% auf knapp 16%) festzustellen. Dies, obwohl sich die Spanne des Risikos mit 3,65% (von 2,11% bis 5,76%) gegenüber dem Vorquartal nur wenig verändert hat (+0,12%).

Anlage-Allokation

Die Anlage-Allokation-Übersicht zeigt eine erneut höhere relative Gewichtung der Immobilienquote gegenüber dem Vorquartal. Die Zunahme beträgt im Berichtsquartal 0,45%, im Jahresvergleich sogar 1,93%, und dies obwohl sich insbesondere die Aktienmärkte sehr gut entwickelt haben. Die Immobilienquote erzielt mit 14,04% einen erneuten Höchstwert im «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index». Aber auch die Hypothekenquote lässt sich sehen. Obwohl im Quartalsvergleich ein leichter relativer Rückgang um 0,32% festzuhalten ist, legte dieser Anteil im Jahresvergleich um beachtliche 1,86% von 3,04% auf 4,90% zu.

Ungebrochener Immobilien-Trend

Auf der Seite der relativen Verlierer finden wir allen voran die CHF-Obligationen. Diese Quote reduzierte sich zum dritten Mal in Folge, im Berichtsquartal um 0,68%. Im Jahresvergleich führt das zu einer um 2,29% tieferen Gewichtung und auf einen Stand von 27,44%. Im gleichen Trend finden wir die Schweizer Aktien, die zwar im vergangenen Quartal leicht um 0,18% zulegen konnten, im Jahresvergleich ist aber, trotz ausgezeichneter Marktverfassung, auch diese relative Gewichtung um 1,26% gesunken.

Die Obligationen in Fremdwährungen waren sowohl im Berichtsquartal (-0,39%) als auch im Jahresvergleich (-0,52%) rückläufig. Auch wenn der Anteil der Anlagekategorie «Rest» mit 1,52% relativ gering ist, so war die Steigerung im vergangenen Quartal mit 0,24% und im Jahresvergleich mit 0,44% doch beachtlich. Die anderen Anlagekategorien wie die alternativen Anlagen, Aktien Ausland und die Liquidität verzeichneten weder im Quartals- noch im Jahresvergleich nennenswerte Veränderungen.

In der Übersicht der Anlage-Allokation-

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

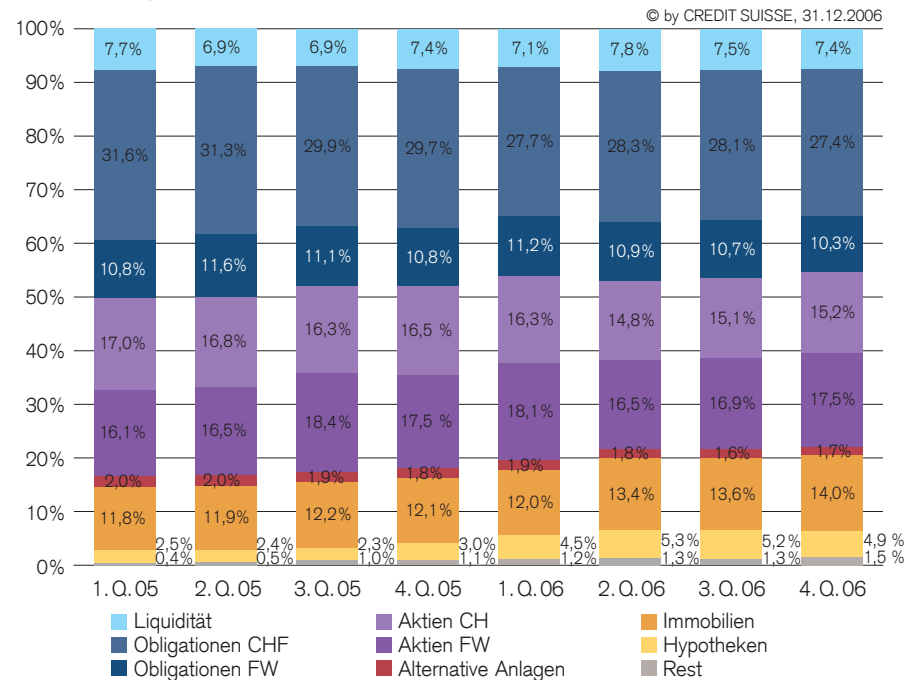
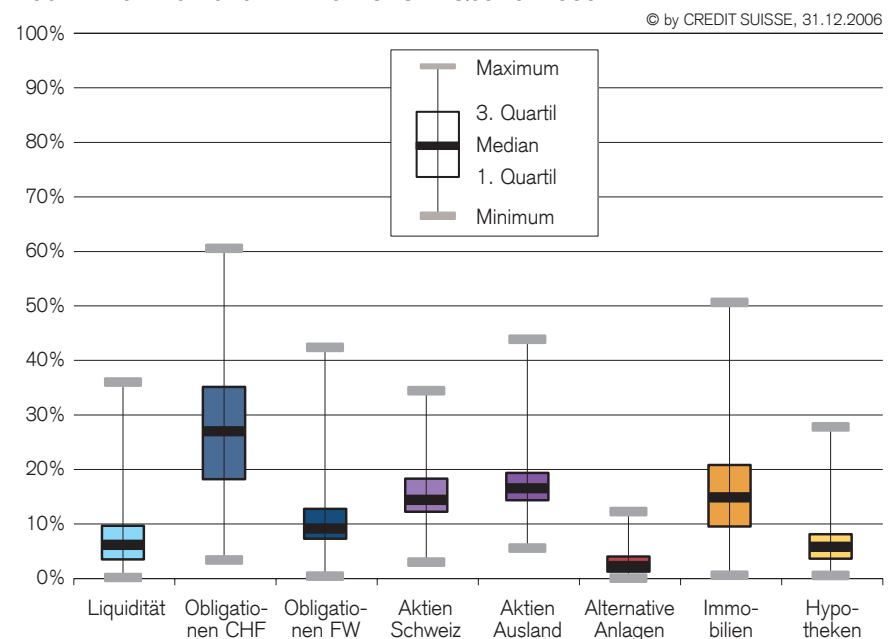


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 4. Quartal 2006



Streuung sind erneut wenig Veränderungen zu bemerken. Nennenswert scheint uns lediglich die Veränderung bei den ausländischen Aktien, deren Minimum

um weitere 0,42% auf 5,52% ansteigt. Das Minimum der Quote «Auslandaktien» ist somit in den vergangenen zwei Quartalen um insgesamt 2,03% angestiegen.

Währungsallokation

Auch die Übersicht der Währungsallokation hat sich nur unwesentlich verändert. Die Gewichtung des Schweizerfrankens ist im Berichtsquartal wiederum leicht um 0,29% zurückgegangen, im Jahresvergleich jedoch um 1,34% angestiegen. Die Anteile der Währungen JPY, GBP, USD und EUR haben sich unwesentlich reduziert, der «Rest» hingegen hat 0,46% zugelegt. Im Vorjahresvergleich reduzieren sich die Anteile EUR (-0,36%), USD (-0,95%) und JPY (-0,72%), während der «Rest» 0,71% zulegt und das GBP unverändert geblieben ist.

Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal wenig erwähnenswerte Veränderungen. Dem vorliegenden Zahlenmaterial entnehmen wir eine leichte Erhöhung des CHF-Minimum (von 38,59% auf 39,26%), eine Erhöhung im «Rest» sowohl des Median (von 3,19% auf 4,34%) als auch des Maximum (von 39,87% auf 42,32%).

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

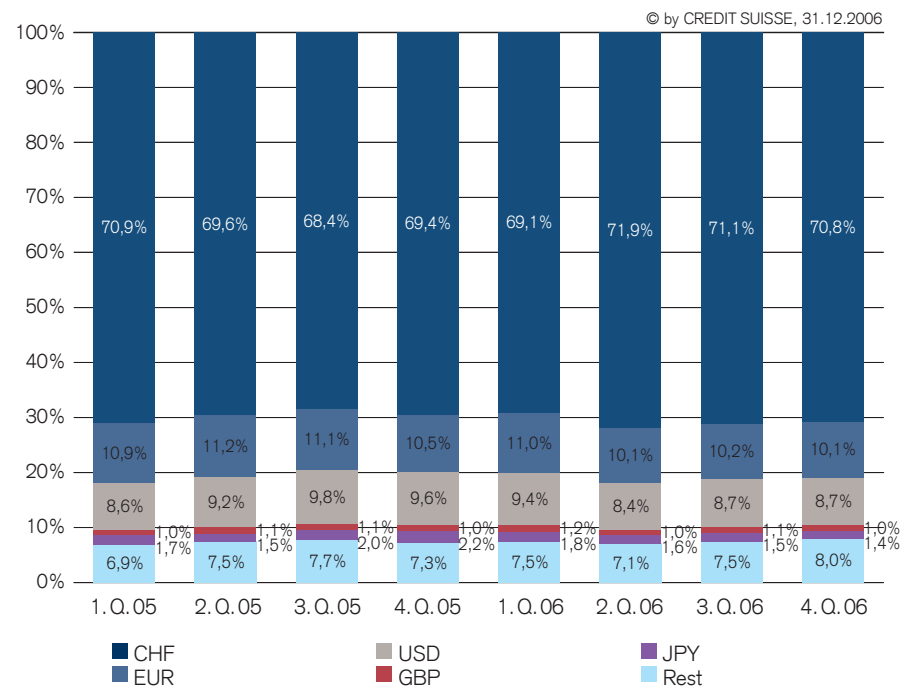
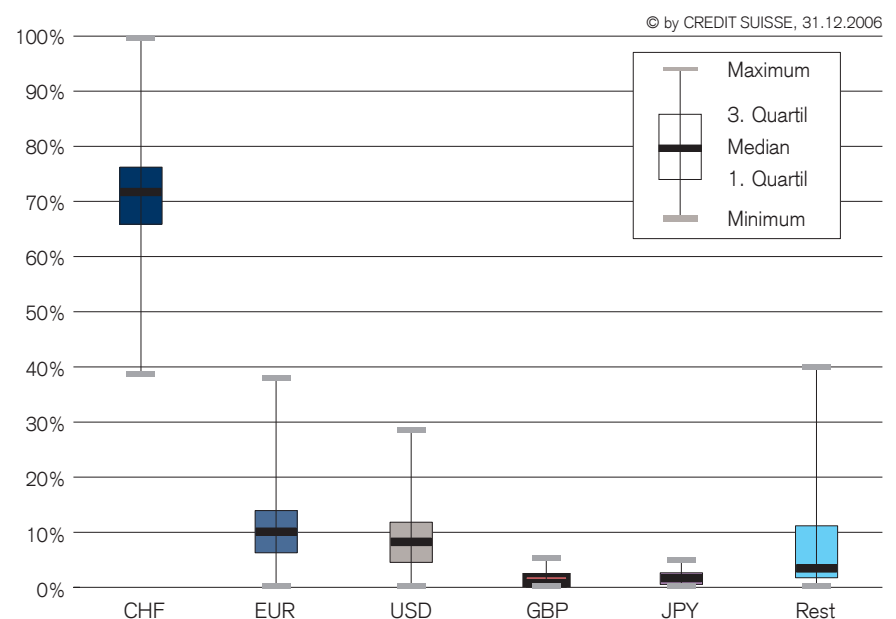


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



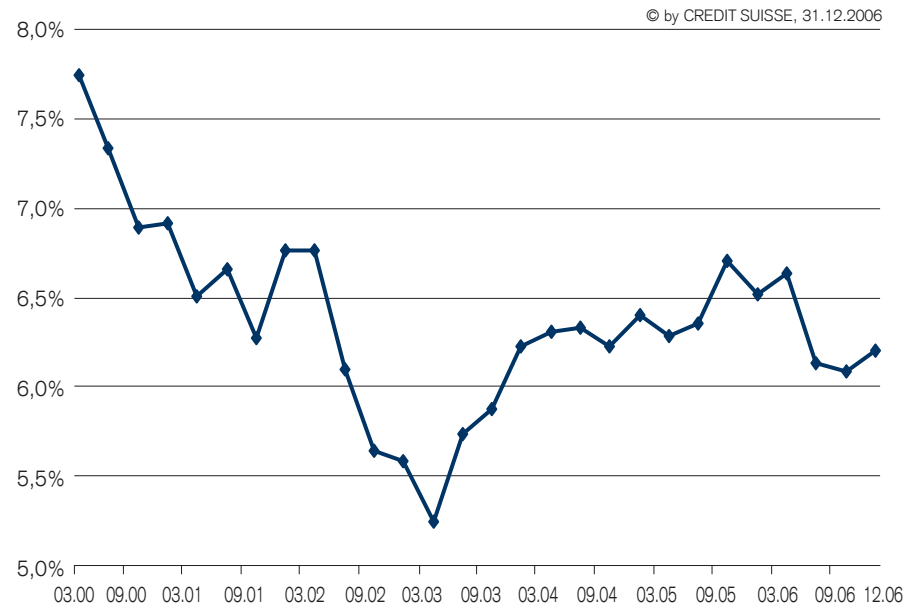
Erwartetes absolutes Risiko

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 bis September 2006 fortsetzte. Erstmals seit einem Jahr ist nun im letzten Quartal 2006 wieder eine Risikozunahme festzustellen, und zwar um 0,12% auf 6,20%.

Leicht höheres Risiko

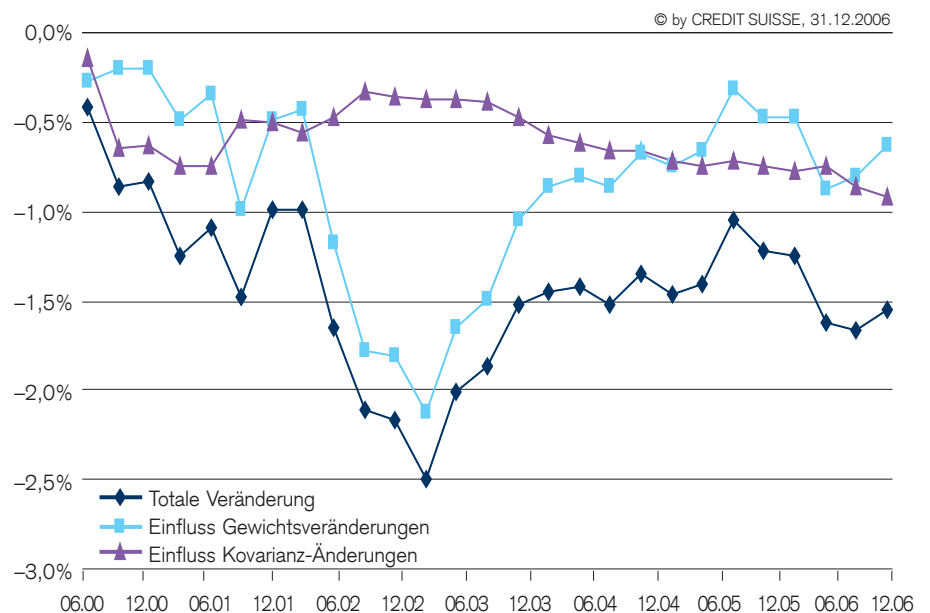
Die Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere 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 im Vorquartal festzustellen, dass der Risikorückgang durch Kovarianzänderungen von der Risikozunahme durch Gewichtsveränderung teilweise aufgehoben worden war. Bei genauer Betrachtung sehen wir nun eine seit September 2003 stetig abnehmende

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)



Volatilität, die das Risiko grundsätzlich senkt. Im Berichtsmonat wird diese jedoch wieder einmal durch die Risikozu-

nahme der Gewichtsveränderung kompensiert, was zur gestiegenen erwarteten Volatilität von 6,20% führt.

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.

© 2007 Copyright by CREDIT SUISSE

www.credit-suisse.com