

# Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

4. Quartal 2007



Performance von Schweizer Pensionskassen per 31. Dezember 2007

- Positive Jahresperformance
- Underperformance gegenüber BVG-Mindestzins
- Trend in Alternativen ungebrochen

Inhalt

- 3 Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000
- 5 Rendite-Risiko-Positionen
- 6 Anlage-Allokation
- 7 Währungs-Allokation
- 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 2007

### Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

#### Rückfall ins Minus

Der «Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index» (blaue Linie in Abbildung 1a) hat sich im 4. Quartal 2007 wie auch im Vorquartal erneut negativ entwickelt. Während der Oktober noch eine erfreuliche Entwicklung aufzuweisen hatte (+1,57 Punkte), waren vor allem der November (-2,12 Punkte) und auch der Dezember (-0,76 Punkte) für die insge-

samt negative Entwicklung massgebend. Die gute Performance der zwei ersten Quartale 2007 wurde durch die negativen Resultate der zwei letzten Quartale um gut ein Drittel geschmälert. Der Index, der zu Beginn des Jahres 2000 bei 100 gestartet worden war, verlor im Berichtsquartal 1,31 Punkte (-1,02%) und erreichte einen Stand von 126,52 Punkten. Der Rückgang hat dazu geführt, dass die von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen

der 2. Säule hochgerechnet im Berichtsquartal um rund CHF 6,5 Mrd. auf etwa CHF 628 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 0,79 Punkte (0,62%) von 127,10 auf 127,89 gestiegen. Da sich der Index im vierten Quartal 2007 erneut negativ entwickelt hat, während die BVG-Vorgabe stetig voranschreitet, ist er, verglichen

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

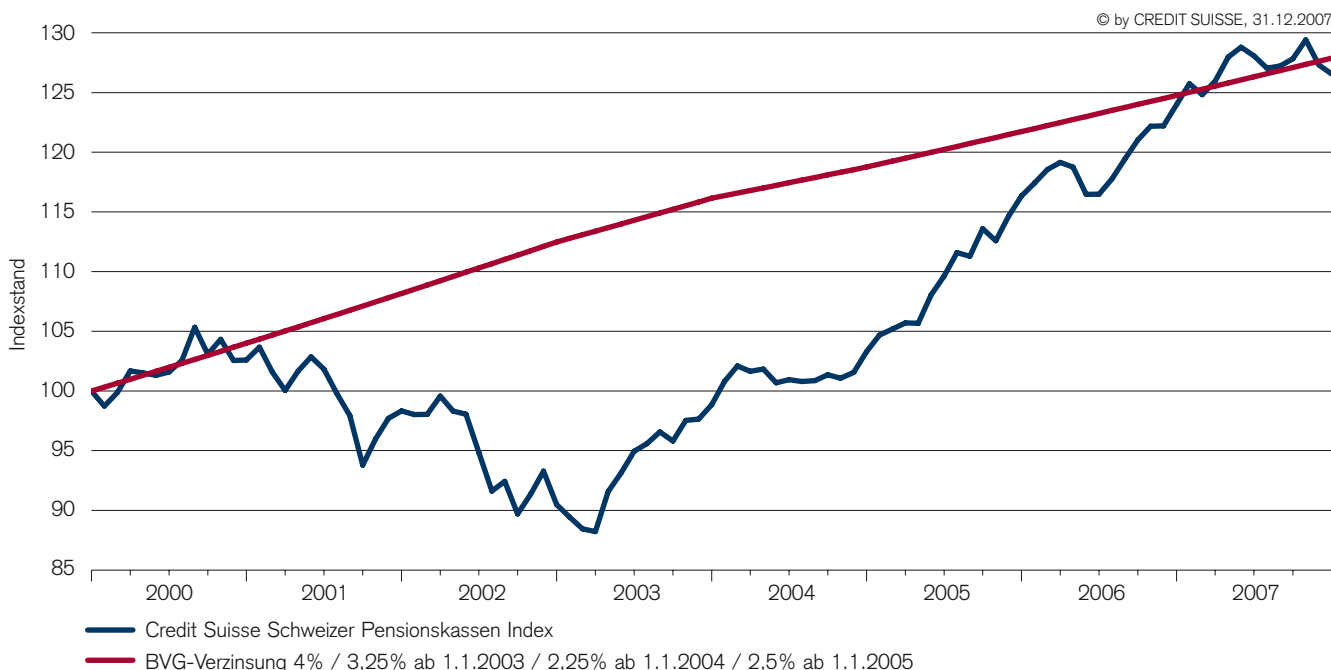
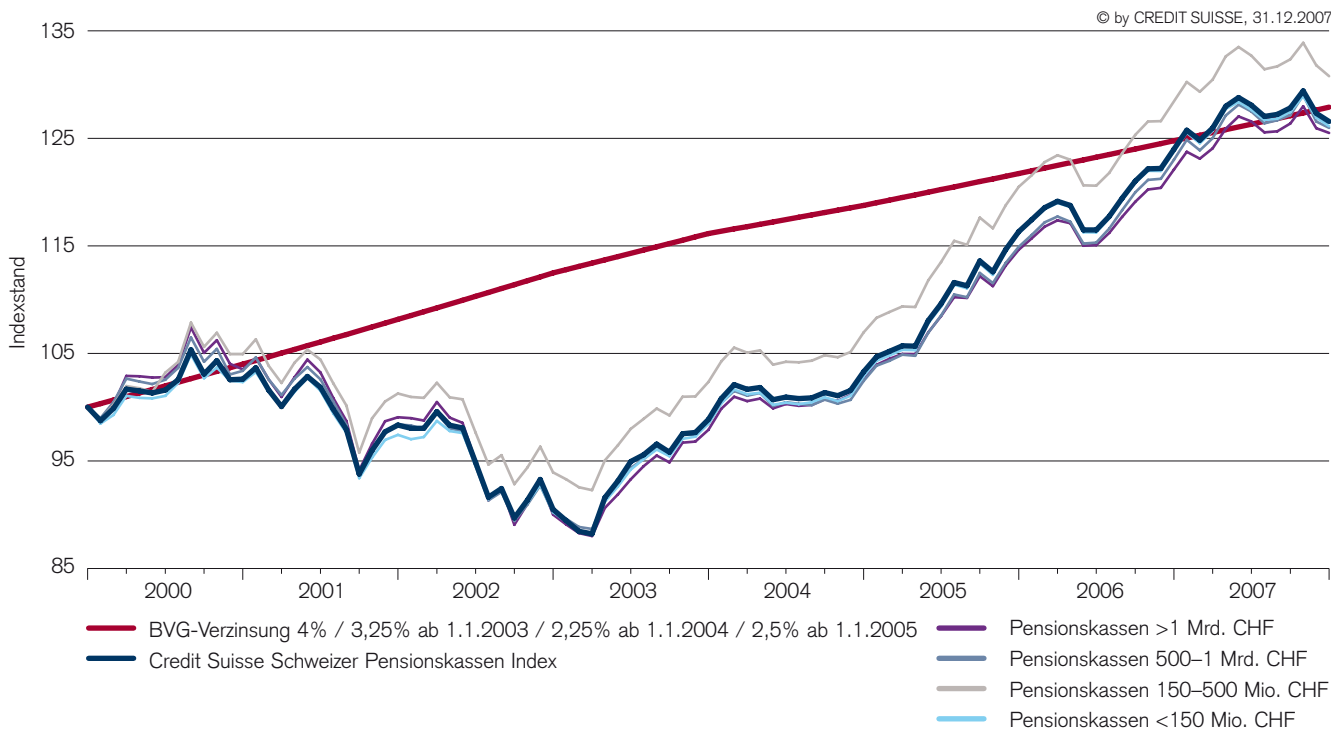


Tabelle 1

	Jan.	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahresrendite	Kumuliert (seit 2000)
<b>2000</b>	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%
<b>2001</b>	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%
<b>2002</b>	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%
<b>2003</b>	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%
<b>2004</b>	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%
<b>2005</b>	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%
<b>2006</b>	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%
<b>2007</b>	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%

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



mit dem Startdatum im Jahr 2000, wieder ins Minus gerutscht und liegt insgesamt 1,33 Punkte im Hintertreffen. Der Rückstand auf die BVG-Mindestverzinsung hat somit auch im Jahresvergleich zugenommen, und zwar um 0,59 Punkte resp. 0,46%.

### Nur noch ein Segment im Plus

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 negative Entwicklung, was dazu führte, dass per Ende Dezember 2007 nur noch ein Segment über

der BVG-Mindestverzinsung liegt. Im vergangenen Quartal musste das Segment «>1 Mrd. CHF» erneut die geringste Performanceeinbusse hinnehmen, und zwar sowohl absolut als auch relativ (–1,19 Punkte/–0,94%). Das Segment «500 Mio.–1 Mrd. CHF» büsste diesmal am zweitwenigsten ein (–1,17 Punkte/–0,92%). Das Segment «150 Mio.–500 Mio. CHF», das insgesamt immer noch die beste Entwicklung zeigt, hat in diesem Berichtsquartal am meisten eingebüsst, und zwar 1,58 Punkte

(–1,19%). Das kleinste Segment verlor 1,30 Punkte resp. 1,02%.

Im Gesamtjahresvergleich 2007 gelang es nur dem grössten Segment, die BVG-Mindestverzinsung (2,5%) leicht zu übertreffen. Alle anderen Segmente mussten Einbussen in Kauf nehmen. Der Gesamtjahresvergleich 2007 aller Segmente zeigt die folgenden Werte (Veränderung in Punkten / Veränderung in Prozenten / Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.12.2007; vgl. unten stehende Tabelle):

Grössensegment	Veränderung in Punkten 1.1.2007–31.12.2007	Veränderung in Prozenten 1.1.2007–31.12.2007	Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten per 31.12.2007
>1 Mrd. CHF	+3,10 Punkte	+2,54%	–2,70 Punkte
500 Mio.–1 Mrd. CHF	+2,98 Punkte	+2,43%	–1,90 Punkte
150 Mio.–500 Mio. CHF	+2,33 Punkte	+1,81%	+ 2,88 Punkte
<150 Mio. CHF	+2,36 Punkte	+1,91%	–1,76 Punkte

## Rendite-Risiko-Positionen

### Unverändert

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 (31.12.2002–31.12.2007) 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. Abbildung 2a) widerspiegelt die Theorie, wonach langfristig ein höheres Risiko mit Mehrrendite abgegolten wird. Obwohl mit dem vergangenen Quartal ein eher volatiles dazugekommen ist, hat sich die Gerade insgesamt kaum verändert. Daraus kann geschlossen werden, dass ein ähnliches Quartal aus dem Jahr 2002 aus der Berechnung herausgefallen ist. Nur bei genauer Betrachtung fällt auf, dass einerseits die Gerade ganz leicht steiler geworden ist und andererseits die einzelnen Portfoliopunkte sowohl rendite- als auch performancemässig leicht gesunken sind.

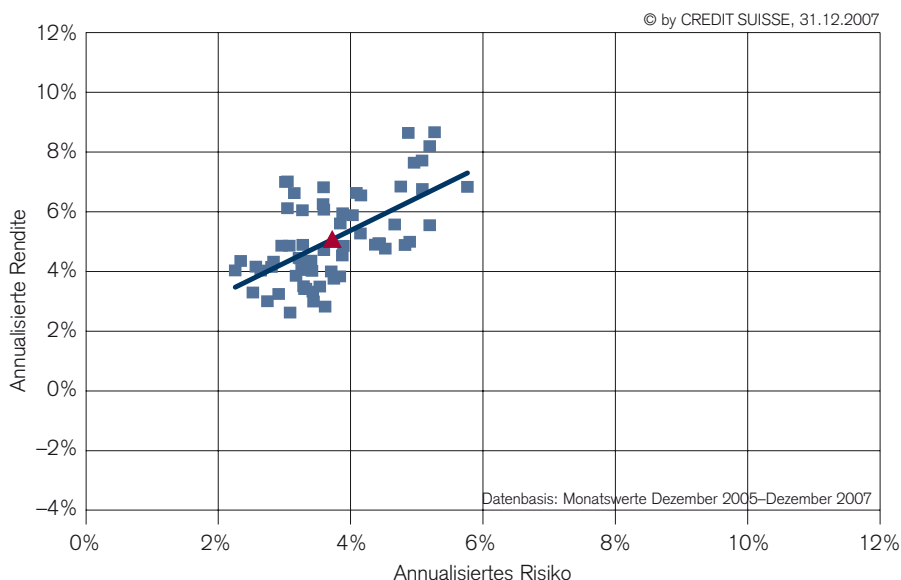
### 2-Jahres-Gerade wird flacher

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Betrachtung (Abb. 2b, 31.12.2005–31.12.2007), die deutlich stärker auf Veränderungen reagiert, zeigt, dass diese im Gegensatz zu der rollenden 5-Jahres-Betrachtung eine geringere Steigung zu verzeichnen hat. Der Grund hierfür liegt in der Tatsache, dass in der kürzeren Betrachtungsphase die vergangenen schwächeren und volatileren Quartale deutlich mehr Gewicht haben, als in der oben stehenden Übersicht. Die unten stehende Gerade hat sich gegenüber dem Vorquartal deutlich verflacht, da

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



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



wiederum ein positives Quartal aus der Berechnung herausgefallen ist und durch ein weniger gutes ersetzt wurde. In der Übersicht des Vorquartals wiesen die Portfolios mit der besten annualisierten Performance (rund 12%) ein annualisiertes Risiko von rund 5,7% aus. Das Risiko dieser Portfolios ist im 4. Quartal gering-

fällig auf 5,3% zurückgegangen, während deren annualisierte Rendite neu jedoch mit gut 8% markant tiefer liegt. Die Portfolios auf der anderen Seite der Geraden zeigen, dass dort bei kaum verändertem annualisiertem Risiko die annualisierte Rendite deutlich weniger zurückgekommen ist (knapp 1%).

## Anlage-Allokation

### Unaufhaltsame Alternativen

Die Anlage-Allokation-Übersicht zeigt, dass die Liquidität per Jahresende wieder leicht höher bei 7,9% liegt. Die Quote der CHF-Obligationen reduzierte sich um 1,10% auf ein in den letzten zwei Jahren nicht mehr gesehenes Niveau, während die Fremdwährungsobligationen rund ein halbes Prozent zulegen konnten. Sowohl der Anteil der Aktien Schweiz (−0,67%) als auch der Aktien Ausland (−0,57%) bildete sich zurück, was insgesamt eine 1,24% geringere Aktienquote ergibt. Nicht aufzuhalten sind die alternativen Anlagen, deren Anteil sich erneut gesteigert hat, und zwar um 0,46% auf mittlerweile 4,85%. Dies bedeutet im Zweijahresvergleich eine Zunahme um nicht weniger als 90%, im Jahresvergleich eine Zunahme um 60%. Auch die Immobilienquote nahm um 1% zu, während die der Hypotheken im Berichtsquartal ganz leicht rückläufig war (−0,1%).

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 32,80% auf 37,10% angestiegen und das Maximum bei den CHF-Obligationen hat sich von rund 65% auf 51% zurückgebildet.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

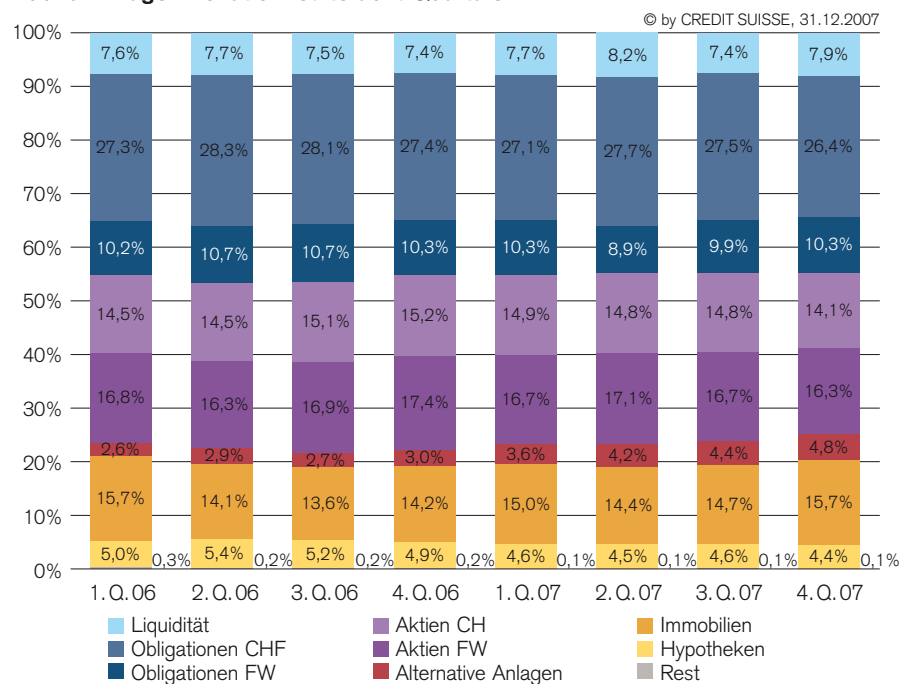
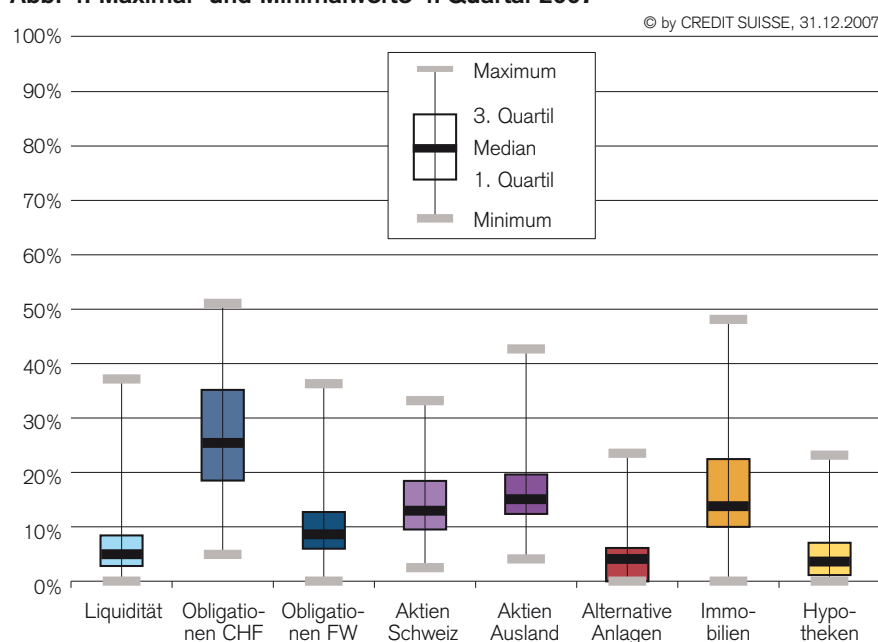


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 4. Quartal 2007



## Währungs-Allokation

In der Übersicht der Währungs-Allokation zeigt sich ein recht stabiles Bild mit geringfügigen Änderungen beim CHF, der sich auf 72,8% reduzierte, gegenüber dem USD-Anteil, der auf 9,8% zunahm. Die anderen Veränderungen fanden lediglich im Basispunktbereich statt.

Die Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal mit einer Ausnahme wiederum keine nennenswerten Veränderungen. Die Ausnahme bildet das Maximum des «Rest», der sich um gut 5% auf 43,80% steigerte.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

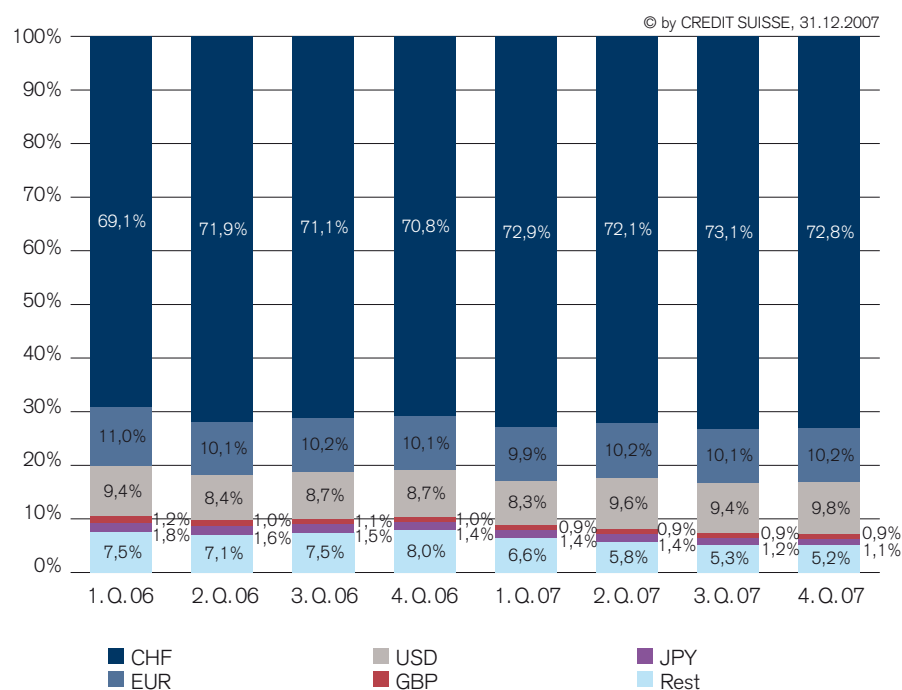
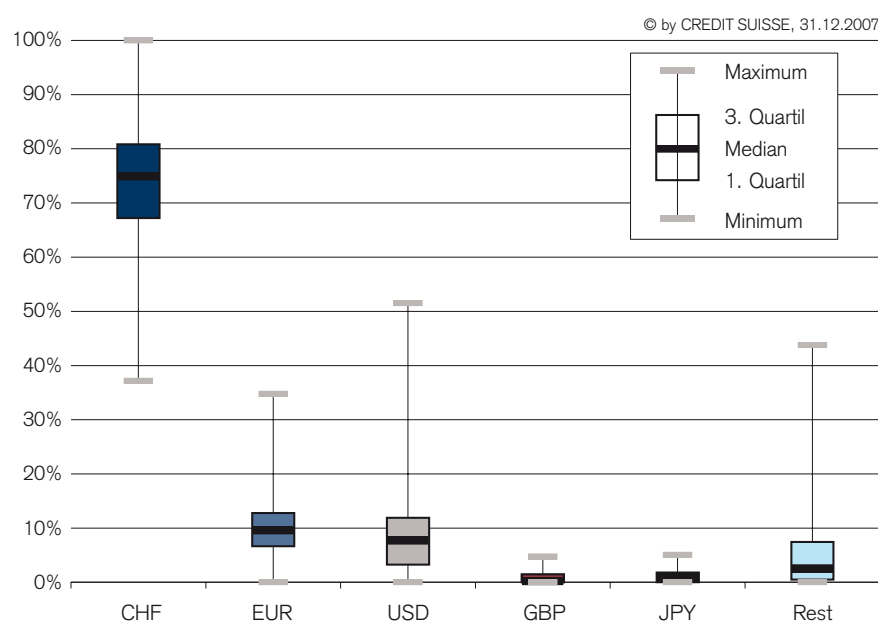


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte letztes Quartal



## Erwartetes absolutes Risiko

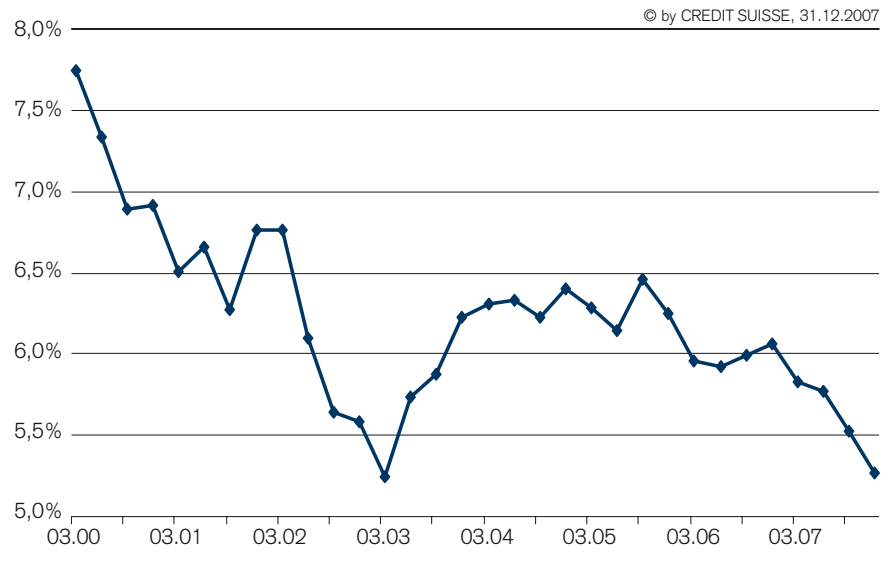
In der Abbildung 7 ist ersichtlich, dass Anfang 2000 die erwartete absolute Volatilität (resp. das Risiko) beinahe 8% betrug. Dieses Risiko wurde dann innerhalb von drei Jahren (März 2003) sukzessive auf rund 5,25% reduziert. Seit diesem auf den Betrachtungszeitraum bezogenen Tief ist für die im Credit 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 auch im Berichtsquartal unvermindert fortsetzte. Die im letzten Quartal 2006 festgestellte Risikozunahme war also von kurzer Dauer, und wir verzeichnen auch in diesem Berichtsquartal einen weiteren deutlichen Rückgang um 0,25% auf 5,27%. Nur ganz wenig hat gefehlt und wir hätten einen neuen Tiefenrekord erreicht (März 2003 mit 5,25%).

### 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.

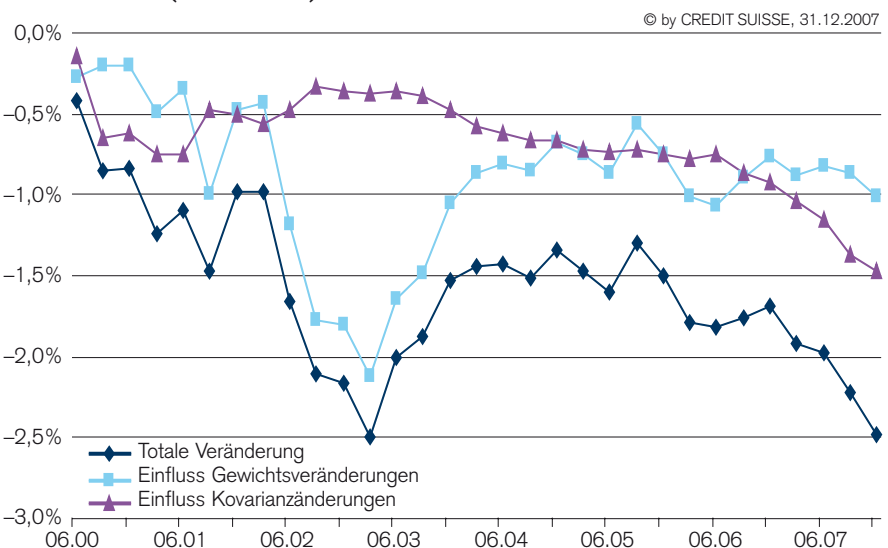
Die Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) resp. Risikohöherhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere in den Jahren 2002/2003, hauptsächlich durch Anpassungen der Anlage-Allokation herbeigeführt worden. Die Risikozunahme ab März 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

**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)**



den vergangenen vier Quartalen festzustellen, dass die stets rückläufige Kovarianzveränderung (abnehmende Volatilität) zwar das erwartete Risiko reduzierte, dies aber durch einen gegenläufigen Einfluss der Gewichtsveränderungen abgeschwächt oder wie im 3. und 4. Quartal 2006 gar aufgehoben wurde. Anders als im 3. Quartal

2007 zeigt das Berichtsquartal den Einfluss sowohl der Gewichtsveränderung (aktive Anpassung in der Asset Allocation) als auch der Kovarianzänderung auf eine erneut deutlich abnehmende erwartete Volatilität. Diese nähert sich nun langsam, wie auch oben erwähnt, dem bisherigen Tiefststand vom März 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](mailto: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. 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.

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)