

## Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

4. Quartal 2008



### Performance von Schweizer Pensionskassen per 31. Dezember 2008

- Schwächstes Quartal seit Messbeginn
- Hohe Liquiditätsquote
- Der Schweizer Franken als sicherer Hafen

# Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

## 4. 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 31. Dezember 2008

## Index versus Mindestverzinsung seit Januar 2000

### Frostiges Quartal

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 4. Quartal 2008 um 8,00 Punkte resp. 6,80 % auf 109,76 Punkte zurückgebildet. In Indexpunkten bedeutet das nach dem 3. Quartal 2001 («9/11») den zweitgrössten, in Prozenten sogar den grössten je gemessenen Rückgang seit

Messbeginn. Der deutlich schwächste Monat sowohl im Berichtsquartal als auch seit Messbeginn war der Oktober 2008 mit einem Minus von 6,41 Punkten resp. 5,44 %. Nachdem der November einen geringen Zuwachs verzeichnen konnte (0,42 Punkte resp. 0,38 %), verlor der Dezember erneut 2,01 Punkte resp. 1,80 %. Im Gesamtjahresvergleich büsst der Index somit 16,76 Punkte resp. 13,25 % ein.

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 130,52 auf 131,40 Punkte gestiegen. Da der Index im 4. Quartal 2008 deutlich rückläufig war, nahm die Differenz zur BVG-Vorgabe im Berichtsquartal um 7,48 % oder 8,89 Punkte zu. Im Gesamtjahresvergleich ist die Differenz zwischen dem Index und der BVG-Vorgabe um 20,28 Punkte resp. 16,00 % auf insgesamt 21,65 Punkte resp. 16,47 % angewachsen.

Abb. 1a: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

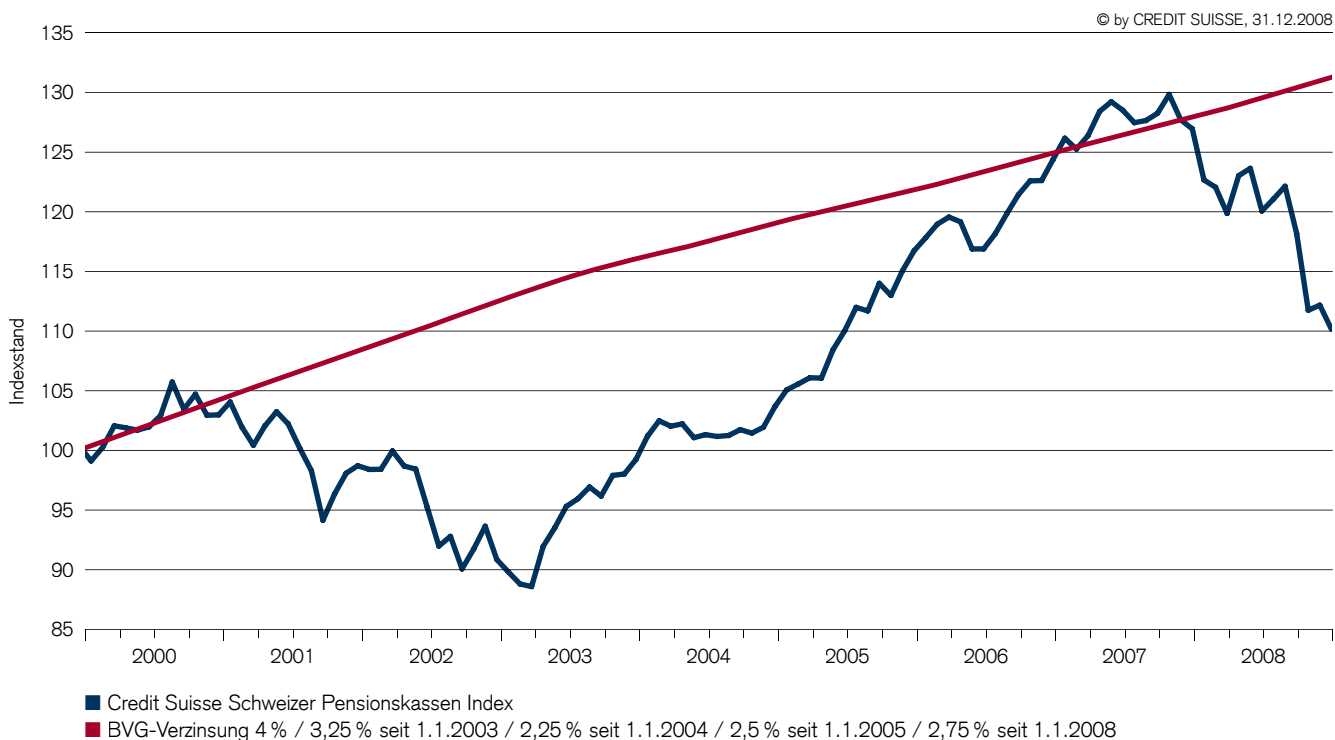
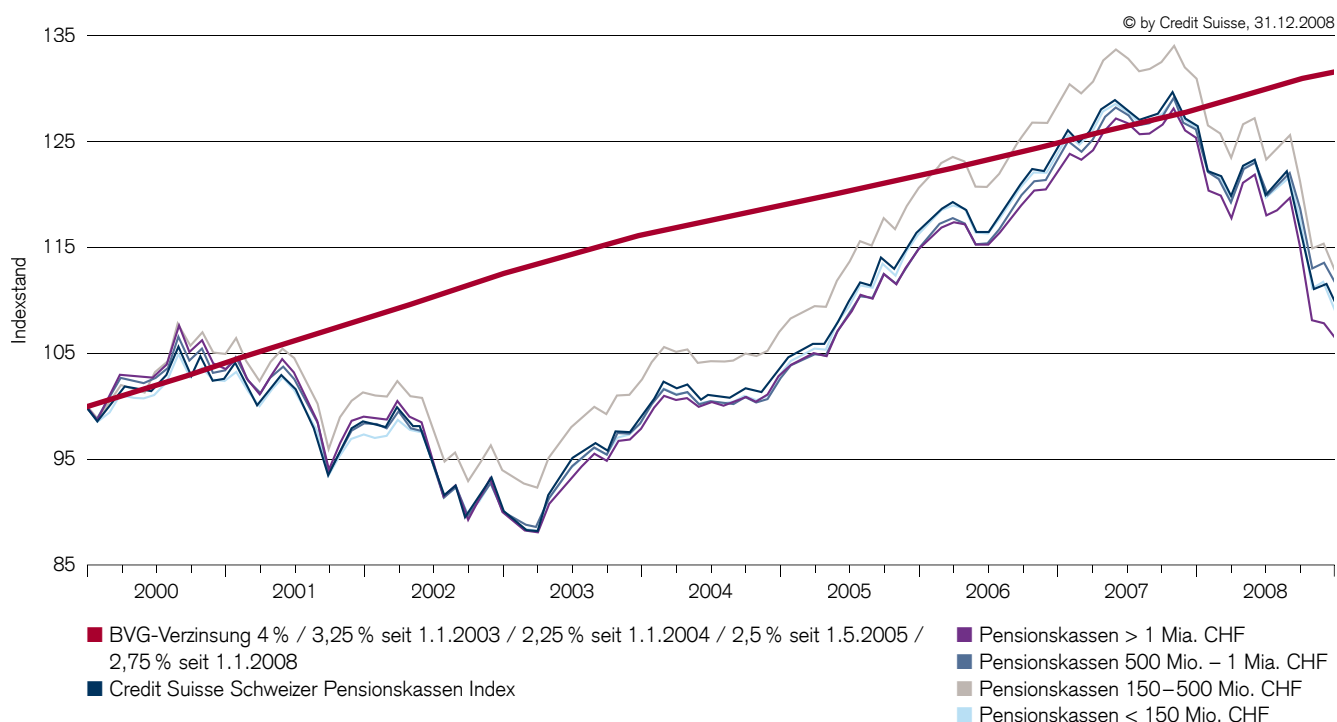


Tabelle 1

	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	111,35	111,77	109,76	-13,25 %	9,76 %

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



## Grösstes Segment leidet am meisten

Abbildung 1b zeigt die Differenzierung nach den folgenden Grössensegmenten: < 150 Mio. CHF, 150–500 Mio. CHF, 500 Mio. – 1 Mia. CHF und > 1 Mia. CHF. Alle Segmente haben im Berichtsquartal und im Ganzjahresvergleich herbe Verluste zu verzeichnen. Zwischen Ende September und Ende Dezember 2008 hat erneut das Segment «500 Mio. – 1 Mia. CHF» mit einem Minus von 6,80 Punkten resp. 5,73 % die geringste Einbusse zu

verzeichnen. Es folgen das Segment «150–500 Mio. CHF» mit einem Rückgang von 8,08 Punkten resp. 6,65 % und das Segment «< 150 Mio. CHF» mit einem Rückgang von 8,07 Punkten resp. 6,86 %.

Den grössten Rückgang mit –8,60 Punkten resp. –7,47 % hat wiederum das Segment «> 1 Mia. CHF» zu tragen. Der Gesamtjahresvergleich zeigt die folgenden Werte:

Grössensegment	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozenten	Differenz zur BVG-Vorgabe in Punkten
	1.1.2008–31.12.2008	1.1.2008–31.12.2008	1.1.2008–31.12.2008
> 1 Mia. CHF	–18,68 Punkte	–14,92 %	–22,20 Punkte
500 Mio. – 1 Mia. CHF	–14,18 Punkte	–11,25 %	–17,69 Punkte
150–500 Mio. CHF	–17,43 Punkte	–13,33 %	–20,95 Punkte
< 150 Mio. CHF	–16,56 Punkte	–13,13 %	–20,08 Punkte

## Rendite-Risiko-Positionen

### Negative 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. Juni 2006 gebildet wurden, werden in der 5-jährigen rollenden Betrachtung (1.1.2004–31.12.2008) nicht berücksichtigt, sie sind jedoch Bestandteil der rollenden 2-Jahres-Betrachtung.

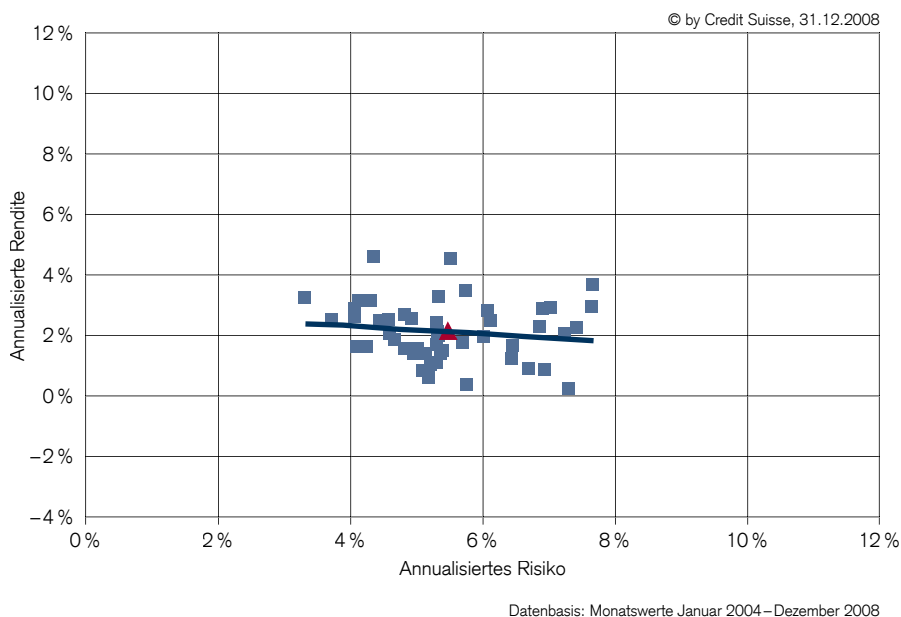
Die stichtagsbezogene Darstellung der rollenden 5-Jahres-Betrachtung der in annualisierter Form erhobenen Rendite-Risiko-Positionen der einzelnen Pensionskassen (vgl. Abb. 2a) widerspricht erstmals seit deren Erstellung der Theorie, dass langfristig ein höheres Risiko mit Mehrrendite abgegolten wird. Aufgrund der Tatsache, dass ein positives Quartal (Q4 2003 mit einer Performance von knapp +2%) durch ein deutlich negatives (Q4 2008) ersetzt wurde, präsentiert sich die regressive Steigung negativ.

Im Vergleich zum Vorquartal fällt weiter auf, dass der ungewichtete Durchschnitt der annualisierten Renditen (rotes Dreieck) um ganze 2% tiefer ausfällt, der ungewichtete Durchschnitt der annualisierten Risiken (rotes Dreieck) um rund 1% höher. Im risikoarmen Bereich (3% bis 4% annualisiertes Risiko) sind die Risikozunahmen resp. Performancerückgänge noch bescheiden: Im Bereich der Portfolios mit höheren annualisierten Risiken ist das Ende der Geraden jedoch von über 5% auf unter 2% gefallen, bei gleichzeitiger Ausweitung der Risiken. Damit nahm die Streuung der annualisierten Risiken um ganze 0,52% zu (von 3,32% auf 7,70%). Das Feld ist im 5-Jahres-Vergleich bezüglich Risiko also insgesamt «auseinandergerückt».

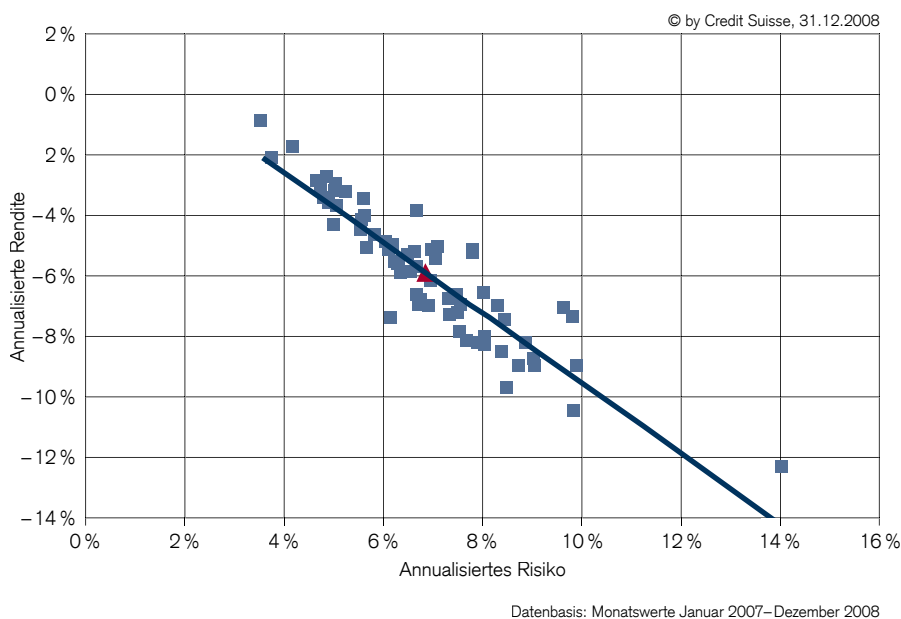
### 2-Jahres-Gerade mit deutlich negativer Steigung

Die Übersicht der rollenden 2-Jahres-Geraden (Abb. 2b, 1.1.2007–31.12.2008), die viel stärker auf Veränderungen reagiert, spricht eine deutliche Sprache: Klar negativ präsentiert sich die regressive

**Abb. 2a: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 5-Jahres-Betrachtung, Monatswerte Januar 2004–Dezember 2008**



**Abb. 2b: Rendite und Risiko auf annualisierter Basis im Vergleich; rollende 2-Jahres-Betrachtung, Monatswerte Januar 2007–Dezember 2008**



Steigung, woraus folgt, dass die Übernahme höherer Schwankungsrisiken im Durchschnitt renditemässig mit einer deutlichen Negativperformance «bestraft» wurde. Selbst Pensionskassen, die im Beobachtungszeitraum nur moderate jährliche Schwankungsrisiken anstrebten, haben ausnahmslos eine Minusperformance zu verzeichnen. Es fällt insbesondere auf, dass sich die aus den einzelnen Pensionskassen bestehende Punktwolke gegenüber den Vorquartalen noch enger um die Gerade gruppiert. Im Ver-

gleich zum Vorquartal zeigt sich weiter, dass der ungewichtete Durchschnitt der annualisierten Renditen (rotes Dreieck) um rund 5% tiefer ausfällt, der ungewichtete Durchschnitt der annualisierten Risiken (rotes Dreieck) um über 1% höher. Zudem ist die erneute deutliche Zunahme der Risikospanne (Differenz vom höchsten zum tiefsten annualisierten Risiko) auffallend, die sich auch ohne Ausreisser ergibt.

## Anlage-Allokation

### Erhöhte Liquiditätshaltung

Die Übersicht über die Anlage-Allokation zeigt, dass die Gewichtung der Liquidität per 31. Dezember 2008 um 1,09 % auf insgesamt 8,84 % gestiegen ist. Weiter zulegen konnten erneut die Immobilienquote, auf 18,09 % (+0,67 %), sowie die Hypotheken, auf 5,00 % (+0,38 %). Alle drei genannten Anlagekategorien erreichen mit den erwähnten Steigerungen einen neuen Höchststand. Auch die Quote der Obligationen CHF erhöhte sich weiter (+1,08 %), liegt aber noch deutlich unter dem Höchststand von Ende 2002. Rückläufig waren hingegen die Quoten der Kategorien Obligationen FW (−0,20 %), Aktien Schweiz (−1,20 %) und auch Aktien Ausland (−1,53 %). Die Aktienquote verringerte sich gesamthaft um markante 2,73 %. Die alternativen Anlagen, die im 2. Quartal 2008 den Aufwärtstrend wieder aufgenommen hatten, verzeichnen einen um 0,35 % tieferen Wert als im Vorquartal, was einen relativen Rückgang um 6,81 % (von 5,14 % auf 4,79 %) bedeutet.

In der Übersicht der Anlage-Allokations-Streuung gibt es drei erwähnenswerte Veränderungen: Das Maximum der Immobilienquote steigt von knapp 52 % auf knapp 55 %, und das Maximum der Liquidität steigt von 35,7 % auf 39,3 %. Weiter fallen die Maxima der beiden Aktienquoten, vermutlich aufgrund der Marktentwicklung, um je rund 2 %, während die Maxima der Obligationenquoten um je rund 2 % zunehmen.

Abb. 3: Anlage-Allokation letzte acht Quartale

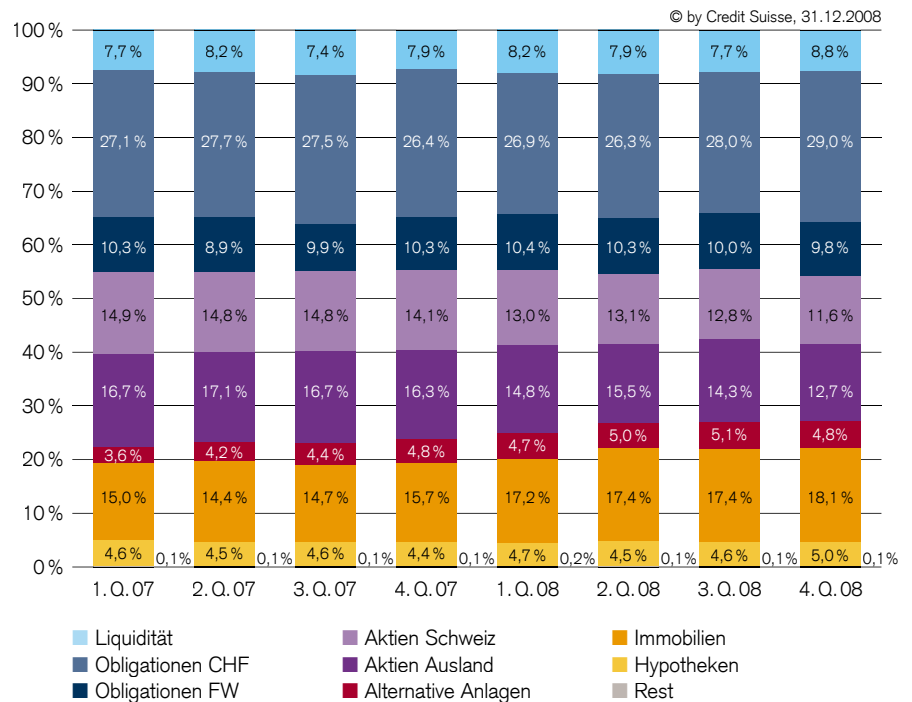
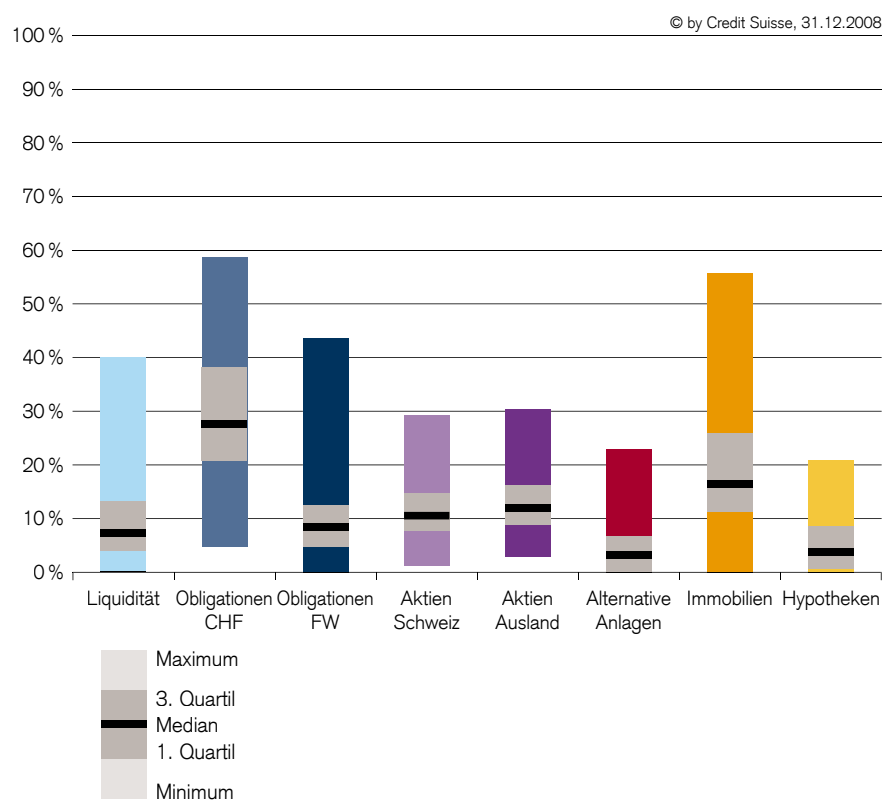


Abb. 4: Maximal- und Minimalwerte 4. Quartal 2008



## Währungs-Allokation

### Der Schweizer Franken als sicherer Hafen

Mit einer erneuten Zunahme des CHF-Anteils um 1,50 % erreicht dieser wiederum einen neuen Höchststand. Der Anstieg ging schwergewichtig zu Lasten des USD (-0,7 %) und des EUR (-0,3 %). Aber auch die anderen Währungen, also GBP, JPY und «Rest», verzeichnen allesamt eine geringere Gewichtung.

Abbildung 6 zeigt im Vergleich zum Vorquartal beim USD erneut einen markanten Rückgang des Maximums von gut 30 % auf nun 25 % (nach rund 50 % im Q2). Aber auch das Maximum des EUR kam geringfügig von 36 % auf 32 % zurück.

Abb. 5: Entwicklung über die letzten acht Quartale

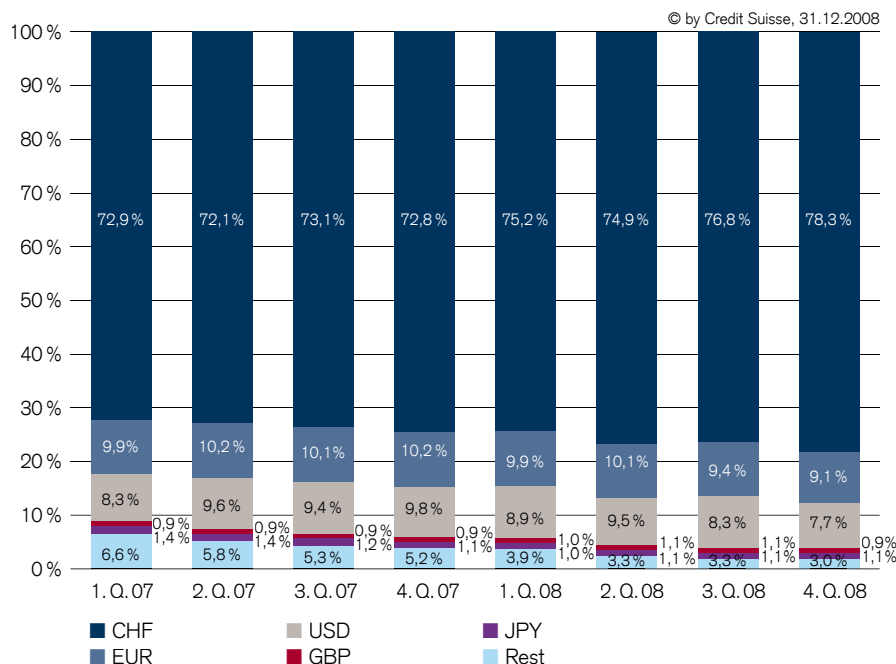
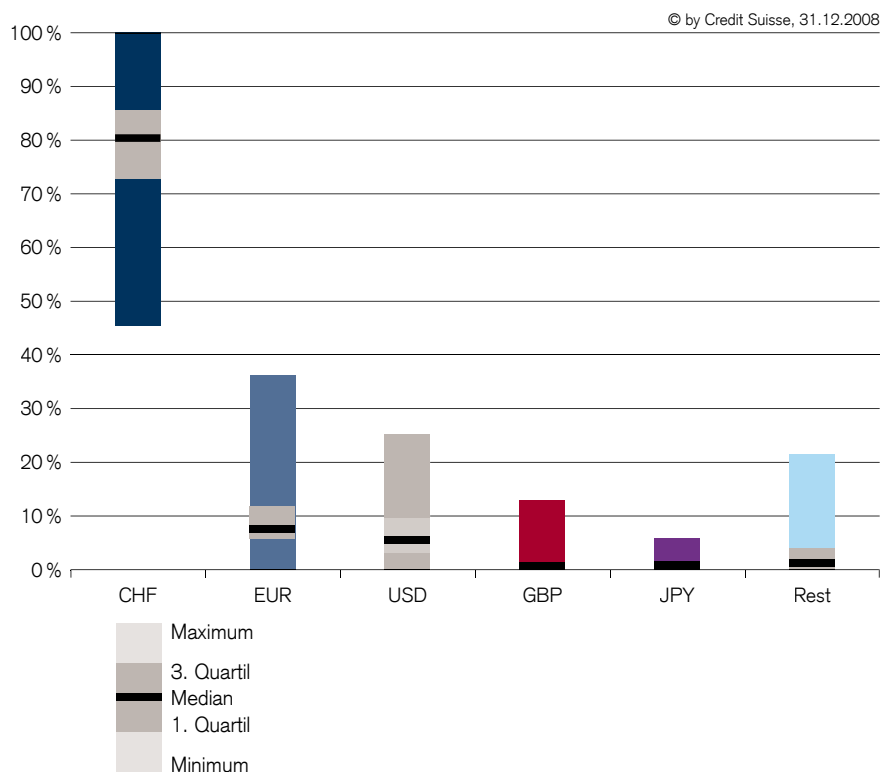


Abb. 6: Maximal- und Minimalwerte 4. Quartal 2008





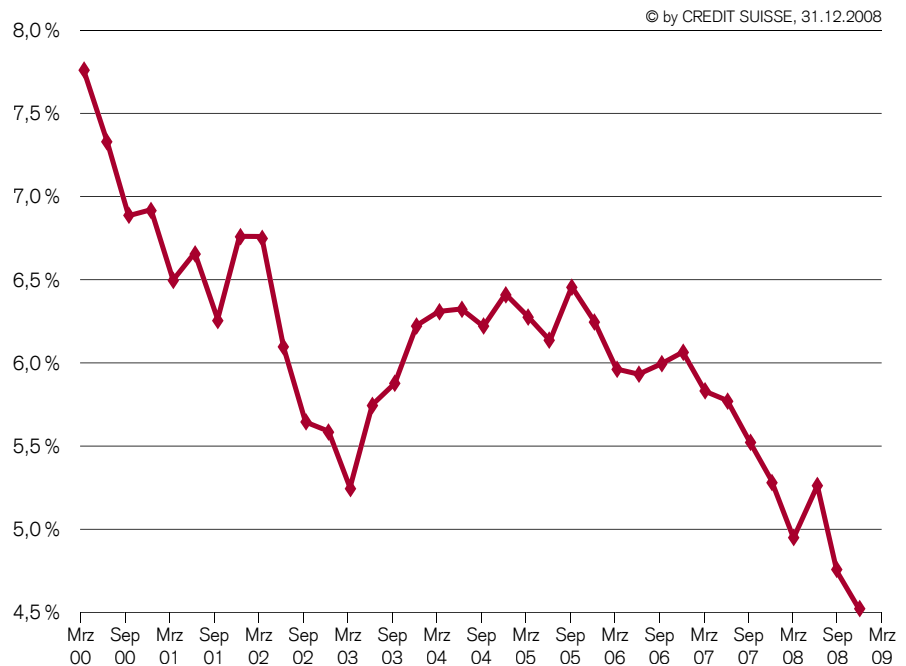
## Erwartetes absolutes Risiko

### Weiter rückläufiges 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 in den zwei letzten Quartalen durch eine noch deutlichere Trendbewegung mehr als kompensiert wurde. Das erwartete Risiko sank deutlich von 4,77% auf 4,52%, das bedeutet einen neuen Tiefstwert seit Messbeginn.

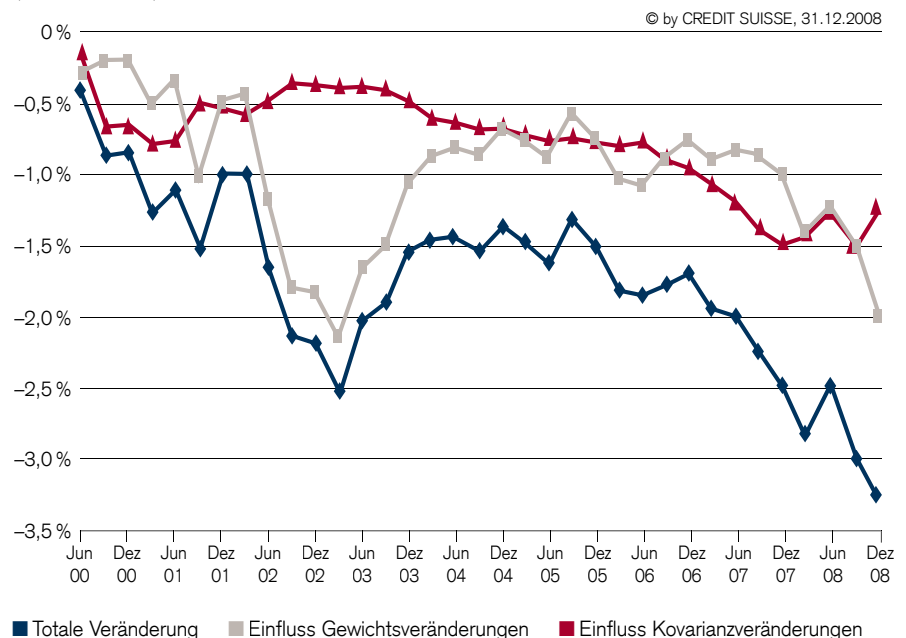
Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoreduktion (März 2000 bis März 2003) und die Risikoerhöhung (März 2003 bis Dezember 2005) nicht nur auf die Beruhigung der Märkte resp. deren geringe Schwankungen und Abhängigkeiten (und vice versa) zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Risikoveränderungen, insbesondere 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 letzten Quartal 2007 und im ersten Quartal 2008 begann die

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)



erwartete Volatilität infolge der bewegten Märkte zu steigen, doch die Pensionskassen überkompensierten diese Bewegung durch aktive Gewichtsverschiebungen in den Anlageklassen, was gesamthaft trotzdem zu einer Reduktion der Volatilität führte. Im vergangenen Quartal sahen wir nun zwar eine deutliche Zu-

nahme des erwarteten Risikos (Volatilitätszunahme) der Märkte, jedoch eine noch deutlichere Reaktion der Marktteilnehmer bezüglich aktiver Risikoreduktion durch Gewichtsverschiebungen in den Anlageklassen, wodurch insgesamt die oben erwähnte Risikoabnahme zu erklären ist.



## 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](mailto:global.custody@credit-suisse.com)

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