



Thomas Zellweger,
Revierchef Masoala-Halle
im Zoo Zürich

Performance

Performance der Märkte

Nachdem sich die internationalen Aktienmärkte in den ersten Monaten des Berichtsjahres weiter negativ entwickelten, erholten sie sich während des restlichen Jahres deutlich. Die Geschwindigkeiten der regionalen Erholung waren dabei unterschiedlich. Die Märkte von Schwellenländern – die grossen Verlierer des Vorjahres – zählten 2003 zu den grössten Gewinnern. Eine ähnlich gute Performance erzielten auch die Märkte der asiatischen Industrieländer.

Der FTSE Nordamerika in CHF notierte mit 15.9% im Plus, und ebenfalls positiv schlossen die europäischen Märkte (FTSE Europa +24%). Die Schweizer Börse blieb im internationalen Vergleich im Mittelfeld (SMI +21%).

Die Obligationenmärkte schienen dem Wirtschaftsaufschwung nicht recht zu trauen. Bei der Zinsentwicklung liess sich insgesamt kein eindeutiger Trend feststellen.

Performance des PKZH-Vermögens

Die PKZH erzielte im Jahr 2003 eine Vermögensrendite von 11.2%. Sie lag damit 0.5% unter der theoretischen Vorgabepformance (sogenannte Benchmark-Performance) von 11.7%. Der Grund liegt primär bei der schrittweisen Umsetzung der Anlagestrategie (vgl. Geschäftsbericht 2002, Seite 15) und der damit zusammenhängenden Untergewichtung der

Aktien- und Immobilienanlagen während praktisch des ganzen Jahres. Dieses schrittweise Vorgehen verringert das Risiko, dass in einem schlechten Zeitpunkt investiert wird. Der Pictet-BVG-40-Index (Aktienanteil 40%) erreichte mit 10.7% ein um 0.5 Prozentpunkte schlechteres Ergebnis als die PKZH.

Performance der einzelnen Anlagekategorien (inkl. Währungsabsicherung)

	Gewicht Ende 2003 in %	Performance PKZH in %		Performance Benchmark ¹⁾ in %		Mehrperformance (PKZH – BM) in %	
		2003	2002	2003	2002	2003	2002
Gesamtvermögen	100.0	11.2	-6.6	11.7	-7.5	-0.5	0.9
Anlagekategorien							
CHF-Nominalwertanlagen:							
- Kontokorrent Stadt Zürich, Annuitäten, Hypotheken	13.7	3.6	3.7	-	-	-	-
- Obligationen, Geldmarkt	17.1	1.3	8.5	2.1	9.5	-0.8	-1.1
FW-Nominalwertanlagen							
Aktien Schweiz	10.0	22.2	-26.5	22.1	-26.0	0.2	-0.5
Aktien Ausland	30.2	24.8	-27.3	23.5	-28.0	1.3	0.8
Immobilien	7.6	11.2	3.8	11.7	7.8	-0.5	-4.0
Private Equities	1.8	-17.2	-13.5	-	8.5	-	-22.0
Commodities	2.4	13.4	18.4	13.6	19.7	-0.2	-1.3
Hedge Funds	4.4	9.3	3.9	12.8	7.0	-3.5	-3.1
Währungsabsicherung	0.9	-	-	-	-	-	-

¹⁾ Die Benchmark-Performance ist im Allgemeinen die Performance, die erzielt würde, wenn das Vermögen entsprechend der geltenden Anlagestrategie – unter Ausklammerung der Kosten – in Börsenindizes angelegt würde.

Fremdwährungsabsicherung

Das Fremdwährungsrisiko wird bei den Anlagekategorien Obligationen FW, Aktien Ausland, Immobilien, Commodities und Hedge Funds ganz oder teilweise abgesichert. Ohne Währungsabsicherung hätte die Performance des Gesamtportfolios 8.9% betragen. 2003 notierte der Schweizer Franken gegenüber US-Dollar, Britischen Pfund und Yen stärker. Einzig der Euro gewann aus Sicht des Schweizer Frankens an Wert.

In diesem Umfeld erwies sich die Strategie der PKZH, zwischen der Hälfte und zwei Dritteln des Währungsrisikos ihrer Anlagen in US-Dollar, Britischen Pfund und Yen abzusichern, auf die Absicherung des Euro aber zu verzichten, als erfolgreich. Mit einem Performancebeitrag von 2.3% kompensierte die Währungsabsicherung einen Teil der auf den entsprechenden Anlagen erlittenen Währungsverluste.

Es ist darauf hinzuweisen, dass mit der Währungsabsicherung langfristig nicht eine zusätzliche Rendite, sondern lediglich eine Senkung des Anlagerisikos angestrebt wird.

Aktien und Nominalwerte

Die Unsicherheiten um den Irakkrieg und die SARS-Epidemie, welche die Aktienmärkte im ersten Quartal stark unter Druck setzten, waren für den Rest des Jahres kaum mehr ein Thema. Resultat war ein anhaltendes Börsenrallye, von dem auch die PKZH profitierte.

Aktien Schweiz und Aktien Ausland haben dabei ihren Benchmark geschlagen. Dies ist vor allem auf den Entscheid der Anlagekommission zurückzuführen, Aktien von kleinen und mittleren Unternehmen sowie von Schwellenländern überzugewichten. Unter ihrer Benchmarkvorgabe lagen dagegen die «Übrigen CHF-Nominalwertanlagen». Diese Anlagekategorie enthält neben Obligationen auch flüssige Mittel, die zur laufenden Sicherung der Liquidität der PKZH nötig sind. Damit – und mit den restriktiven Bonitätsvorgaben für ein grosses passives Obligationenmandat – erklärt sich die Unterperformance von 0.8 Prozentpunkten gegenüber dem Benchmark, der ein reines CHF-Obligationenportfolio abbildet.



Ganz schön vif:

Die riesige Anlage beherbergt über 40 Arten der einzigartigen Tierwelt Madagaskars. Viele davon sind vom Aussterben bedroht. Das gilt auch für den Roten Vari, den grössten Vertreter der echten Lemuren.

Immobilien

Schweizerische sowie europäische und amerikanische Immobilienanlagen profitierten vom allgemeinen Wirtschaftsaufschwung und erreichten ein Spitzenresultat.

Die PKZH-Immobilienanlagen rentierten 11.2% und verpassten damit ihren strategischen Benchmark von 11.7% knapp. Dieser Benchmark für den PKZH-Immobilienteil (bisher: Rüd Blass Immobilienfondsindex) setzt sich neu aus den Marktindizes für ausländische Immobilienanlagen und – mangels eines geeigneten Indexes – aus der effektiv erzielten Performance der schweizerischen Immobilien zusammen.

Die massgebende Ursache für die Unterperformance gegenüber dem Benchmark lag bei der ungenügenden relativen Performance von zwei aktiven ausländischen Immobilienwertschriften-Mandaten. Diese Mandate wurden deshalb Anfang 2004 gekündigt und die Mittel in ein passives Mandat überführt.

Hedge Funds

Der Bereich Hedge Funds erwirtschaftete im Berichtsjahr eine Performance von 9.3%. Damit ist 2003 die langfristige Zielrendite von 7.0% p.a. übertroffen worden (seit Einführung Ende Oktober 2000 wurde eine durchschnittliche Hedge-Fund-Performance von 5.6% p.a. realisiert).

2003 wurde für die laufende Beurteilung der Performance der Hedge Funds ein spezifischer, marktbasierter Hedge-Fund-Index eingeführt. Die PKZH-Hedge-Funds schnitten gegenüber diesem Index rund 3.5 Prozentpunkte schlechter ab. Die Minderperformance ist hauptsächlich auf zwei Faktoren zurückzuführen: Erstens fallen bei Investitionen in Hedge Funds via «Funds of Funds» Kosten von knapp 2% p.a. an, die im verwendeten Index nicht berücksichtigt werden. Zweitens ist das Hedge-Fund-Portfolio der PKZH aus Diversifikationsgründen so strukturiert, dass seine Performance nicht stark vom Ergebnis der Aktienmärkte getrieben wird. Die Performance der im Index enthaltenen Hedge Funds ist hingegen stärker vom Aktienmarkt abhängig. Dies hat im vergangenen guten Aktienjahr zu einer Minderperformance geführt, seit Beginn der Hedge-Fund-Anlagen hingegen zu einer Überperformance und zu einer sehr geringen Streuung der Jahresergebnisse (die Performance-Standardabweichung lag bei tiefen 3.4% p.a.).

Private Equities

Die Performance der Private Equities belief sich im Berichtsjahr auf -17.2%. Dazu ist festzustellen, dass die Bewertung der Private Equities der PKZH jeweils auf der letzten zur Verfügung stehenden objektiven Bewertung (Investitionskosten oder letztbezahlter Preis) der einzelnen Firmen basiert und folglich nicht auf aktuellen Marktwerten.

Dem Vorsichtsprinzip folgend, fließen Einschätzungen des zukünftigen Ertragspotenzials lediglich in Form von Minderbewertungen, jedoch nicht in Form von Aufwertungen ein.

Die Aussagekraft der resultierenden Renditezahlen ist darum in der Aufbauphase eines Private-Equity-Portfolios, in welcher sich die Anlagen der PKZH mehrheitlich befinden, eingeschränkt. Die meisten Investitionen werden noch zu Kosten bewertet, dagegen sind Verwaltungskosten angefallen und einige wenige Minderbewertungen wurden bereits gemacht. Entsprechend dem langfristigen Anlagehorizont dieser Anlagen kann der Erfolg erst in einigen Jahren zuverlässig beurteilt werden. Obwohl die PKZH nach wie vor mit Private Equities eine langfristige Rendite von 8.5% p.a. anstrebt, wurde im Rahmen der laufenden Messung des strategischen Benchmarks der PKZH das absolute Renditeziel durch die ausgewiesene (buchhalterische) Performance der Private Equities ersetzt. Dieses Vorgehen wurde gewählt, weil für den Bereich Private Equities keine aussagekräftigen Marktindizes existieren.

Aktive Vermögensverwaltungs-Mandate

Ende 2003 wurden zehn Aktien- und Obligationenmandate sowie vier Immobilienaktien- bzw. Immobilienfondsmandate und ein Währungsabsicherungsmandat aktiv verwaltet. Von diesen 15 Mandaten übertrafen im Berichtsjahr sechs die Indexperformance, acht unterschritten sie und eines egalisierte die Benchmarkrendite. Gesamthaft war der Performancebeitrag aller aktiven Mandate im Berichtsjahr mit rund -0.1% leicht negativ.

Jährliche Durchschnittsrendite

Seit 1993 liegt die jährliche Rendite auf dem Gesamtvermögen bei 7.3%. Diese Zahl gibt die «annualisierte» Rendite an, d.h. den Prozentsatz, um den sich das Vermögen seit 1993 durchschnittlich von Jahr zu Jahr vergrößert hat (wobei die versicherungstechnischen Vermögensveränderungen nicht berücksichtigt sind). Die Performance ist somit trotz den schlechten Anlagejahren 2001 und 2002 um 1.2 Prozentpunkte höher als die langjährig erwartete Durchschnittsrendite von 6.1%.



Aufwändige Pflege:
Zur Erhaltung des komplexen ökologischen Gleichgewichts muss die künstlich angelegte Regenwaldlandschaft laufend gereinigt und unterhalten werden.