

6 Vermögensanlagen und Nettoergebnis

6.1 Organisation der Anlagetätigkeit und Anlagekonzept

Regelung von Organisation und Zuständigkeiten	Organisationsreglement (siehe 1.3)			
Anlagereglement (mit Anlagestrategie und ergänzenden Regeln zur Organisation)	Anlagekonzept (siehe 1.3)			
Detailbestimmungen	Detailkonzept Anlagestrategie und Detailkonzept Anlageorganisation			
Minimalrendite zur Erfüllung der bundesrechtlichen und reglementarischen Verpflichtungen		2004 in %	2003 in %	
	Minimalrendite¹⁾	3.69	4.16	
	<u>Aktiv Versicherte</u>			
	BVG-Mindestzins	2.25	3.25	
	Kosten zunehmende Lebenserwartung	0.50	0.50	
	Mindestrendite Aktiv Versicherte	2.75	3.75	
	<u>Pensionierte</u>			
	Technischer Zinssatz	4.00	4.00	
	Kosten zunehmende Lebenserwartung	0.50	0.50	
	Mindestrendite Pensionierte	4.50	4.50	
	Zielrendite zur Erfüllung der unternehmerischen Leistungsziele (siehe 3.1.1) unter der Hypothese, dass die Teuerungsrate mittelfristig (Zeithorizont 5 – 10 Jahre) bei 1.5% pro Jahr liegt		2004 in %	2003 in %
		Zielrendite¹⁾	5.54	5.54
		<u>Aktiv Versicherte</u>		
Modellmässiger Mindestzins		3.00	3.00	
Kosten zunehmende Lebenserwartung		0.50	0.50	
Erwartete Teuerung		1.50	1.50	
Zielrendite Aktiv Versicherte		5.00	5.00	
<u>Pensionierte</u>				
Technischer Zinssatz		4.00	4.00	
Kosten zunehmende Lebenserwartung		0.50	0.50	
Erwartete Teuerung		1.50	1.50	
Mindestrendite Pensionierte		6.00	6.00	

¹⁾ Gewichtetes Mittel gemäss Anteil Aktiv Versicherte / Pensionierte (2004: 46.29% / 53.71%; 2003: 45.75% / 54.25%)

Verwendung der über den Minimalzins hinausgehenden Renditen	Bildung von Wertschwankungsreserven und Freien Mitteln (Zielgrösse und Zweckbestimmung siehe 6.3 und 5.4)
Strategische Aufteilung des Vermögens	Siehe 6.4
Verantwortliches Organ für die Umsetzung der Anlagestrategie	Anlagekommission (Mitglieder siehe Geschäftsbericht, Seite 47)
Bewirtschaftung der Wertschriften, Immobilien und nichttraditionellen Anlagen	Auf Mandatsbasis durch Banken oder andere spezialisierte Institutionen oder mittels Beteiligungen an kollektiven Anlageinstrumenten wie Anlagestiftungen und Fonds gemäss dem Grundsatz der externen Verwaltung (Aufteilung siehe Tabelle, Seite 35).
Hypothekarverwaltung	Finanzverwaltung Stadt Zürich
Depothaltung und Wertschriften-administration	Bank Pictet, Genf
Allgemeine Anlageberatung	ECOFIN Investment Consulting AG, Zürich

Die Mandate und Beteiligungen der PKZH beziehen sich auf einzelne Anlagekategorien oder Subsegmente davon. Mit allen Vermögensverwaltern (Portfoliomanagern) werden mandatspezifische Verträge abgeschlossen. Darin enthaltene Anlagerichtlinien und Rahmenbedingungen stellen sicher, dass die Anlagestrategie der PKZH insgesamt eingehalten wird. Innerhalb der vertraglichen Vorgaben sind die Portfoliomanager bei der Auswahl der einzelnen Anlagen frei. Die Anlagen in Private Equities, Hedge Funds und teilweise Immobilien setzt die PKZH mittels Beteiligungen an Stiftungen, Fonds und ähnlichen kollektiven Instrumenten um. Bei den ersten beiden Anlagekategorien stützt sich die Anlagekommission auf die Fachberatung spezialisierter Firmen ab.

Mandate und Beteiligungen Ende 2004

	aktiv verwaltet		passiv verwaltet		Total	
	Anzahl	Mio. CHF	Anzahl	Mio. CHF	Anzahl	Mio. CHF
CHF-Nominalwerte	3	116.6	5	3'115.7	8	3'232.3
Annuitäten-Guthaben u. Kontokorr. Stadt	–	–	2	823.6	2	823.6
Hypotheken	–	–	1	636.3	1	636.3
Obligationen und Geldmarkt CHF	–	–	2	1'655.8	2	1'655.8
Währungsabsicherung ¹⁾	3	116.6	–	–	3	116.6
– Davon kurzfristige Geldanlagen ³⁾		116.6		143.2		259.8
Fremdwährungs-Nominalwerte	1	206.4	2	1'190.6	3	1'397.0
Obligationen und Geldmarkt FW	1	206.4	2	1'190.6	3	1'397.0
– Davon kurzfristige Geldanlagen ³⁾		0.9		154.1		155.0
Immobilien indirekt²⁾	10	761.5	1	258.4	11	1'019.9
Immobilien Inland	7	561.8	–	–	7	561.8
Immobilien Ausland	3	199.7	1	258.4	4	458.1
– Davon kurzfristige Geldanlagen ³⁾		8.6		0.2		8.8
Aktien Schweiz	2	226.5	2	706.5	4	932.9
Grosse Gesellschaften	2	226.5	1	545.6	3	772.0
Kleine und mittlere Gesellschaften	–	–	1	160.9	1	160.9
– Davon kurzfristige Geldanlagen ³⁾		0.4		0.7		1.0
Aktien Ausland	8	1'461.3	3	2'471.3	11	3'932.5
Europa	–	–	1	899.1	1	899.1
Nordamerika	2	353.3	1	1'452.1	3	1'805.3
Japan	2	283.2	–	–	2	283.2
Pazifischer Raum	1	137.7	–	–	1	137.7
Emerging Markets	2	428.7	–	–	2	428.7
Welt und Welt SRI	1	258.4	1	120.1	2	378.5
– Davon kurzfristige Geldanlagen ³⁾		15.4		2.6		18.0
Total Aktien und Nominalwerte	24	2'772.2	13	7'742.5	37	10'514.7
Private Equities⁴⁾	40	223.4	–	–	40	223.4
Commodities	–	–	1	252.5	1	252.5
Hedge Funds	7	527.2	–	–	7	527.2
– Davon kurzfristige Geldanlagen ³⁾		0.8		0.1		0.8
Total nichttraditionelle Anlagen	47	750.5	1	252.5	48	1'003.0
Total Finanzanlagen	71	3'522.7	14	7'995.0	85	11'517.8
Übriges Vermögen						12.9
Total Vermögensanlagen						11'530.7

¹⁾ Summe der aufgelaufenen nicht realisierten Gewinne oder Verluste aus der Währungsabsicherung per Stichtag 31. Dezember 2004. Das konsolidierte Mandatsvolumen der drei Mandate beträgt per Ende Dezember 2004 CHF 3.31 Mrd.

²⁾ Drei Mandate zur Bewirtschaftung von börsengehandelten Immobilienfonds und -gesellschaften, acht Beteiligungen an Immobilienstiftungen und -gesellschaften.

³⁾ Werden die kurzfristigen Geldanlagen der Sachwert-Anlagekategorien von der Summe der Mandatsvolumen abgezogen, resultiert der effektiv in Sachwertanlagen investierte Betrag gemäss Tabelle in Abschnitt 6.4. Allerdings ergeben sich dabei noch kleinere Verschiebungen unter den einzelnen Anlagekategorien.

⁴⁾ Bereits investiertes Kapital in vier Beteiligungen am Private-Equity-Teilvermögen der Avadis Vorsorgestiftung und 36 Beteiligungen an Private-Equity-Fonds. Die PKZH ist im Rahmen dieser Beteiligungen weitere Investitionsverpflichtungen («Commitments») in Höhe von rund CHF 251.3 Mio. eingegangen, um langfristig die Zielallokation von 5% des Gesamtvermögens zu erreichen.

6.2 Erweiterungen gemäss Art. 59 BVV2

Der Anteil Aktien Ausland (siehe Tabelle 6.4) belief sich Ende Jahr auf 33.7% (Vorjahr 30.1%) und lag damit über der Limite von 25%. Überschritten wurde mit 52.1% (Vorjahr 46.6%) auch die Limite von 30% für Fremdwährungs-Nominalwerte und Auslandaktien zusammen.

Diese Überschreitungen stützen sich auf das geltende Anlagekonzept ab. Sie sind Teil des strategischen Ziels einer weltweiten Anlagediversifikation, um zu einem optimalen Rendite-Risiko-Verhältnis zu gelangen. Unter Einbezug der Absicherungsstrategie gegenüber dem USD, JPY, GBP und EUR reduziert sich das Fremdwährungsexposure für Fremdwährungs-Nominalwerte und Auslandaktien auf 29.9% (Vorjahr 29.9%).

Im Rahmen der nichttraditionellen Anlagen nimmt die PKZH Investitionen in Commodities, in nichtbörsenkotierte in- und ausländische Aktien sowie in Hedge Funds vor. Auch diese Anlagen stützen sich auf das geltende Anlagekonzept ab. Dieses weist namentlich nach, dass die nichttraditionellen Anlagekategorien das Anlagerisiko des Kassenvermögens in schwierigen Marktphasen vermindern und damit die Anlagesicherheit insgesamt verbessern.

Investitionen in Private Equities erfolgen zeitlich gestaffelt über Institutionen, die Gewähr für ein breit diversifiziertes und professionell ausgewähltes Portfolio bieten. Die Anlagen in Commodities wurden über ein im Wesentlichen indexiertes Mandat zur Nachbildung von Rohwaren-Indizes getätigt. Die Hedge-Funds-Anlagen verteilen sich auf acht Funds of Funds, die in insgesamt rund 130 Hedge Funds investieren und vier verschiedene Strategien abdecken.

Anlagestrategisch sind die nichttraditionellen Anlagekategorien dadurch begründet, dass ihre Renditen nur in beschränktem Mass parallel zu den Aktien- und Obligationenmärkten verlaufen, wodurch das Schwankungsrisiko des Gesamtvermögens gesenkt wird.

6.3 Zielgrösse und Berechnung der Wertschwankungsreserve

	in CHF
Stand Wertschwankungsreserve am 31. Dezember 2003	1'464'389'306
– Zuweisung aufgrund der Erstanwendung von FER 26	283'413'001
Stand Wertschwankungsreserve nach Erstanwendung FER 26	1'747'802'307
– Zuweisung zulasten Betriebsrechnung 2004	141'740'742
Wertschwankungsreserve gemäss Bilanz 31. Dezember 2004	1'889'543'049
Zielgrösse der Wertschwankungsreserve	1'889'543'049
Reservedefizit der Wertschwankungsreserve	0

Die Wertschwankungsreserve dient dem Ausgleich von Wert- bzw. Renditeschwankungen des Anlagevermögens. Ihre Zielgrösse wird durch den Stiftungsrat im Reservenkonzept festgelegt. Sie ist aus dem Anlagekonzept abgeleitet. Dieses beruht auf einer Asset-Liability-Studie, die von einer externen Firma erstellt wurde. Die Studie berücksichtigte insbesondere folgende Einflussfaktoren: Die Entwicklung der Verpflichtungen, die Minimal- und die Zielrendite der PKZH, die vom Stiftungsrat vorgegebene Risikotoleranz (Richtwerte für die höchstens tolerierbare Wahrscheinlichkeit, dass der Deckungsgrad unter 100% sinkt) sowie die erwarteten Rendite-, Risiko- und Korrelations-eigenschaften der berücksichtigten Anlagekategorien. Das Anlagekonzept stellt fest, dass bei der gewählten Anlagestrategie die Richtwerte der Risikotoleranz eingehalten werden, wenn die Wertschwankungsreserve 20% des Deckungskapitals (Summe aus Vorsorgekapital und technischen Rückstellungen) beträgt.

Da die Jahresrechnung 2004 erstmals in Anwendung von Swiss GAAP FER 26 erstellt wird, muss zunächst die am Ende des Vorjahres (d.h. Ende 2003) bestehende Wertschwankungsreserve auf den Sollbestand gemäss heutigem Reservenkonzept angehoben werden. Das Deckungskapital (damals als «Vorsorgekapital» bezeichnet) lag Ende 2003 bei rund CHF 8'739 Mio. Gemäss Reservenkonzept wäre somit Ende 2003 eine Wertschwankungsreserve von rund CHF 1'748 Mio. nötig gewesen. Effektiv vorhanden war gemäss Jahresrechnung 2003 eine Wertschwankungsreserve (damals als «Bewertungsreserve» bezeichnet) von rund CHF 1'465 Mio. Diese ist somit zufolge der Erstanwendung von FER 26 um rund CHF 283 Mio. aufzustocken. Die Aufstockung geht zulasten der Freien Mittel (Abschnitt 5.4.2).

Im Rahmen der Jahresrechnung 2004 ist die Wertschwankungsreserve sodann auf die Zielgrösse von 20% des Ende 2004 vorhandenen Deckungskapitals zu erhöhen.

Die Anlagekategorie Private Equities ist in Fonds investiert, die während 10 bis 15 Jahren gebunden sind. Eine vorzeitige Veräusserung kann je nach Marktumfeld zu Verlusten von bis zu 50% führen. Dieses Verlustrisiko ist in der erwarteten Risikostreuung der Anlagekategorie nur teilweise berücksichtigt. Es lässt sich nicht genau quantifizieren. Ein Schätzwert von 25% der Zielallokation (5% des jeweiligen Gesamtvermögens) erscheint angemessen. Das entsprechende zusätzliche Anlagerisiko (Illiquiditäts-Risiko) kann somit grob mit CHF 150 Mio. quantifiziert werden. Mit Blick auf den langen Anlagehorizont der PKZH kann zur Zeit davon ausgegangen werden, dass dieses Risiko durch die Wertschwankungsreserve abgedeckt ist und auf eine entsprechende Erhöhung derselben verzichtet werden kann.

Die Wertschwankungsreserve umfasst zudem Rückstellungen für Wertberichtigungen auf Hypothekendarlehen in Höhe von CHF 5.6 Mio. (Vorjahr CHF 5.9 Mio.). Diese setzen sich aus rund CHF 4.4 Mio. pauschalen (Vorjahr CHF 4.1 Mio.) und rund CHF 1.5 Mio. (Vorjahr CHF 1.8 Mio.) Einzelwertberichtigungen zusammen.

6.4 Darstellung nach Anlagekategorien

	Vermögen PKZH ¹⁾				Strategie in %	Bandbreite in %
	Mio. CHF 31.12.2004	in %	Mio. CHF 31.12.2003	in %		
Nominalwerte	4'657	40.4	4'808	43.9	37.5	30–47.5
– Kontokorrent bei der Stadt	68	0.6	63	0.6	–	–
– Annuitäten-Guthaben bei der Stadt	756	6.6	792	7.2	–	–
Anlagen beim Arbeitgeber Stadt total	824	7.1	856	7.8	–	–
Hypotheken bei Arbeitgeber AU ²⁾	383	3.3	383	3.5	–	–
Hypotheken an Dritte ²⁾	253	2.5	259	2.4	–	–
– Flüssige Mittel	179	1.5	320	2.9	–	–
– Währungsabsicherung ³⁾	117	1.0	98	0.9	–	–
Flüssige Mittel CHF total	295	2.6	418	3.8	–	–
– Obligationen Inlandschuldner CHF	814	7.1	1'049	9.6	–	–
– Obligationen Auslandschuldner CHF	698	6.1	700	6.4	–	–
Obligationen CHF total	1'513	13.1	1'749	16.0	–	–
Nominalwerte CHF total	3'268	28.4	3'664	33.4	25.0	20–35
Flüssige Mittel Fremdwährungen	94	0.8	17	0.2	–	–
Obligationen Fremdwährungen	1'295	11.2	1'127	10.3	–	–
Nominalwerte Fremdwährungen total	1'390	12.0	1'144	10.4	12.5	5–20
Sachwerte	6'860	59.6	6'155	56.1	62.5	52.5–70
Immobilien Schweiz (indirekt)	561	4.9	533	4.9	–	–
Immobilien Ausland (indirekt)	477	4.1	315	2.9	–	–
Immobilien (indirekt) total	1'038	9.0	848	7.7	10.0	5–15
Aktien Schweiz	939	8.2	1'071	9.8	8.0	–
Aktien Ausland	3'881	33.7	3'300	30.1	32.0	–
Aktien Total	4'820	41.9	4'370	39.9	40.0	32.5–45
Private Equities	223	1.9	197	1.8	5.0	2.5–7.5
Commodities	252	2.2	260	2.4	2.5	1–4
Hedge Funds	527	4.6	480	4.4	5.0	3–8
Nichttraditionelle Anlagen total	1'002	8.7	937	8.5	12.5	7.5–17.5
Total Finanzanlagen	11'518	100.0	10'963	100.0	100.0	–
Übriges Vermögen	13	–	14	–	–	–
Total Vermögensanlagen	11'531	100.0	10'977	100.0	–	–
Davon Aktien (inkl. Private Equities und Aktien von Immobiliengesellschaften)	5'547	48.2	4'951	45.2	–	–
Davon Auslandschuldner	2'196	19.0	2'437	22.2	–	–
Davon Auslandaktien (inkl. Private Equities) und Fremdwährungs-Nominalwerte	5'997	52.1	5'110	46.6	–	–
Fremdwährungs-Exposure von Auslandaktien (inkl. Private Equities) und FW-Nominalwertanlagen unter Einbezug der Währungsabsicherung	3'441	29.9	3'275	29.9	40	25–52.5

¹⁾ Einschliesslich Positionen in Termingeschäften, Futures und Swaps. Betreffend Optionen siehe Abschnitt 6.5.

²⁾ Zusammensetzung und Verzinsung siehe 6.8.2.

³⁾ Summe der aufgelaufenen, noch nicht realisierten Gewinne oder Verluste aus der Währungsabsicherung per Stichtag 31. Dezember. Das konsolidierte Mandatsvolumen der drei Mandate beträgt per Ende Dezember 2004 CHF 3.31 Mrd.

Aufgliederung der flüssigen Mittel

	31.12.2004		31.12.2003	
	Mio. CHF	in %	Mio. CHF	in %
Flüssige Mittel CHF	179	1.5	320	2.9
CHF-Kontokorrent-Guthaben, MMF, Treuhandfestgelder, Margenkonten	201	1.7	376	3.4
CHF-Futures Gegenbuchungen	-22	-0.2	-57	-0.5
Flüssige Mittel Fremdwährungen	94	0.8	17	0.2
Fremdwährungs-Kontokorrent- Guthaben, MMF, Treuhandfestgelder, Margenkonten	362	3.1	325	3.0
Fremdwährungs-Futures- Gegenbuchungen	-268	-2.3	-309	-2.8

Anlagestrategie

Grössere Abweichungen zur Anlagestrategie liegen bei den Private Equities vor. Die Umsetzung der Anlagestrategie erfordert hier mehrere Jahre, da die Private Equities nicht nur nach Regionen, Unternehmensstadien und Branchen, sondern auch nach dem Zeitpunkt der Investitionen zu diversifizieren sind. Um den Sachwertanteil dennoch näher an die Vorgabe gemäss Anlagestrategie zu führen, werden vorübergehend 2% aus der Private-Equity-Untergewichtung in Aktien Ausland investiert.

6.5 Derivative Instrumente

Der Einsatz von derivativen Instrumenten erfolgte im Berichtsjahr 2004 im Rahmen der Vorschriften gemäss Art. 56a BVV2.

a) Marktwert

Die per 31. Dezember 2004 ausgewiesenen Finanzanlagen von CHF 11.52 Mrd. beinhalten den Marktwert aller offenen derivativen Positionen (mit eingeschlossen sind auch die sich aus «Corporate Actions» ergebenden Bezugsrechte).

b) Engagement inkl. Derivate gemäss BVV2

In der Tabelle 6.4 sind Termingeschäfte (inkl. Futures und Swaps) zu ihrem vollen Engagement gemäss BVV2 enthalten, wobei das aus den Devisen-Termingeschäften resultierende Engagement ausschliesslich in der letzten Zeile ausgewiesen ist. Die Nicht-Devisen-Termingeschäfte sind auf die Anlagekategorien CHF-Nominalwerte mit CHF 22.1 Mio. (Vorjahr CHF 57.4 Mio.), Aktien Ausland mit CHF 17.8 Mio. (Vorjahr CHF 40.4 Mio.) und Commodities mit CHF 252.5 Mio. (Vorjahr CHF 259.9 Mio.) aufgeteilt. Die Devisen-Termingeschäfte dienen grösstenteils der Umsetzung der strategischen Fremdwährungsabsicherung. Per 31.12.2004 wurden netto Fremdwährungen im Gegenwert von CHF 3.31 Mrd. abgesichert.

Werden die Positionen in Optionen nach den in Art. 56a BVV2 festgehaltenen Kriterien berücksichtigt, so bleibt der prozentuale Anteil am Gesamtvermögen in den betreffenden Anlagekategorien unverändert. Auf Ende 2004 wurden wie im Vorjahr keine Optionen auf Schweizer Aktien, die das Engagement erhöhen, gehalten. Das Exposure der Aktien Schweiz bleibt somit unverändert bei 8.2% (Vorjahr ebenfalls unveränderter Anteil von 9.8%). Das in CHF ausgedrückte Exposure der Aktien Ausland erhöht sich um CHF 0.3 Mio. (Vorjahr CHF 0.4 Mio.). Der prozentuale Anteil von 33.7% ändert sich nicht (Vorjahr ebenfalls unveränderter Anteil von 30.1%). Der gesamte Sachwertanteil bleibt unverändert bei 59.6% (Vorjahr unverändert 56.1%). Die Devisentermingeschäfte führen gemäss BVV2 zu keiner Engagementerhöhung.

c) Liquiditätsdeckung; Ausweis der physischen Deckung für Derivate, die das Engagement reduzieren

Für die offenen derivativen Positionen per Ende Berichtsjahr nach Art. 56a BVV2 bestand eine volle Deckung. Die für engagementerhöhende derivative Positionen erforderliche Liquidität belief sich auf CHF 293 Mio. (Vorjahr CHF 369 Mio.), die vorhandene Liquidität betrug CHF 563 Mio. (Vorjahr CHF 686 Mio.).

d) Gegenparteien

Per 31. Dez. 2004 wurden 558 (Vorjahr 144) offene Derivatpositionen registriert. Davon bestand für die PKZH ein Gegenparteirisiko in der Höhe von CHF 118.6 Mio. (Vorjahr CHF 99.0 Mio.). Alle 34 Nichtdevisen-Terminkontrakte (Vorjahr 39) waren börsengehandelt. Darin sind 5 Optionskontrakte (Vorjahr 5) enthalten, deren Wiederbeschaffungswert CHF 0.3 Mio. (Vorjahr CHF 0.4 Mio.) betrug. Es bestanden 524 Devisen-Terminkontrakte (Vorjahr 105).

6.6 Securities Lending

	31. Dezember 2004	31. Dezember 2003
Ausleihbare Titel, in Mio. CHF	7'709.3	7'020.9
Ausgeliehene Titel, in Mio. CHF	844.9	465.8
Ausgeliehene Titel in % der ausleihbaren Titel	11.0	6.6
Einnahmen aus Securities Lending in Mio. CHF	1.9	1.6
Einnahmen aus Securities Lending in % des ausleihbaren Wertschriftenvermögens	0.024	0.023

Die Ausleihe von Wertschriften wird ausschliesslich durch die zentrale Depotbank (Global Custodian) betrieben. Sie hat sich dabei an das von der Anlagekommission im Januar 1995 beschlossene und 1997 sowie 1998 revidierte Subkonzept für die Wertschriftenausleihe zu halten. Weiter massgebend ist der vor allem die Sicherstellung regelnde «Anhang B» des Wertschriftenausleihe-Vertrags mit der Depotbank, der auf den 1. Juni 2003 revidiert wurde.

6.7 Nettoergebnis der Vermögensanlage

Bruttoergebnis der Anlagekategorien und der Währungsabsicherung

	2004 in Mio. CHF	2003 in Mio. CHF
Erträge aus:		
Nominalwerten	85.6	102.9
– Annuitäten und Kontokorrent bei der Stadt	32.0	54.3
– Hypotheken an Arbeitgeber AU	11.4	12.7
– Hypotheken an Dritte	7.6	8.2
– Übrige Nominalwerte CHF	17.3	21.2
– Übrige Nominalwerte Fremdwährungen	17.2	6.5
Aktien	319.7	752.5
– Aktien Schweiz	75.8	222.9
– Aktien Ausland	243.9	529.5
Indirekten Immobilien	122.0	83.5
Nichttraditionellen Anlagen	32.9	–29.3
– Private Equities	–12.5	–39.6
– Commodities	39.6	18.6
– Hedge Funds	5.9	–8.4
Währungsabsicherung ¹⁾	181.6	214.7
Bruttoergebnis aus Vermögensanlagen	741.8	1'124.2

¹⁾ Die strategischen Währungsabsicherungsgeschäfte erfolgen gemäss der Anlagestrategie über das gesamte Wertschriftenvermögen hinweg und dienen dazu, das Fremdwährungsrisiko generell zu senken. Daher wird das Ergebnis aus der strategischen Währungsabsicherung als separate Position ausgewiesen und nicht einzelnen Anlagekategorien zugeteilt.

Das Bruttoergebnis umfasst alle Direkterträge (Zinsen und Dividenden) sowie die Netto-Kurserfolge bzw. Wertveränderungen.

Verwaltungsaufwand der Vermögensanlage

	2004 in 1'000 CHF	2003 in 1'000 CHF
Zentralstellengebühren	4'538	4'184
Mandatsgebühren	16'013	13'087
Entschädigung Anlagekommission und allgemeine Beratung	1'331	1'501
Allgemeines Externes Investment Controlling	302	326
Monitoring und Spezialberatung nichttraditionelle Anlagen	1'835	1'769
Aufwand SRI und Corporate Governance	30	–
Interner Personal- und Sachaufwand	896	796
Übriger Vermögensverwaltungsaufwand	7	7
Verwaltungsaufwand der Vermögensanlagen	24'952	21'669

Buchhalterisches Nettoergebnis in Prozenten des Durchschnittsvermögens

	2004 in Mio. CHF	2003 in Mio. CHF
Finanzanlagen zu Beginn des Geschäftsjahres	10'963.3	10'047.0
Finanzanlagen am Ende des Geschäftsjahres	11'517.8	10'963.3
Ungewichtete durchschnittliche Finanzanlagen	11'240.5	10'505.2
Nettoergebnis aus Finanzanlagen	716.9	1'102.5
<hr/>		
Buchhalterisches Nettoergebnis in % der durchschnittlichen Finanzanlagen	6.4	10.5

Das buchhalterische Nettoergebnis berücksichtigt den Zeitpunkt von Zu- und Abflüssen in das Vermögen und seine einzelnen Teile nicht. Es beinhaltet deshalb nur eine grobe Annäherung an die ökonomisch massgebende Vermögensrendite bzw. -performance. Diese wird im Geschäftsbericht aufgeführt und erläutert.

6.8 Anlagen beim Arbeitgeber

6.8.1 Stadt Zürich

Guthaben der PKZH gegenüber der Stadt Zürich (die Prozentzahlen beziehen sich auf das Gesamtvermögen):

	2004		2003	
	in Mio. CHF	in %	in Mio. CHF	in %
Annuitäten-Guthaben	755.9	6.6	792.2	7.2
Kontokorrent	67.7	0.6	63.4	0.6
Total	823.6	7.2	855.6	7.8

Bis Ende 1994 hat die Stadt ihre Einkaufsverpflichtungen bei Lohn- und Rentenerhöhungen durch Annuitäten erbracht. Die damals bestandene Restschuld der Stadt (Annuitätenguthaben der PKZH) wird von 1995 bis 2019 in Jahrestanchen von CHF 67'983'055 mit einem Zinssatz von 4% amortisiert.

Das Kontokorrent dient der Erleichterung des Zahlungsverkehrs zwischen der Stadt Zürich und der PKZH. Es wird angestrebt, dass die Zinssaldi sich während des Jahres saldieren. Der Zins wird entsprechend dem dreimonatigen CHF-Libor festgesetzt. Aufgrund der von der Schweizerischen Nationalbank publizierten Tageswerte ergab sich im Berichtsjahr ein Durchschnittssatz von 0.47% (Vorjahr 0.33%).

6.8.2 Angeschlossene Unternehmen (AU)

Einige angeschlossene Unternehmen (Baugenossenschaften) sind Bezüger von Hypothekendarlehen. Diese Darlehen weisen folgende Struktur auf:

Darlehensschuldner	2004 in 1'000 CHF	2003 in 1'000 CHF
Angeschlossene Unternehmen	383'373	383'398
– 1. Hypotheken	188'661	197'990
– Restfinanzierungsdarlehen mit städtischer Garantie	194'712	185'408
Baugenossenschaften, die nicht AU sind	206'571	207'871
Versicherte	46'383	50'528
Hypotheken total	636'328	641'797

Die Zinssätze aller Hypotheken sind ausschliesslich variabel und liegen 1/4% unterhalb der Richtsätze der ZKB. Trägern des gemeinnützigen Wohnungsbaus (Baugenossenschaften) werden 1. Hypotheken oder Restfinanzierungsdarlehen im Rahmen der städtischen Wohnbauförderung gewährt. Im letzteren Fall besteht eine vollumfängliche Garantie der Stadt.

Im Weiteren bestanden bei den angeschlossenen Unternehmen folgende Beitragsausstände:

	2004 in 1'000 CHF	2003 in 1'000 CHF
Monatsbeiträge Dezember	2'951	2'735
Risikobeiträge 1997	2'012	2'508
Total	4'963	5'243

Die Monatsbeiträge haben eine Zahlungsfrist von 30 Tagen. Es sind keine Ausstände in Verzug. Die Risikobeiträge 1997 entstammen einem laufenden Rechtsstreit.

6.9 Arbeitgeber-Beitragsreserven

Gemäss Art. 16 Abs. 3 Vorsorgereglement können Beiträge der Arbeitgeber aus vorgängig von ihnen geäußneten Beitragsreserven erbracht werden. Diese werden gleich verzinst wie das Kontokorrent-Guthaben der PKZH bei der Stadt Zürich (Jahresdurchschnitt des dreimonatigen CHF-Libors). Ende Berichtsjahr bestanden für zwei angeschlossene Unternehmen Arbeitgeber-Beitragsreserven in Höhe von rund CHF 95'000.