



Astrid Fischer,
Verkehrsinstruktorin bei der
Stadtpolizei Zürich

Performance

Performance der Märkte

Das Berichtsjahr 2005 war ein ausgezeichnetes Aktienjahr. Überdurchschnittlich entwickelten sich vor allem die Emerging Markets (+57%) und Japan (+45%), aber auch die Schweiz (+36%). Kaum einen Performanceunterschied gab es im Berichtsjahr zwischen grossen, mittleren und kleinen Unternehmen.

Mit einer Performance von 3.2% war 2005 ein durchschnittliches Jahr für Schweizer Obligationen. Besserschnitten dagegen mit 7.9% – in Lokalwährungen – die Obligationen Welt ab.

Schweizer Immobilienfonds erzielten 2005 eine gute Performance von 6.4%. Die Jahresperformance der internationalen Immobilienwertschriftenmärkte lag in CHF zwischen 27% (Europa) und 32% (USA) auf einem ausgesprochen hohen Niveau.

Vor dem Hintergrund steigender Erdölpreise erbrachten auch Commodities eine sehr hohe Rendite von rund 45% (in USD).

Bei den Währungen war das Jahr 2005 durch das Wiedererstarren des US-Dollars geprägt. Der Schweizer Franken wertete sich gegenüber dem US-Dollar um 15.9% ab. Gegenüber dem Euro und dem Japanischen Yen verlor der Schweizer Franken 0.6%, gegenüber dem Britischen Pfund 3.6% an Wert.

Performance des PKZH-Vermögens

Die PKZH erzielte im Jahr 2005 eine Vermögensrendite von 15.3%. Sie lag damit 0.2 Prozentpunkte über der theoretischen Vorgabe (sogenannte Benchmark-Performance von 15.1%). Hauptgründe für das Übertreffen der Vorgabe waren vor allem die Übergewichtung von Aktien Emerging Markets und Immobilien Ausland sowie der Verzicht auf JPY-Obligationen. Einen negativen Einfluss hatten die Übergewichtung der Hedge Funds zu Lasten der Aktien ab Mitte Jahr und die Untergewichtung von Private Equities.

Die Mehrheit der traditionellen aktiven Wertschriftenmanager konnte ihren Benchmark schlagen. Die Währungs-overlay-Mandate erbrachten dieses Jahr dagegen einen negativen Beitrag. Aus der Gesamtheit der aktiven Manager resultierte ein Überperformance-Beitrag von 0.19 Prozentpunkten.

Die passiven oder regelbasierten Mandate erzielten insgesamt einen leicht negativen Beitrag von -0.05 Prozentpunkten gegenüber dem Benchmark. Im Vergleich zum Index «Pictet BVG-60 plus» (Performance 19.8%) schnitt die PKZH aufgrund der etwas tieferen Quoten in Aktien und Private Equity und wegen des geringeren Fremdwährungsengagements schlechter ab.

Performance der einzelnen Anlagekategorien (inkl. Währungsabsicherung)¹⁾

	Gewicht Ende 2005 in %	Performance PKZH in %		Performance Benchmark ²⁾ in %		Mehrperformance (PKZH – BM) in %	
		2005	2004	2005	2004	2005	2004
Gesamtvermögen	100.0	15.3	6.6	15.1	6.8	0.2	-0.2
Anlagekategorien							
CHF-Nominalwerte:							
– Kontokorrent Stadt Zürich,							
Annuitäten, Hypotheken	11.0	3.5	3.5	–	–	–	–
– Obligationen, Geldmarkt	15.4	2.7	3.5	3.2	4.2	-0.5	-0.7
Fremdwährungs-Nominalwerte	12.8	3.2	4.2	1.3	3.5	1.9	0.7
Aktien Schweiz	8.0	35.6	6.8	35.6	6.9	0	-0.1
Aktien Ausland	32.0	25.8	9.2	23.8	8.7	2.0	0.5
Immobilien	9.6	12.1	14.1	10.7	12.1	1.4	2.0
Private Equities	2.5	39.9	-2.6	–	–	–	–
Commodities	2.4	32.9	11.9	33.6	11.9	-0.7	0
Hedge Funds	6.6	4.1	5.0	4.3	5.5	-0.2	-0.5
Währungsabsicherung	-0.4	–	–	–	–	–	–

¹⁾ Bei diesen Performancezahlen ist der Ertrag der Währungsabsicherung entsprechend der strategischen Währungsabsicherungsregel den einzelnen Anlagekategorien zugeteilt worden. Damit widerspiegelt sich der risikoreduzierende Effekt der Währungsabsicherung in den ausgewiesenen Performancezahlen. In der Betriebsrechnung und im Anhang der Jahresrechnung wird das Ergebnis aus der Währungsabsicherung hingegen separat ausgewiesen. Somit ist ihr Gesamteffekt ersichtlich.

²⁾ 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.

Währungsabsicherung

Das Fremdwährungsrisiko wird bei den Anlagekategorien Fremdwährungsobligationen, Aktien Ausland, Immobilien, Commodities und Hedge Funds ganz oder teilweise abgesichert. Wie aufgrund des starken Anstiegs des USD gegenüber dem CHF zu erwarten war, ergab sich 2005 für die Fremdwährungsabsicherung ein negativer Performancebeitrag.

Die Performance des Gesamtportfolios hätte ohne Währungsabsicherung 19.9% betragen. Das Portfolio konnte also nicht vollständig vom starken Anstieg des USD (+15.9%) gegenüber dem CHF profitieren. Die anderen abgesicherten Währungen (EUR, GBP und JPY) erfuhren nur geringfügige Wertveränderungen.

Wie schon früher betont, ist das Hauptziel der Fremdwährungsabsicherung langfristig keine Renditesteigerung sondern die Reduktion der Schwankungsbreite der Anlageergebnisse. Dies impliziert Absicherungsverluste bei Abwertungen, bzw. Absicherungsgewinne bei Aufwertungen des CHF. Der stabilisierende und risikomindernde Effekt der Währungsabsicherung zeigt sich in der Volatilität der Portfoliorendite. Die Volatilität des Gesamtportfolios reduzierte sich über die letzten drei Jahre von 5.7% p.a. ohne Währungsabsicherung auf 4.4% p.a. mit Währungsabsicherung.

Aktien und Nominalwerte

Die Performance der Schweizer Aktien betrug 35.6%, jene der ausländischen Aktien 25.8%. Die passiv bewirtschafteten Aktien Schweiz haben damit ihren Benchmark egalisiert, die Auslandaktien haben ihn deutlich übertroffen. Die Überperformance der Letzteren ergab sich aus der Übergewichtung der Aktien Emerging Markets, ist aber auch eine Folge der mehrheitlich guten Managerleistungen der aktiven Mandate.

Etwas unter ihrem Benchmark liegen die CHF-Obligationen. Dies ist vor allem auf die für das Mandat geltenden Investitionsregeln zurückzuführen.

Die Fremdwährungsobligationen haben ihren Benchmark klar geschlagen, was vor allem eine Folge des temporären Verzichts auf das Halten von JPY-Obligationen war.

Immobilien

Die PKZH-Immobilienanlagen rentierten insgesamt 12.1% und schlugen damit ihren strategischen Benchmark von 10.7%. Der Grund liegt vor allem beim höheren Auslandanteil des Portfolios gegenüber dem Benchmark und bei der guten Leistung eines Schweizer Managers.



Das Wertvollste sicher behüten:
Gerade die Jüngsten sind im heutigen Strassenverkehr gefährdet. Praktischer Verkehrsunterricht soll sie darum schon im Alter von 5 bis 8 Jahren befähigen, Strassen sicher zu überqueren.

Hedge Funds

Der Bereich Hedge Funds erwirtschaftete im Berichtsjahr eine Performance von 4.1%. Er verfehlte damit die Benchmarkvorgabe von 4.3% nur leicht. Die Minderperformance ist einerseits auf die nicht ganz zufriedenstellende Leistung einzelner Manager, vor allem aber auch auf die bei Investitionen via Funds-of-Funds anfallenden höheren Kosten zurückzuführen, die im Index nicht berücksichtigt werden.

Alle Hedge-Funds-Segmente weisen eine positive Rendite aus. Besonders erfreulich entwickelten sich die Strategien der Manager in den Bereichen Aktien und Rohwaren, die grösstenteils zweistellige Renditen abwarfen. Weniger erfolgreich waren die Strategien der Manager in den Bereichen Trendverfolgung und Arbitrage.

Im Rahmen der «Fokussierung des aktiven Portfoliomanagements» wurden in der zweiten Jahreshälfte rund 1.5% des Vermögens – zu Lasten der strategischen Quote von Aktien Ausland – zusätzlich in Hedge Funds investiert. Im Hedge-Funds-Portfolio, welches das gesamte Universum von Hedge-Funds-Strategien abdeckt, wurden zwei Blöcke gebildet. Der erste dient durch seine Exposition gegenüber alternativen Marktrisiken

als Diversifikator und Renditegenerator. Der zweite Block enthält ausschliesslich Long/Short-Equity-Strategien. Er dient als Ersatz für die aktiven Aktien-Strategien.

Ob sich die Aufstockung der Hedge Funds zu Lasten von traditionellen aktiven Aktienmandaten lohnt, kann aufgrund der kurzen Erfahrung noch nicht beurteilt werden.

Private Equities

Die Performance der Private Equities beläuft sich auf 39.9% und hat sich somit gegenüber dem Vorjahr (–2.6%) deutlich verbessert. Massgebend für den ausgezeichneten Erfolg waren Aufwertungen und Realisierungen in beinahe allen Funds. Fast die Hälfte der ausgewiesenen Performance resultierte allerdings aus Sonderfaktoren wie der starken Aufwertung des USD gegenüber dem CHF und der Umstellung der Performance-Berechnungsmethode. Diese hat teilweise zur Folge, dass Gewinne, die eigentlich bereits im Jahr 2004 angefallen sind, erst im Berichtsjahr ausgewiesen wurden.

Das Private-Equity-Portfolio der PKZH ist nach wie vor im Aufbau, das positive Resultat ist jedoch als klarer Trend zu werten, dass die PKZH die Gewinnzone erreicht hat.

Miteinander, in der Reihe und einzeln:
Wie hier im Kindergarten Ahorn in
Zürich-Schwamendingen lernen die Mädchen
und Jungen auf spielerische Weise, wie sie
draussen gemeinsam und alleine
jeweils am besten zurechtkommen.





Am eigenen Erfolg wachsen:

Bei der praktischen Instruktion auf einer Quartierstrasse wird von jedem Einzelnen Konzentration verlangt. Umso grösser ist der Stolz, wenn das Gelernte Lob erntet.

Aktive Vermögensverwaltungsmandate

Wie schon im Teil Anlagestrategie erwähnt, beschloss die Anlagekommission Mitte Jahr, das via aktive Wertschriftenmandate eingegangene Risiko zu reduzieren und im Gegenzug das aktive Risiko in den Hedge Funds zu erhöhen.

Traditionelles aktives Portfoliomanagement wird nur noch in wenigen Anlagekategorien wie zum Beispiel in den Aktien Japan und Emerging Markets, in den Immobilienwertschriften Schweiz oder auch im Währungsoverlay als Erfolg versprechend betrachtet. Aktive Mandate, die nicht zu den definierten Bereichen gehören, wurden gekündigt.

Ende 2005 wurden sechs Aktien- und Obligationenmandate sowie zwei Immobilienaktien- bzw. Immobilienfondsmandate und drei Währungsabsicherungsmandate aktiv verwaltet. Von diesen 11 Mandaten übertrafen sieben die Benchmarkperformance.

Unbefriedigend schnitten vor allem zwei der drei Währungsabsicherungsmanager ab. Insgesamt erzielten die traditionellen aktiven Wertschriftenmandate eine Überperformance von total 0.28 Prozentpunkten. Aus den Währungsoverlay-Mandaten ergab sich dagegen ein negativer Beitrag von -0.09 Prozentpunkten. Gesamthaft war somit der Performancebeitrag aller aktiven Mandate im Berichtsjahr mit 0.19 Prozentpunkten positiv.

Jährliche Durchschnittsrendite

Seit der Neuausrichtung der Vermögensanlagen im Jahr 1993 liegt die jährliche Rendite auf dem Gesamtvermögen bei 7.8%. 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 1.7 Prozentpunkte höher als die langjährig erwartete Durchschnittsrendite von 6.1%.