



Robert Käser,
Schlosser im Werkstattbetrieb Wallisellen
der Entsorgung + Recycling Zürich ERZ

Performance

Performance der Märkte

2006 war wiederum ein ausgezeichnetes Aktienjahr. Die Aktienanlagen übertrafen zum vierten Mal in Folge die langfristigen Erwartungen der PKZH. Mit 20.7% (SPI) erzielten die Schweizer Aktien ein herausragendes Ergebnis. Mit einer Performance von 11.7% (MSCI World) – aus CHF-Sicht – schlossen die ausländischen Aktien ebenfalls erfreulich ab. Überdurchschnittlich entwickelten sich dabei Europa (24.4%), Pazifik ex Japan (23.3%) und Emerging Markets (22.8%). Unterdurchschnittliche Ergebnisse zeigten Nordamerika (7.0%) und vor allem Japan (–1.5%). Angesichts der steigenden Zinsen war 2006 für Obligationen ein unbefriedigendes Jahr. Die Schweizer Obligationen erzielten eine Performance von –0.1%. Noch schlechter schnitten mit –1.4% die Obligationen Welt ab. Hier machte sich aus CHF-Sicht

vor allem auch die negative Währungsentwicklung im USD und JPY bemerkbar.

Schweizer Immobilienfonds erzielten 2006 eine Performance von 3.2%. Auf einem ausgesprochen hohen Niveau lag dagegen die Jahresperformance in CHF der internationalen Immobilienwertschriftenmärkte: 56.3% für Europa und 25.8% für die USA.

Vor dem Hintergrund sinkender Erdölpreise erlitten die Commodities mit –21.4% einen massiven Rückschlag.

Bei den Währungen ergab 2006 kein einheitliches Bild. Der USD und der JPY verloren gegenüber dem CHF 7.3% resp. 8.3%, während der EUR und das GBP um 3.5% resp. 5.6% zulegten.

Performance des PKZH-Vermögens

Die PKZH erzielte im Jahr 2006 eine Vermögensrendite von 8.9%. Sie lag damit 0.5 Prozentpunkte über der theoretischen Vorgabe (sogenannte Benchmark-Performance von 8.4%). Hauptgründe für das Übertreffen der Vorgabe waren die Übergewichtung von Aktien Emerging Markets und Immobilien Ausland. Ebenfalls positiv war der Beitrag der Hedge Funds. (Allerdings hatte deren Übergewichtung zu Lasten von Aktien Ausland auf das Gesamtergebnis insofern einen negativen Einfluss, als sich die Aktien Ausland noch besser entwickelten als die Hedge Funds.)

Negativ wirkte sich die Untergewichtung der Private Equities aus. Ein Teil der noch nicht platzierten Gelder wurde in Schweizer Obligationen investiert, was sich auf die Gesamtpartnerschaft ungünstig auswirkte. Neutral war der Performance-Effekt für den Teil, der in Aktien Ausland investiert wurde.

Nur rund die Hälfte der traditionellen aktiven Wertschriftenmanager konnte ihren Benchmark schlagen. Insgesamt ergab sich so ein kleiner negativer Performancebeitrag. Das gleiche gilt auch für die aktiven Währungsoverlay-Mandate. Insgesamt resultierte so ein negativer Performancebeitrag von -0.21 Prozentpunkten.

Die passiven oder regelbasierten Mandate erzielten insgesamt ebenfalls einen leicht negativen Beitrag von -0.11 Prozentpunkten gegenüber dem Benchmark.

Im Vergleich zum Index «Pictet BVG-60 plus» (Performance 10.6%) schnitt die PKZH aufgrund der etwas tieferen Quoten in Aktien und Private Equities sowie aufgrund des Haltens von Commodities leicht schlechter ab.

Währungsabsicherung

Das Fremdwährungsrisiko wird bei den Anlagekategorien Fremdwährungsobligationen, Aktien Ausland, Immobilien, Commodities und Hedge Funds ganz oder teilweise abgesichert. 2006 notierte der Schweizer Franken im internationalen Währungsgefüge uneinheitlich. Gegenüber USD und JPY wurde er stärker, gegenüber EUR und GBP schwächer. Damit wirkte sich der Entscheid der Anlagekommission, die Absicherungsquote des JPY im Frühjahr 2006 zu reduzieren, bis anhin negativ aus.

Insgesamt konnte die PKZH aber mit ihrer Währungsabsicherungsregel einen positiven Performancebeitrag von 0.5% erzielen. Ohne Währungsabsicherung hätte die Performance des Gesamtportfolios 8.4% betragen. 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 Ge-

Alltägliches pflegen und warten:
Auch «Unspektakuläres» wie Geländer und Verkehrsschilder trägt wesentlich zum Stadtbild und nicht zuletzt auch zur Sicherheit bei. Damit das so bleibt, werden sie regelmässig überprüft und bei Bedarf in Stand gesetzt.



samportfolios betrug über die letzten drei Jahre 4.1% p.a. Ohne Währungsabsicherung hätte sie 5.2% betragen.

Aktien und Nominalwerte

Die Performance der Schweizer Aktien betrug 20.6%, jene der ausländischen Aktien 14.4%. Die passiv bewirtschafteten Aktien Schweiz haben damit ihren Benchmark knapp verpasst, die Auslandaktien haben ihn leicht übertroffen.

Die Überperformance der Letzteren ergab sich einerseits aus der Übergewichtung der Aktien Emerging Markets und andererseits aus den guten Leistungen der entsprechenden Manager.

Die Leistungen der aktiven Manager waren sehr unterschiedlich. Deutlich negativ wirkte sich ein unbefriedigend laufendes Aktien-Japan-Mandat aus. Die CHF-Obligationen erzielten in etwa eine Null-Rendite, übertrafen damit aber immerhin ihren Benchmark von -0.1%.

Die Fremdwährungsobligationen haben mit -1.1% ihren Benchmark von 0.3% deutlich verpasst. Ursachen dafür waren u.a. das Halten von inflationsindexierten anstelle von nominellen Obligationen und der Ausschluss der JPY-Obligationen bis Ende Mai 2006. Nicht ganz zufriedenstellend war aber auch die Leistung der Manager.

Performance der einzelnen Anlagekategorien (inkl. Währungsabsicherung)¹⁾

	Gewicht Ende 2006 in %	Performance PKZH in %		Performance Benchmark ²⁾ in %		Mehrperformance (PKZH – BM) in %	
		2006	2005	2006	2005	2006	2005
		Gesamtvermögen	100.0	8.9	15.3	8.4	15.1
Anlagekategorien							
CHF-Nominalwerte:							
– Kontokorrent Stadt Zürich,							
Annuitäten, Hypotheken	9.5	3.4	3.5	–	–	–	–
– Obligationen, Geldmarkt	15.7	0	2.7	-0.1	3.2	0.1	-0.5
Fremdwährungs-Nominalwerte							
Aktien Schweiz	8.0	20.6	35.6	20.7	35.6	-0.1	0
Aktien Ausland	32.3	14.4	25.8	14.2	23.8	0.2	2.0
Immobilien	10.5	20.2	12.1	15.7	10.7	4.4	1.4
Private Equities	3.1	14.0	39.9	–	–	–	–
Commodities	2.3	-20.2	32.9	-20.2	33.6	0.1	-0.7
Hedge Funds	6.6	10.9	4.1	5.5	4.3	5.3	-0.2
Währungsabsicherung ¹⁾	0.1	–	–	–	–	–	–

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 werden könnte.

Immobilien

Die PKZH-Immobilienanlagen rentierten insgesamt 20.2% und schlugen damit ihren strategischen Benchmark von 15.7% deutlich.

Der Grund liegt vor allem beim höheren Auslandsanteil des Portfolios gegenüber dem Benchmark – die Auslandsimmobilien erzielten 37.4% gegenüber 5.5% für Immobilien Schweiz. Positiv wirkte sich auch die ausgezeichnete Leistung eines Schweizer Managers aus.

Hedge Funds

Der Bereich Hedge Funds erwirtschaftete im Berichtsjahr eine Performance von 10.9%. Er übertraf damit die Benchmarkvorgabe von 5.5% klar. Der Grund liegt bei den mehrheitlich ausgezeichneten Managerleistungen. Alle Hedge-Funds-Segmente weisen eine positive Rendite aus. In der ersten Hälfte 2006 überzeugten die auf Rohstoffanlagen und auf Aktien Europa spezialisierten Funds. Der Großteil der Performance wurde aber in der zweiten Jahreshälfte erzielt, wobei sich besonders die Hedge Funds mit Aktienstrategien erfreulich entwickelten. Ein wichtiger Grund dafür war, dass es den Hedge-Funds-Managern gelang, an den weltweit steigenden Aktienmärkten zu partizipieren.

Private Equities

Die Performance der Private Equities beläuft sich auf 14.0% und liegt somit gegenüber dem Vorjahr (39.9%) deutlich tiefer.

Die sehr hohe Performance des Vorjahres war erheblich beeinflusst durch Sonderfaktoren wie die starke Aufwertung des USD und die Umstellung der Performanceberechnungsmethode – beide Faktoren fielen 2006 weg. Es ist nach wie vor zu betonen, dass das Ergebnis dieses Anlagesegmentes aufgrund des langfristigen Anlagehorizontes erst in einigen Jahren zuverlässig beurteilt werden kann. Das wiederum sehr positive Resultat ist jedoch als klarer Trend zu werten, dass die PKZH die Gewinnzone erreicht hat.

Jedes Ding an seinem Platz:
Der Werkstattbetrieb der ERZ sorgt für die notwendigen Reparaturen und die Auffrischung beschädigter Teile. Damit es nach der «Behandlung» wieder genau passt, wird alles exakt vermessen und festgehalten.





Abwechslungsreiches Handwerk: Solide Handwerkskunst wie ziselieren, schweißen, biegen, drehen und schleifen gehört zu den vielseitigen Tätigkeiten, mit welcher die Betriebsschlosser der ERZ permanent zum Unterhalt und zur Werterhaltung im öffentlichen Raum beitragen.

Aktive Vermögensverwaltungsmandate

Ende 2006 wurden sieben Aktien- und Obligationenmandate sowie zwei Immobilienaktien- bzw. Immobilienfondsmandate und drei Währungsabsicherungsmandate aktiv verwaltet.

Von diesen zwölf Mandaten übertrafen sechs die Benchmarkperformance. Mit mehr als 4% Überperformance waren dabei je ein Mandat «Aktien Emerging Markets» und «Immobilienfonds Schweiz» Spitzenreiter.

Sehr schlecht performierte ein Mandat «Aktien Japan». (Dieses Mandat wurde im Januar 2007 gekündigt.) Ebenfalls unter ihrem Benchmark lagen ein Mandat für Immobilienwertchriften USA, aber auch zwei der drei Währungsabsicherungsmanager.

Insgesamt erzielten die traditionellen aktiven Wertschriftenmandate aus Sicht Gesamtvermögen eine leichte Unterperformance von -0.12 Prozentpunkten. Aus den Währungsoverlay-Mandaten ergab sich ebenfalls ein negativer Beitrag von -0.09 Prozentpunkten. Gesamthaft war somit der relative Performancebeitrag aller aktiven Mandate im Berichtsjahr mit 0.21 Prozentpunkten negativ.

Jährliche Durchschnittsrendite

Seit der Neuausrichtung der Vermögensanlagen im Jahr 1993 liegt die jährliche Rendite auf dem Gesamtvermögen bei 7.9% . 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 der schlechten Anlagejahre 2001 und 2002 um 1.8 Prozentpunkte höher als die langjährig erwartete Durchschnittsrendite von 6.1% .