



Rita Hinder,
Sachbearbeiterin bei der Pensionskasse Stadt Zürich,
wurde am traditionellen Zürcher Silvesterlauf zum
ersten Mal von ihrer 4-jährigen Tochter Nella begleitet

Performance

Performance der Märkte

Das Aktienjahr 2007 verlief sehr uneinheitlich. Bis Mitte Jahr war das Börsenklima ausgesprochen freundlich. Im Zuge der Subprime-Krise brachen die Märkte im Juli und August jedoch massiv ein. Anschliessend folgte ein kräftiges Erholungsrally, das die Aktienindizes auf neue Höchststände brachte. In den letzten zwei Monaten des Jahres bewirkte die sich ausweitende Subprime-Krise aber wieder massive Kursverluste.

Mit -0.1% (SPI) erreichten die Schweizer Aktien schliesslich ein schwaches Jahresergebnis. Die ausländischen Aktien schlossen mit einer Performance von 4.2% (FT GEIS Global) insgesamt knapp zufriedenstellend. Hervorragend entwickelten sich dabei Emerging Markets (29.6%) und Pazifik ex Japan (26.4%).

Zufriedenstellend war das Resultat von Europa ex Schweiz (6.0%), wäh-

rend Nordamerika (-0.4%) und vor allem Japan (-12.0%) enttäuschten. Die Obligationen zeigten im ersten Halbjahr wegen der steigenden Zinsen eine stark negative Entwicklung. Im zweiten Halbjahr wechselte das Bild: Die Obligationen legten aufgrund der durch die Subprime-Krise ausgelösten Zinsreduktionen von Juli bis November stark zu. Als im Dezember die Zinsen wieder anstiegen, verloren sie allerdings erneut. Die Schweizer Obligationen konnten insgesamt die Verluste des ersten Halbjahres nicht ausgleichen und schlossen mit -0.5% (Swiss Bond Index). Die Fremdwährungsobligationen erzielten dagegen mit 1.5% (Lehmann Global-Aggregate) ein positives Ergebnis.

Die Schweizer Immobilienfonds schlossen mit -3.3% (Rüd Blass Immobilien Index). Die internationalen Immobilienwertschriften kamen noch massiver unter Druck.

Für Europa resultierte eine Performance von –31% (GPR Europa ex CH) und für die USA eine solche von –23.9% (Wilshire Real Estate).

Commodities erzielten mit 23.0% ein ausgezeichnetes Ergebnis (GSCI in CHF). Treibend war dabei vor allem die Entwicklung der Sektoren Energie und Edelmetalle von September bis Dezember 2007.

Bei den Währungen ergab sich 2007 kein einheitliches Bild. USD, GBP und JPY verloren gegenüber dem CHF, während der EUR leicht zulegen.

Performance des PKZH-Vermögens

Die PKZH erzielte im Jahr 2007 eine Vermögensrendite von 3.9%. Sie lag damit 0.4 Prozentpunkte über der theoretischen Vorgabe von 3.5% (Benchmark-Performance).

Hauptgründe für das Übertreffen der Vorgabe waren das Halten von inflationsgeschützten Obligationen sowie die Übergewichtung von Aktien Emerging Markets und Hedge Funds. Ebenfalls einen positiven Effekt hatte das glückliche Timing bei den vorgenommenen strategischen Rebalancings. Negativ wirkten sich die weiterhin bestehende Untergewichtung der Private Equities und die im Februar beschlossene Untergewichtung der Commodities aus. Auch die Übergewichtung von Auslandsimmobilien innerhalb des Immobilienwertschriften-Portfolios fiel negativ ins Gewicht.

Die Leistungen der traditionellen aktiven Wertschriften-Manager waren wiederum unterschiedlich. Spitzenreiter waren zwei Mandate Aktien Emerging Markets (Überperformance 5.5 resp. 1.8 Prozentpunkte) und ein Aktien-Japan-Mandat (+3.0 Prozentpunkte). Stark negativ fielen ein Mandat Aktien Welt, enhanced (Unterperformance –4.8 Prozentpunkte), ein Mandat Fremd-

währungs-Nominalwerte (–1.6 Prozentpunkte) und das Commodity-Mandat (Unterperformance –1.7 Prozentpunkte) auf. Diese drei Mandate litten stark unter unterschiedlichen Aspekten der Subprime-Krise.

Aus Sicht des Gesamtportfolios war der Performancebeitrag der aktiven Wertschriften-Manager mit –0.04 Prozentpunkten negativ (CHF –5.8 Mio.). Auch zwei der drei aktiven Währungsoverlay-Manager erreichten ihren Benchmark nicht. Hier resultierte ebenfalls ein negativer Performancebeitrag von –0.04 Prozentpunkten (CHF –5.8 Mio.). Somit ergab sich für die Gesamtheit aller aktiven Manager ein negativer Performancebeitrag von –0.08 Prozentpunkten (CHF –11.6 Mio.).

Nachdem der Performancebeitrag der passiven Manager mit 0.04 Prozentpunkten (CHF 5.8 Mio.) positiv ausfiel, ergab sich schliesslich für die Gesamtheit aller Manager ein negativer Performancebeitrag von –0.04 Prozentpunkten (CHF –5.8 Mio.).

Das Portfolio der PKZH hat sich im Vergleich zum Schweizer PK-Index der CS (+2.0%), aber auch zu den Pictet Indizes «BVG-40 plus» und «BVG-60 plus» (Performance –0.3 bzw. –0.6%) sehr gut entwickelt. Gegenüber den BVG-Indizes haben vor allem die alternativen Anlagen der PKZH (bessere Performance von Hedge Funds und Private Equities, Einbezug von Commodities), aber auch die Währungsabsicherung sowie die Übergewichtung von Aktien Emerging Markets für das bessere Resultat gesorgt. Das Übertreffen des CS-Indexes dürfte auf die gleichen Faktoren zurückzuführen sein.

Währungsabsicherung

Das Fremdwährungsrisiko wird bei den Anlagekategorien Fremdwährungsobligationen, Aktien Ausland, Immobilien Ausland, Commodities und Hedge Funds ganz oder teilweise abgesichert.

Im 2007 konnte die PKZH mit der strategischen Währungsabsicherungsregel einen positiven Performancebeitrag von 0.8 Prozentpunkten erzielen. Ohne Währungsabsicherung hätte die Performance des Gesamtportfolios lediglich 3.1% 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 Gesamtportfolios betrug über die letzten drei Jahre 4.8% p.a. Ohne Währungsabsicherung hätte sie 5.8% betragen.

Performance der einzelnen Anlagekategorien (inkl. Währungsabsicherung)¹⁾

	Gewicht Ende 2007 in %	Performance PKZH in %		Performance Benchmark ²⁾ in %		Mehrperformance (PKZH – BM) in %	
		2007	2006	2007	2006	2007	2006
Gesamtvermögen	100.0	3.9	8.9	3.5	8.4	0.4	0.5
Anlagekategorien							
CHF-Nominalwerte:							
– Kontokorrent Stadt Zürich,							
Annuitäten, Hypotheken	8.7	3.4	3.4	–	–	–	–
– Obligationen, Geldmarkt	17.3	–0.4	0.0	–0.5	–0.1	0.1	0.1
Fremdwährungs-Nominalwerte	13.9	3.2	–1.1	2.9	0.3	0.3	–1.4
Aktien Schweiz	7.8	–0.1	20.6	–0.1	20.7	0	–0.1
Aktien Ausland	30.6	7.8	14.4	5.1	14.2	2.7	0.2
Immobilien	9.0	–9.4	20.2	–6.9	15.7	–2.5	4.5
Private Equities	3.7	19.1	14.0	–	–	–	–
Commodities	1.9	23.7	–20.2	25.4	–20.2	–1.7	0
Hedge Funds	6.9	7.3	10.9	5.8	5.5	1.5	5.4
Währungsabsicherung ¹⁾	0.2	–	–	–	–	–	–

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.

Aktien und Nominalwerte

Die Performance der Schweizer Aktien betrug -0.1% , jene der ausländischen Aktien 7.8% . Während die passiv bewirtschafteten Aktien Schweiz damit ihren Benchmark erreichten, haben die Auslandaktien ihren Benchmark von 5.1% wesentlich übertroffen. Dies ergab sich zum grossen Teil aus der doppelten Portfolio-Gewichtung der Aktien Emerging Markets.

Das Ergebnis der CHF-Obligationen fiel mit -0.4% unbefriedigend aus. Immerhin übertrafen sie ihren Benchmark von -0.5% leicht.

Auch die Fremdwährungsobligationen haben mit 3.2% ihren Benchmark von 2.9% übertroffen. Ursachen dafür waren das teilweise Halten von inflationsgeschützten anstelle von nominellen Obligationen. Nicht zufriedenstellend waren dagegen die Leistungen der Manager.

Immobilien

Die PKZH-Immobilienwertschriften realisierten eine negative Performance von -9.4% . Sie verpassten auch ihren strategischen Benchmark von -6.9% klar.

Der Grund liegt vor allem beim gegenüber dem Benchmark höheren Auslandanteil des Portfolios – die Auslandimmobilien erzielten -23.4% gegenüber 4.6% für Immobilien Schweiz. Negativ wirkte sich auch die nicht ganz befriedigende Leistung eines Schweizer Managers aus.

Hedge Funds

Der Bereich Hedge Funds erwirtschaftete im Berichtsjahr eine Performance von 7.3% . Er übertraf damit die Benchmarkvorgabe von 5.8% recht deutlich. Die Performance wurde grösstenteils im ersten Halbjahr generiert.

Sämtliche Module (Market Neutral, Market Timing und Directional Equity) trugen positiv zur Gesamtperformance bei, wobei der grösste Beitrag vom Directional-Equity-Modul stammte. Dieses konnte sogar im zweiten, von negativen Aktienmärkten geprägten Halbjahr ein positives Resultat generieren. Negativ war im zweiten Halbjahr jedoch die Performance des Market-Neutral-Moduls, wobei insbesondere die im ersten Halbjahr noch besonders erfolgreichen Event-Driven-Strategien einen negativen Performancebeitrag lieferten.

Auf kleinen Füßen Grosses erreichen: Zusammen mit den rund weiteren 16'000 Teilnehmenden hat auch die 4-jährige Nella den Lauf durch die Zürcher Innenstadt unter die Füsse genommen. Ein wenig Zuspruch und die Begleitung durch die Mutter halfen ihr, die Strecke mit Bravour zu absolvieren.





Mit grossem Einsatz zum Ziel: Schritt für Schritt, aber mit vollem Einsatz, wird jedes Ziel erreicht. Wenn man dann die verdiente Auszeichnung entgegennehmen durfte, war das Erlebnis so super, dass man sich bereits auf die nächste Teilnahme freut.

Private Equities

Trotz der Subprime-Krise im zweiten Halbjahr erlebte die Private-Equity-Industrie insgesamt wieder ein sehr erfolgreiches Jahr, was sich auch in der Performance der Private Equities der PKZH widerspiegelt. Diese war mit 19.1% (Vorjahr 14.0%) erneut sehr erfreulich. Zum positiven Ergebnis haben massgeblich die starken Realisationen im Bereich der Buy-Outs beigetragen, die im ersten Halbjahr von den liquiden Kreditmärkten profitierten. Insgesamt erreichten die Rückzahlungen den höchsten Wert seit dem Start des Private-Equity-Programms. Seit dem Beginn der Subprime-Krise im dritten Quartal 2007 erschwerte sich jedoch das Marktumfeld auch für Private Equities, was sich u.a. in restriktiveren Kreditvergaben bei Unternehmenskäufen widerspiegelt.

Es ist nach wie vor zu betonen, dass das Ergebnis dieses Anlagesegments 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 in diesem Anlagebereich die Gewinnzone erreicht hat.

Commodities

Eine ausgezeichnete Performance von 23.7% erzielten die Commodities. Sie profitierten vor allem im zweiten Halbjahr von den starken Preisanstiegen der Sektoren Energie und Edelmetalle. Die Benchmarkvorgabe von 25.4% wurde allerdings verfehlt. Der Grund dafür liegt im unterliegenden Geldmarkt-Fonds, dessen Zusatzanlagen im Umfeld der Subprime-Krise Verluste realisierten.

Jährliche Durchschnittsrendite

Seit der Neuausrichtung der Vermögensanlagen im Jahr 1993 liegt die durchschnittliche Jahresrendite auf dem Gesamtvermögen bei 7.6%. Die Performance ist somit trotz den schlechten Anlagejahren 2001 und 2002 um 1.5 Prozentpunkte höher als die langjährig erwartete Durchschnittsrendite von 6.1%.