



Rolf Gisiger,
Meister Automobilfachmann in der VBZ-Werkstätte
Hagenholzstrasse, freut sich, dass er auch junge
Frauen in dieser «Männerdomäne» ausbilden kann

Performance

Performance der Märkte

Das Aktienjahr 2008 verlief ausserordentlich schlecht. Bereits im ersten Quartal brachen die Aktienkurse weltweit gegen 20% ein. Im zweiten Quartal blieben die Kurse gesamthaft relativ stabil, aber im dritten Quartal setzte sich der Abwärtstrend fort. Im vierten Quartal folgte mit rund -20% ein weiterer massiver Absturz.

Mit -34.0% (SPI) erzielten die Schweizer Aktien schliesslich ein katastrophales Jahresergebnis. Noch schlechter schnitten mit -49.7% die ausländischen Aktien ab. Emerging Markets (-55.7%), Pazifik ex. Japan (-54.4%) und Europa (-51.5%) erzielten dabei unterdurchschnittliche Ergebnisse. Etwas besser schlossen Nordamerika (-41.6%) und Japan (-31.8%) ab. (Alle Indizes aus der FTSE-Familie, nicht währungsabgesichert in CHF.)

Positiv entwickelten sich die Schweizer Obligationen (+4.1% SBI). Schlecht performierten dagegen die Obligationen Welt (-1.5% Barclays Global Agg.). Stark unter Druck kamen angesichts der Deflationserwartungen die inflationsgeschützten Fremdwährungsobligationen (-6.6% Barclays). Die Schweizer Immobilienfonds rentierten +0.5% (Rüd Blass Immobilienfonds-Index). Die internationalen Immobilienwertschriften kamen dagegen massiv unter Druck. Für Europa resultierte eine Performance von -57.4% (GPR Europa ex CH) und für die USA eine solche von -43.4% (Wilshire Real Estate).

Die Commodity-Anlagen erzielten im ersten Halbjahr 2008 ein ausgezeichnetes Ergebnis. Mit dem Zusammenbruch der Erdölpreise im 3. Quartal fielen die Märkte jedoch total zusammen. Per Ende Jahr resultierte eine Performance von -49.7% (GSCI in CHF).

Bei den Währungen waren im Verlauf des 2008 sehr grosse Schwankungen zu verzeichnen. Per Ende Jahr verloren der USD, der EUR und insbesondere das GBP massiv gegenüber dem CHF, während der JPY stark zulegte.

Performance des PKZH-Vermögens im Vergleich zum Benchmark

Die PKZH erzielte im Jahr 2008 eine Vermögensrendite von -18.3%. Sie lag damit 0.3 Prozentpunkte über der theoretischen Vorgabe von -18.6% (Benchmark-Performance).

Verschiedene positive und negative Effekte führten zu diesem Ergebnis. Positiv wirkten sich vor allem die im Jahresverlauf tendenzielle Untergewichtung von Aktien (Aussetzen von Rebalancings), das Halten von Anlagestiftungs-Teilvermögen anstelle von kotierten Immobilienanlagen, die

Übergewichtung von Hedge Funds zulasten Aktien sowie die Reduktion der Absicherungsquote des Yens aus. Negativ fiel dagegen ins Gewicht, dass die Währungsrisiken nicht, wie in der Strategie unterstellt, zu 100% abgesichert waren. Einen negativen Einfluss hatte auch die unbefriedigende Leistung der Mehrheit der Manager von traditionellen aktiven Mandaten. Die Manager von indexierten Mandaten konnten dagegen ihre Benchmarks gesamthaft leicht übertreffen.

Das Portfolio der PKZH entwickelte sich im Vergleich zum Schweizer PK-Index der CS (-13.25%), aber auch zum Pictet-Index «BVG-25 plus» (Performance -11.5%) schlechter. Der CS-Index profitierte vor allem von seinem hohen Anteil (8%) an Liquidität. Das schlechte Abschneiden der PKZH gegenüber dem «BVG-25 plus» ist eine Folge des während der ersten drei Quartale höheren PKZH-Aktienanteils. Einzig der «BVG-40 plus» von Pictet (-20.7%) wurde durch das PKZH-Portfolio übertroffen. Hier kam die Reduktion des PKZH-Aktienanteils auf 20% im vierten Quartal zum Tragen.



Zusammenspiel von Mechanik und Elektronik:
Die Ausbildung von Automobilfachleuten umfasst heute weit mehr als die Vermittlung mechanischer Fähigkeiten. Die laufend zunehmende Bedeutung elektronischer Bauteile in Fahrzeugen erfordert ein fundiertes Verständnis mechatronischer Zusammenhänge.

Performance der einzelnen Anlagekategorien (inkl. Währungsabsicherung)¹⁾

	Gewicht Ende 2008 in %	Performance PKZH in %		Performance Benchmark (BM) ²⁾ in %		Mehrperformance (PKZH – BM) in %	
		2008	2007	2008	2007	2008	2007
Gesamtvermögen	100.0	-18.3	3.9	-18.6	3.5	0.3	0.3
Anlagekategorien							
Kontokorrente, Annuitäten, Hypotheken	10.5	3.6	3.4	-	-	-	-
CHF-Obligationen, Geldmarkt	23.6	6.0	-0.4	5.3	-0.5	0.7	0.1
Fremdwährungs(FW)-Obligationen	19.4	1.5	1.5	4.2	2.1	-2.7	-0.6
FW-Obligationen, inflationsgeschützt	4.2	-0.7	3.9	-0.3	4.0	-0.4	-0.1
Aktien Schweiz	3.7	-33.5	-0.1	-34.1	-0.1	0.6	-0.1
Aktien Ausland	15.9	-43.5	5.9	-42.2	3.4	-1.3	2.5
Immobilien Schweiz	7.3	3.3	4.6	0.5	-3.3	2.8	7.8
Immobilien Ausland	1.8	-37.7	-22.0	-44.8	-25.9	7.2	3.9
Private Equities	4.6	-6.7	19.8	-	-	-	-
Commodities ³⁾	0.0	-2.7	26.7	-0.1	28.5	-2.6	-1.7
Hedge Funds	5.7	-15.0	11.6	-14.2	7.3	-0.8	4.3
Nicht abgesicherte Fremdwährungen ⁴⁾	3.4	5.7	2.5	5.9	2.7	-0.2	-0.2

1) Die Performancezahlen basieren dem Fully-Hedged-Prinzip. Alle Fremdwährungs-Anlagekategorien werden so gezeigt, wie wenn die Fremdwährungen jeweils zu 100% gegenüber dem CHF abgesichert worden wären.

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.

3) Die Investitionen in Commodities wurden im Rahmen des Wechsels zur risikoärmeren Anlagestrategie Anfang Oktober sistiert. Die ausgewiesene Performance 2008 bezieht sich auf den Zeitraum Januar bis September 2008.

4) Die Kolonne «Gewicht» zeigt bei der Währungsabsicherung die aufgelaufenen Gewinne per Stichtag 31. Dez. 2008

Aktien und Nominalwerte

Die Performance der Schweizer Aktien betrug –33.5%, jene der ausländischen Aktien –43.5%. Die passiv bewirtschafteten Aktien Schweiz haben dabei ihren Benchmark leicht übertroffen, die Auslandaktien haben ihn dagegen um 1.3% verfehlt.

Der Grund liegt einerseits in der gegenüber dem Benchmark stärkeren Gewichtung der Emerging Markets. Diese performierten im 2008 – ganz im Gegensatz zu den Vorjahren – überdurchschnittlich schlecht. Andererseits war aber insgesamt auch die Managerleistung nicht befriedigend.

Mit +6.0% performierten die CHF-Obligationen ausserordentlich gut. Der Manager übertraf damit auch seinen Benchmark von 5.3% um 0.7 Prozentpunkte. Die hohe Performance ist vor allem eine Folge der Zinssenkungsrunden im vierten Quartal 2008. Daneben trug auch die Titelauswahl des Managers positiv zum Ergebnis bei.

Die nominalen Fremdwährungsobligationen verpassten dagegen mit 1.5% ihren Benchmark von 4.2% klar. Der Grund lag in der starken Verfehlung der Benchmark-Performance durch einen aktiven Manager. Immerhin war das Ergebnis der Anlagekategorie positiv. Dies im Gegensatz zur neu geschaffenen Anlagekategorie «Inflationsgeschützte Fremdwährungs-Obligationen». Diese litten Anfang Jahr unter den ansteigenden Realzinsen. Im vierten Quartal kamen sie dann aufgrund der aufkeimenden Deflationsängste stark unter Druck. Als Performance resultierten damit Ende Jahr –0.7%. Dabei wurde auch der Benchmark von –0.3% verpasst.



Präzision verschafft Zuverlässigkeit: Die Sicherheit im öffentlichen Verkehr verlangt schon von den Lernenden eine äusserst exakte Arbeitsweise. Modernste Messtechnik hilft, die Teile zu überprüfen und so zu bearbeiten, dass der störungsfreie Betrieb der Fahrzeuge optimal gewährleistet ist.

Immobilien

Die PKZH-Immobilienwertschriften Schweiz erzielten eine Performance von 3.9%. Sie übertrafen damit ihren Index von 0.5% klar. Der Grund liegt einerseits bei der guten Leistung des Fondsmanagers, vor allem aber auch bei der Performance der Anlagestiftungen Pensimo und Turidomus. Deren Direktanlagen litten weniger stark unter der Finanzmarktkrise als die kotierten Immobilienwertschriften, auf denen der für die Strategie massgebende Rüd Blass Immobilienfonds-Index basiert.

Die ausländischen Immobilien brachen mit -37.7% massiv ein. Immerhin übertrafen auch sie ihren Benchmark von -44.8% klar. Auch hier liegt der Grund beim relativ guten Erfolg einer Anlagestiftung (Testina A).

Deren Performance war bedeutend besser als jene der Immobilienaktien, die im Zuge der Finanzmarktkrise viel stärker unter Druck kamen als die Anlagen der Immobilienstiftung.

Hedge Funds

Das Hedge-Funds-Portfolio verlor 2008 rund 15%. Das Ergebnis liegt damit leicht unter dem Benchmark von -14.2%.

Der Renditebeitrag der einzelnen Module fällt sehr unterschiedlich aus. Die Module «Directional Equity» und «Market Neutral» verloren 23.9% bzw. 17.2%, während das Modul «Market Timing» einen positiven Beitrag von 5.5% leistete. Das Modul «Directional Equity» litt hauptsächlich unter den massiven Aktienmarktverlusten und den im Herbst eingeführten Short-Selling-Restriktionen.

Der Erfolg des Moduls «Market Neutral» hängt stark von den Fremdfinanzierungsmöglichkeiten ab. Mittels Fremdkapitalaufnahme werden kleine Arbitrage-Gewinne vergrössert. Der globale Entschuldungsprozess, der mit dem Austrocknen der Liquidität einherging, setzte diesem Modul stark zu.

Dagegen konnte das Modul «Market Timing» von verschiedenen Trends profitieren, die sich in der Krise ergeben haben.

Private Equities

Die Aktivitäten im Private-Equity-Sektor gingen vor allem in der zweiten Hälfte 2008 stark zurück. Dies war einerseits die Folge der sehr restriktiven Kreditpolitik der Banken, aber auch der teilweise sehr unterschiedlichen Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern.

Die neuen Bewertungsvorschriften (FAS 157 – Fair Value Measurements) verlangen, dass Private-Equity-Funds ihre Beteiligungen zu dem Wert einsetzen, den sie bei einem Verkauf lösen könnten. Aufgrund des extrem starken Börseneinbruchs im vierten Quartal 2008 mussten die Bewertungen der bestehenden Portfolios deutlich nach unten korrigiert werden. Für das PKZH-Portfolio resultierte so per Ende 2008 eine Performance von –6.7% (Vorjahr 19.8%). Angesichts der im Private-Equity-Sektor bestehenden Bewertungsverzögerungen ist allerdings mit weiteren Abschreibungen zu rechnen.

Die Krise bietet für Private-Equity-Investitionen aber auch Chancen. Der mittel- bis langfristige Anlagehorizont erlaubt es den Private-Equity-Funds, an den anstehenden Restrukturierungen teilzunehmen, die Krise sozusagen auszusitzen und sich auf das operative Geschäft zu konzentrieren. Im Gegensatz zu Hedge Funds laufen die Private-Equity-Funds auch nicht Gefahr, dass die Investoren Kapital abziehen

Commodities

Im Zuge des Wechsels auf die risikoärmere Anlagestrategie – in welcher Commodities nicht enthalten sind – wurden die Rohstoff-Anlagen im Oktober liquidiert. Die Performance per Ende September lag etwas unter dem Benchmark. Ein wesentlicher Grund dafür waren Probleme mit dem Collateral-Management des Fondsmanagers.



Optimistisch in die Zukunft:
Kräftiges Zupacken und schmutzige Hände gehören nach wie vor zum Berufsalltag in Automobilwerkstätten. Wer sich davor nicht scheut, kann mit Optimismus in eine spannende berufliche Zukunft blicken.

Währungsabsicherung

Um bei Auslandsanlagen kein zusätzliches Risiko einzugehen, sichert die PKZH das Währungsrisiko weitgehend ab. Die PKZH geht von der Annahme aus, dass Währungsrisiken langfristig nicht entschädigt werden, aber kurzfristig die Portfoliovolatilität stark erhöhen.

Die PKZH strebt eine möglichst vollständige Währungsabsicherung an. Dabei ist allerdings zu beachten, dass keine Netto-Short-Positionen entstehen dürfen. Deshalb wird bei jeder Währung eine relativ kleine Position ungesichert stehen gelassen. Per Ende 2008 hielt die PKZH damit rund 10.5% ihres Gesamtvermögens in Fremdwährungen.

Die nicht vollständige Absicherung der Fremdwährungsrisiken hatte im 2008 für die PKZH insgesamt einen negativen Performancebeitrag von 1.3 Prozentpunkten zur Folge. Mit einer vollständigen Währungsabsicherung hätte die Performance des Gesamtportfolios lediglich –17% betragen.

Die Währungsoverlay-Mandate verfehlten ihren Benchmark von 5.9% knapp um 0.2 Prozentpunkte.

Jährliche Durchschnittsrendite

Seit der Neuausrichtung der Vermögensanlagen im Jahr 1993 liegt die durchschnittliche Jahresrendite auf dem Gesamtvermögen bei 5.8%. Die Performance ist somit trotz der schlechten Anlagejahre 2001 und 2002 und des katastrophalen 2008 um 0.1 Prozentpunkte höher als die gemäss Anlagestrategie 2008 erwartete langjährige Durchschnittsrendite von 5.7%.

Typisch für eine Krise war, dass der Anlagegrundsatz der Diversifikation – er besagt, dass eine Verteilung der Gelder auf unterschiedlich risikobehaftete Anlageklassen die Risiken reduziert – im 2008 innerhalb der Sachwerte nicht funktioniert hat. Spätestens ab Sommer 2008 konnten sich auch Commodities und ab Herbst 2008 Hedge Funds und Private Equities aufgrund der um sich greifenden Unsicherheiten dem allgemeinen Abwärtstrend nicht entziehen.