

## 6 Vermögensanlagen und Nettoergebnis

### 6.1 Organisation der Anlagetätigkeit; Anlagekonzept

Regelung von Organisation und Zuständigkeiten	Organisationsreglement (siehe 1.3)			
Anlagestrategie	Anlagereglement (siehe 1.3) mit Anlagestrategie und Anlageorganisation			
Detailbestimmungen	Anlagestrategie und Anlageorganisation (siehe 1.3)			
Minimalrendite zur Erfüllung der bundesrechtlichen und reglementarischen Verpflichtungen		<b>2008</b> in %	2007 in %	
	<b>Minimalrendite<sup>1)</sup></b>	<b>3.54</b>	<b>3.80</b>	
	Aktiv Versicherte			
	BVG-Mindestzins	2.75	2.50	
	Kosten zunehmende Lebenserwartung	0.50	0.50	
	Pensionierungsverluste <sup>2)</sup>	0.15		
	<b>Minimalrendite Aktiv Versicherte</b>	<b>3.40</b>	<b>3.00</b>	
	Pensionsberechtigte			
	Bilanzzins, resp. Tarifzins <sup>3)</sup>	3.00	4.00	
	Kosten zunehmende Lebenserwartung	0.50	0.50	
	Pensionierungsverluste <sup>2)</sup>	0.15		
	<b>Minimalrendite Pensionsberechtigte</b>	<b>3.65</b>	<b>4.50</b>	
	Mittelfristige Zielrendite (Zeithorizont 5–10 Jahre) zur Erfüllung der unternehmerischen Leistungsziele (siehe 3.1.1)		<b>2008</b> in %	2007 in %
		<b>Zielrendite<sup>1)</sup></b>	<b>5.65</b>	<b>5.53</b>
Aktiv Versicherte				
Realzins		3.00	3.00	
Kosten zunehmende Lebenserwartung		0.50	0.50	
Erwartete Teuerung		2.00	1.50	
Pensionierungsverluste <sup>2)</sup>		0.15		
<b>Zielrendite Aktiv Versicherte</b>		<b>5.65</b>	<b>5.00</b>	
Pensionsberechtigte				
Bilanzzins, resp. Tarifzins <sup>3)</sup>		3.00	4.00	
Kosten zunehmende Lebenserwartung		0.50	0.50	
Erwartete Teuerung		2.00	1.50	
Pensionierungsverluste <sup>2)</sup>		0.15		
<b>Zielrendite Pensionsberechtigte</b>		<b>5.65</b>	<b>6.00</b>	

1) Gewichtetes Mittel gemäss Anteil Aktiv Versicherte / Pensionsberechtigte (2008: 45.97% / 54.03%; 2007: 47.49% / 52.51%)

2) Pensionierungsverluste entstehen, weil der Tarifzins (3.5% im 2008) über dem Bilanzzins liegt.

3) Massgebend war bis 2007 der Tarifzins, ab 2008 – gemäss neuem Reservenkonzept – der Bilanzzins.

Verwendung der über die Minimalrendite hinausgehenden Vermögenserträge	Bildung von Wertschwankungsreserven und Freien Mitteln; Zielgrösse und Zweckbestimmung siehe 6.3 und 5.4; Reservenkonzept (siehe 1.3)
Strategische Aufteilung des Vermögens	Siehe 6.4
Verantwortliches Organ für die Umsetzung der Anlagestrategie	Anlagekommission (Mitglieder siehe Seite 55)
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 41).
Hypothekarverwaltung	Finanzverwaltung Stadt Zürich
Global Custody	Pictet & Cie, Genf
Allgemeine Anlageberatung	ECOFIN Investment Consulting AG, Zürich
Loyalität in der Vermögensverwaltung	Unterstellung unter den «Verhaltenskodex in der beruflichen Vorsorge»
Retrozessionen	Retrozessionen werden eingefordert.

Die Mandate und Beteiligungen der PKZH beziehen sich auf einzelne Anlagekategorien oder Subsegmente davon. Mit allen Vermögensverwaltern (Portfoliomanagern) werden mandatspezifische Verträge abgeschlossen. Innerhalb der vertraglichen Vorgaben sind die Portfoliomanager bei der Auswahl der einzelnen Anlagen frei. Die Anlagen in Private Equities, Hedge Funds, Commodities und teilweise in Immobilien und Aktien 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 2008

	aktiv verwaltet		passiv verwaltet		Total	
	Anzahl	Mio. CHF	Anzahl	Mio. CHF	Anzahl	Mio. CHF
<b>CHF-Nominalwerte</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>9</b>	<b>4'380.3</b>	<b>9</b>	<b>4'380.3</b>
Annuitäten-Guthaben u. Kontokorr. Stadt	–	–	2	679.3	2	679.3
Hypotheken	–	–	1	546.2	1	546.2
Obligationen und Geldmarkt CHF	–	–	4	2'755.0	4	2'755.0
Währungsabsicherung <sup>1)</sup>	–	–	2	400.6	3	399.8
– Davon kurzfristige Geldanlagen <sup>3)</sup>		–		662.4		662.4
<b>Fremdwährungs-Nominalwerte</b>	<b>2</b>	<b>845.5</b>	<b>3</b>	<b>1'911.0</b>	<b>5</b>	<b>2'756.5</b>
Obligationen und Geldmarkt FW	1	354.8	3	1'911.0	4	2'265.8
Obligationen FW, inflationsgeschützt	1	490.7	–	–	1	490.7
– Davon kurzfristige Geldanlagen <sup>3)</sup>		107.1		36.9		144.0
<b>Immobilien indirekt<sup>2)</sup></b>	<b>11</b>	<b>989.2</b>	<b>1</b>	<b>74.4</b>	<b>12</b>	<b>1'063.6</b>
Immobilien Inland	8	853.0	–	–	8	853.0
Immobilien Ausland	3	136.2	1	74.4	4	210.6
– Davon kurzfristige Geldanlagen <sup>3)</sup>		1.9		0.2		2.1
<b>Aktien Schweiz</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>1</b>	<b>436.6</b>	<b>1</b>	<b>436.6</b>
Aktien Schweiz SPI	–	–	1	436.6	1	436.6
– Davon kurzfristige Geldanlagen <sup>3)</sup>		–		0.3		0.3
<b>Aktien Ausland</b>	<b>3</b>	<b>401.3</b>	<b>5</b>	<b>1'455.0</b>	<b>8</b>	<b>1'856.3</b>
Europa	–	–	1	364.5	1	364.5
Nordamerika	–	–	1	821.6	1	821.6
Japan	1	84.8	1	76.7	2	161.5
Pazifischer Raum	–	–	1	94.8	1	94.8
Emerging Markets	2	316.5	–	–	2	316.5
Welt und Welt SRI	–	–	1	97.4	1	97.4
– Davon kurzfristige Geldanlagen <sup>3)</sup>		2.7		48.8		51.5
<b>Total Aktien und Nominalwerte</b>	<b>16</b>	<b>2'236.0</b>	<b>19</b>	<b>8'257.3</b>	<b>35</b>	<b>10'493.3</b>
<b>Private Equities<sup>4)</sup></b>	<b>79</b>	<b>534.2</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>79</b>	<b>534.2</b>
Commodities	–	–	–	–	–	–
Hedge Funds	8	662.9	–	–	8	662.9
– Davon kurzfristige Geldanlagen <sup>3)</sup>		0.1		–		0.1
<b>Total nichttraditionelle Anlagen</b>	<b>87</b>	<b>1'197.1</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>87</b>	<b>1'197.1</b>
<b>Total Finanzanlagen</b>	<b>103</b>	<b>3'432.3</b>	<b>19</b>	<b>8'258.1</b>	<b>122</b>	<b>11'690.4</b>
<b>Übriges Vermögen</b>						<b>21.8</b>
<b>Total Vermögensanlagen</b>						<b>11'712.2</b>

- 1) Summe der aufgelaufenen nicht realisierten Gewinne oder Verluste aus der Währungsabsicherung per Stichtag 31. Dez. 2008. Das konsolidierte Mandatsvolumen der zwei Mandate beträgt per Ende Dezember 2008 CHF 5.17 Mrd.
- 2) Vier Mandate zur Bewirtschaftung von börsengehandelten Immobilienfonds und -gesellschaften, acht Beteiligungen an Immobilienstiftungen und Immobiliengesellschaften
- 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 acht Beteiligungen am Private-Equity-Teilvermögen der Avadis Vorsorgestiftung und 71 Beteiligungen an Private-Equity-Fonds. Die PKZH ist im Rahmen dieser Beteiligungen weitere Investitionsverpflichtungen («Commitments») in Höhe von rund CHF 475.9 Mio. eingegangen, um langfristig die Zielallokation von 5% des Gesamtvermögens zu erreichen.

### 6.2 Erweiterungen gemäss Art. 59 BVV2

Die strategischen Begründungen für die Erweiterung des BVV2-Anlageuniversums sind im Anlage-Reglement in Anhang II detailliert aufgeführt.

Per Ende 2008 betrug der Anteil von Anlagen bei den Arbeitgebern Stadt Zürich und angeschlossenen Unternehmen (AU) 7.5% (siehe Kap. 6.8) und überschritt somit die Limite von 5%. Der Anteil der Anlagen bei der Stadt Zürich betrug dabei 5.8%, jener der AU 1.7%. Die Bonität der Stadt Zürich wird aktuell von der ZKB mit einem Rating von AA+ als sehr gut beurteilt. Die Hypothekendarlehen bei den AU sind einerseits durch die zugrunde liegenden Immobilien gedeckt und unterliegen zudem einer Garantie der Stadt Zürich. Die Limitenüberschreitung hat folglich keine negative Auswirkung auf die Sicherheit der CHF-Nominalwertanlagen der PKZH. (Nicht der Limite von 5% unterliegen die 1. Hypotheken der AU, da diese gemäss Art. 58 Abs. 2 lit. b BVV2 als sichergestellt gelten.) Der Grossteil der Anlagen bei der Stadt Zürich stammt aus einem Annuitätenguthaben. Dieses wird seit 1995 bis 2019 in Jahrestanchen amortisiert. Gemäss Amortisationsplan würde bei unveränderten Werten für Gesamtvermögen, städtisches Kontokorrent und ungesicherten Hypothekendarlehen bei den AU die 5%-Limite erstmals per Ende 2016 nicht mehr überschritten werden. Die Zinssätze aller Guthaben bei den Arbeitgebern wurden jeweils marktkonform festgelegt.

Der Anteil Aktien Ausland (siehe Tabelle 6.4) belief sich Ende Jahr auf 15.2% (Vorjahr 29.4%) und lag damit im Berichtsjahr unter der Limite von 25%.

Überschritten wurde mit 44.1% (Vorjahr 50.6%) die Limite von 30% für FW-Nominalwertanlagen und Auslandaktien zusammen. Diese Überschreitung ist 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, EUR und verschiedener kleiner Währungen reduziert sich die Fremdwährungsexposition für FW-Nominalwertanlagen und Auslandaktien auf 9.5% (Vorjahr 32.1%).

Im Rahmen der nichttraditionellen Anlagen nimmt die PKZH Investitionen in Commodities, in Private Equities (nicht börsennotierte in- und ausländische Aktien) sowie in Hedge Funds vor.

Investitionen in Private Equities erfolgen zeitlich gestaffelt über Institutionen, die Gewähr für ein diversifiziertes und professionell ausgewähltes Portfolio bieten. Die Anlagen in Commodities wurden über einen im Wesentlichen indexierten Fonds zur Nachbildung eines Rohwaren-Indexes getätigt. Im Zuge des Wechsels auf die risikoärmere Anlagestrategie wurden die Investitionen in Commodities im Oktober 2008 abgebaut. Die Hedge-Funds-Anlagen verteilen sich auf acht Funds-of-Funds, die in insgesamt rund 180 Hedge Funds investieren und drei verschiedene Strategietypen 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 gem. Bilanz 31. Dezember 2007 (20% des DK)	2'228'355'844
– Reduktion infolge Jahresverlust	–1'702'573'789
<b>Wertschwankungsreserve gemäss Bilanz 31. Dezember 2008</b>	<b>525'782'055</b>
<b>Zielgrösse der Wertschwankungsreserve (24% des DK)</b>	<b>2'672'966'468</b>
<u>Reservedefizit der Wertschwankungsreserve</u>	2'147'184'413

Die Wertschwankungsreserve dient dem Ausgleich von Wertschwankungen des Anlagevermögens. Ihre Zielgrösse wird durch den Stiftungsrat im Reservenkonzept festgelegt. Sie ist aus Anlagestrategie und Anlagereglement abgeleitet. Die Höhe der Wertschwankungsreserve wurde im Rahmen einer Asset-Liability-Studie festgelegt. Die Studie berücksichtigt insbesondere folgende Einflussfaktoren: Die Entwicklung der Verpflichtungen in Form der Minimalrendite der PKZH, die vom Stiftungsrat vorgegebene Risikotoleranz (Richtwerte für die maximal tolerierbare Wahrscheinlichkeit, dass der Deckungsgrad unter 100% sinkt) sowie die erwarteten Rendite-, Risiko- und Korrelationsseigenschaften der verschiedenen Anlagekategorien.

Im Anlagereglement wurde festgehalten, dass bei der gewählten ordentlichen Anlagestrategie die Richtwerte der Risikotoleranz eingehalten werden, wenn die Wertschwankungsreserve 24% des Deckungskapitals (Summe aus Vorsorgekapital und technischen Reserven) beträgt. Die Wertschwankungsreserven waren Ende 2008 nicht mehr voll geüfnet. Das Reserverefizit beträgt CHF 2.147 Mrd. Im Anlagereglement ist vorgesehen, bei steigendem Deckungsgrad wieder zur ordentlichen Strategie zurückzukehren. Deshalb wird die Zielgrösse der Wertschwankungsreserve auf dem Niveau von 24% beibehalten.

Private-Equity-Anlagen, Immobilienstiftungen und andere nichtkotierte Anlagegefässe sind erhöhten Illiquiditätsrisiken ausgesetzt. Im Reservenkonzept wurde festgelegt, dass einerseits aufgrund des langen Anlagehorizonts der PKZH angenommen wird, dass die Sollgrösse der Wertschwankungsreserve von 24% auch die Illiquiditätsrisiken abdeckt. Andererseits sollen die Illiquiditätsrisiken innerhalb der Wertschwankungsreserve in Form einer Wertberichtigungsrückstellung für illiquide Anlagen ausgewiesen werden. Diese Wertberichtigungsrückstellung entspricht 25% der den (in der Anlagestrategie definierten) Liquiditätskategorien «wenig liquid» und «illiquid» zugeordneten Vermögensteile. Per Ende 2008 ergibt dies einen Wert von CHF 341.9 Mio.

Die Wertschwankungsreserve umfasst auch die gegenüber dem Vorjahr unveränderte Rückstellung für Wertberichtigungen auf Hypothekendarlehen in Höhe von CHF 6.3 Mio. Diese setzen sich aus rund CHF 6.1 Mio. pauschalen (Vorjahr CHF 6.1 Mio.) und rund CHF 0.2 Mio. Einzelwertberichtigungen (Vorjahr CHF 0.2 Mio.) zusammen.

## 6.4 Darstellung nach Anlagekategorien

	Vermögen PKZH <sup>1)</sup>				Strategie <sup>2)</sup>	Bandbreite <sup>2)</sup>
	Mio. CHF 31.12.2008	in %	Mio. CHF 31.12.2007	in %	in %	in %
<b>Nominalwerte</b>	<b>7'191</b>	<b>61.5</b>	<b>5'936</b>	<b>40.8</b>	<b>60.0</b>	<b>56–71</b>
– Kontokorrent bei der Stadt	84	0.7	77	0.5		
– Annuitäten-Guthaben bei der Stadt	595	5.1	638	4.4		
Anlagen beim Arbeitgeber Stadt total	679	5.8	715	4.9		
Hypotheken bei Arbeitgeber AU <sup>3)</sup>	321	2.7	333	2.3		
Hypotheken an Dritte <sup>3)</sup>	225	1.9	228	1.6		
– Flüssige Mittel	278	2.4	272	1.9		
– Währungsabsicherung <sup>4)</sup>	400	3.4	36	0.2		
Flüssige Mittel CHF total	678	5.8	308	2.1		
– Obligationen Inlandschuldner CHF	1'418	12.1	1'235	8.5		
– Obligationen Auslandschuldner CHF	1'075	9.2	996	6.8		
Obligationen CHF total	2'493	21.3	2'231	15.3		
<b>Nominalwerte CHF total</b>	<b>4'396</b>	<b>37.5</b>	<b>3'815</b>	<b>26.2</b>	<b>35.0</b>	<b>31–46</b>
Flüssige Mittel Fremdwährungen	183	1.7	204	1.4		
– Obligationen Fremdwährungen (FW)	2'131	18.2	1'409	9.7	20.0	15–30
– Obligationen FW, inflationsabgesichert	481	4.1	508	3.5	5.0	2–7
<b>Nominalwerte Fremdwährungen total</b>	<b>2'795</b>	<b>24.0</b>	<b>2'121</b>	<b>14.6</b>	<b>25.0</b>	<b>20–35</b>
<b>Sachwerte</b>	<b>4'499</b>	<b>38.5</b>	<b>8'616</b>	<b>59.2</b>	<b>40.0</b>	<b>29–44</b>
Immobilien Schweiz (indirekt)	855	7.3	762	5.2	7.0	5–10
Immobilien Ausland (indirekt)	232	2.0	611	4.2	2.5	0–5
<b>Immobilien (indirekt) total</b>	<b>1'087</b>	<b>9.3</b>	<b>1'373</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>6–13</b>
Aktien Schweiz	443	3.8	1'142	7.8	3.5	0–7.5
Aktien Ausland	1'772	15.2	4'280	29.4	17.0	10–25
<b>Aktien total</b>	<b>2'215</b>	<b>19.0</b>	<b>5'422</b>	<b>37.3</b>	<b>20.5</b>	<b>10.5–25.5</b>
Private Equities	534	4.6	544	3.7	5.0	2–7
Commodities	0	0.0	278	1.9	0.0	0–2.5
Hedge Funds	663	5.6	999	6.9	5.0	0–8
<b>Nichttraditionelle Anlagen total</b>	<b>1'197</b>	<b>10.2</b>	<b>1'821</b>	<b>12.5</b>	<b>10.0</b>	<b>0.5–13</b>
<b>Total Finanzanlagen</b>	<b>11'690</b>	<b>100.0</b>	<b>14'552</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	
Übriges Vermögen	22	0.0	21	0.0		
<b>Total Vermögensanlagen</b>	<b>11'712</b>	<b>100.0</b>	<b>14'573</b>	<b>100.0</b>		
<b>Fremdwährungs-Exposition</b>						
<b>gemäss Strategie</b> unter Einbezug der Währungsabsicherung	1'227	10.5	5'088	35.0	10.0	1.5–19.5
<b>Aktien</b> (inkl. Private Equities und Aktien von Immobiliengesellschaften)	2'862	24.5	6'387	43.9		
<b>Auslandschuldner</b>	3'687	31.5	2'913	20.0		
<b>Fremdwährungs-Exposition gem. BVV2</b> (Auslandaktien, inkl. Private Equities und Fremdwährungs-Nominalwerte)	5'214	44.6	7'366	50.6		
<b>Fremdwährungs-Exposition</b> unter Einbezug der Währungsabsicherung	1'108	9.5	4'664	32.1		

1) Einschliesslich Positionen in Termingeschäften, Futures und Swaps. Betreffend Optionen siehe Abschnitt 6.5. 2) Strategie und Bandbreiten wurden gegenüber 2007 im Rahmen der neuen Anlagestrategie geändert. 3) Zusammensetzung und Verzinsung siehe 6.8.2. 4) Summe der aufgelaufenen nicht realisierten Gewinne oder Verluste aus der Währungsabsicherung per Stichtag 31. Dezember. Das konsolidierte Mandatsvolumen der drei Mandate beträgt per Ende Dezember 2008 CHF 5.17 Mrd.

## 6.5 Derivative Instrumente

### a) Grundsatz und Ausweis

Der Einsatz von derivativen Instrumenten erfolgte im Berichtsjahr 2008 im Rahmen der Vorschriften gemäss Art. 56a BVV2. In der Tabelle 6.4 sind die Derivatgeschäfte (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.

### b) Derivate ohne Währungsabsicherungen

in Mio. CHF	Marktwerte		Engagement-Erhöhung		Engagement-Reduktion	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Obligationen CHF	-	0	-	-	-	-10.4
- <i>Obligationen Schweizer Schuldner CHF</i>	-	-	-	-	-	-
- <i>Obligationen Auslandschuldner CHF</i>	-	0	-	-	-	-10.4
Obligationen Fremdwährungen	-1.3	1.1	398.1	547.1	-164.6	-783.1
Obligationen FW, inflationsabgesichert	-	-	-	-	-	-
Immobilien Schweiz (indirekt)	-	-	-	-	-	-
Immobilien Ausland (indirekt)	0	-	0	-	-	-
Aktien Schweiz						
Aktien Ausland	0.7	-0.2	48.2	82.0	-	-
Private Equities						
Commodities						
Hedge Funds						
<b>c) Währungsabsicherung</b>						
CHF	399.8	35.7	5'168.5	3'781.1	-	
Fremdwährungen					4'768.7	-3'745.4

### d) Liquiditätsdeckung

in Mio. CHF	31. Dezember 2008	31. Dezember 2007
Benötigte Liquidität		
aufgrund Engagement-erhöhenden Derivaten	438.1	629.1
Vorhandene Liquidität (CHF und FW)	1'027.8	1'155.7

### e) Physische Deckung

Sämtliche Engagement-reduzierenden Derivate waren jederzeit durch entsprechende Basiswerte gedeckt.

### f) Gegenparteien

	31. Dezember 2008	31. Dezember 2007
Anzahl offene Derivatgeschäfte	273	598
- <i>davon Devisentermingeschäfte</i>	228	553
- <i>davon Nicht-Devisentermingeschäfte</i>	45	45
- <i>davon börsengehandelt</i>	44	35
- <i>davon OTC-Geschäfte (Zins-Swaps)</i>	1	10

**g) Gegenparteirisiko**

Zur Verhinderung übermässiger Gegenparteirisiken beim OTC-Derivateinsatz hat die PKZH verschiedene Massnahmen ergriffen. In den Mandatsverträgen der mit OTC-Derivaten handelnden Portfoliomanager sind alle im Mandat zulässigen Gegenparteien abschliessend aufgeführt. Zusätzlich sind pro Gegenpartei Limiten (in Bezug auf ihre Netto-Exposition und die aufgelaufenen Netto-Gewinne) definiert, welche zu einer Diversifikation über die Gegenparteien führen. Mit sechs Gegenparteien hat die PKZH zudem direkt als Principal ein ISDA-Agreement abgeschlossen. Dies führt u.a. zu einer deutlichen Verbesserung der rechtlichen Position der PKZH im Fall eines Konkurses einer Gegenpartei.

Im Rahmen der Währungsoverlay-Mandate laufen alle Währungstermingeschäfte über CLS, einem automatisierten Lieferung-gegen-Zahlung-Settlement-System. Wo die Gegenparteirisiken durch die oben erwähnten Massnahmen nicht auf ein für die PKZH tolerierbares Mass reduziert werden konnten, wurde eine tägliche Sicherstellung der aufgelaufenen Gewinne und Verluste eingerichtet.

**6.6 Securities Lending**

	31. Dezember 2008	31. Dezember 2007
Ausleihbare Titel in Mio. CHF	6'740.8	9'154.6
Ausgeliehene Titel in Mio. CHF	14.0	1'490.1
Ausgeliehene Titel in % der ausleihbaren Titel	0.2	16.3
Einnahmen aus Securities Lending in Mio. CHF	3.1	3.1
Einnahmen aus Securities Lending in % des ausleihbaren Wertschriftenvermögens	0.046	0.034

Die Ausleihe von Wertschriften wird ausschliesslich durch den Global Custodian betrieben. Er hat sich dabei an das von der Anlagekommission im Januar 1995 beschlossene und 1997 sowie 1998 revidierte Subkonzept für die Wertschriftenausleihe zu halten. Die Art der notwendigen Sicherstellung ist im «Anhang B» des Wertschriftenausleihe-Vertrags mit dem Global Custodian geregelt.

Aufgrund der gestiegenen Unsicherheit bezüglich der Bonität der Gegenparteien im Zusammenhang mit dem Konkurs von Lehman Brothers wurden Ende September sämtliche Securities-Lending-Aktivitäten durch den Global Custodian eingestellt. Die Wiederaufnahme erfolgt im März 2009.

## 6.7 Nettoergebnis der Vermögensanlage

### Bruttoergebnis der Anlagekategorien und der Währungsabsicherung

	2008 in Mio. CHF	2007 in Mio. CHF
Erträge aus:		
Nominalwerten	80.6	86.2
– Annuitäten und Kontokorrent bei der Stadt	26.0	28.1
– Hypotheken an Arbeitgeber AU	10.4	9.3
– Hypotheken an Dritte	7.3	6.7
– Obligationen und Geldmarkt CHF	147.5	10.6
– Obligationen und Geldmarkt FW	–74.1	13.0
– Obligationen FW, inflationsgeschützt	–36.5	18.5
Aktien	–2'505.5	335.5
– Aktien Schweiz	–359.4	7.4
– Aktien Ausland	–2'146.1	328.1
Indirekten Immobilien	–187.5	–129.7
– Immobilien indirekt Schweiz	26.6	37.0
– Immobilien indirekt Ausland	–214.1	–166.7
Nichttraditionellen Anlagen	–299.0	168.0
– Private Equities	–74.7	85.4
– Commodities	–51.9	48.4
– Hedge Funds	–172.4	34.2
Währungsabsicherung <sup>1)</sup>	297.8	102.6
<b>Bruttoergebnis aus Vermögensanlagen</b>	<b>–2'613.6</b>	<b>562.6</b>

<sup>1)</sup> 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

	2008 in 1'000 CHF	2007 in 1'000 CHF
Global-Custody-Gebühren	4'561	4'993
Portfoliomanagement-Gebühren	10'269	15'927
Entschädigung Anlagekommission	281	295
Beratungsaufwand allgemein	518	576
Allgemeines externes Investment Controlling	296	296
Beratung und Controlling nichttraditionelle Anlagen	3'961	5'852
Aufwand SRI und Corporate Governance	54	58
Interner Personal- und Sachaufwand	922	833
Übriger Vermögensverwaltungsaufwand	23	23
<b>Verwaltungsaufwand der Vermögensanlagen</b>	<b>20'885</b>	<b>28'853</b>
<b>in % der Vermögensanlagen per Ende Jahr</b>	<b>0.18</b>	<b>0.20</b>

**Buchhalterisches Nettoergebnis in Prozenten des Durchschnittsvermögens**

	<b>2008</b> in Mio. CHF	2007 in Mio. CHF
Finanzanlagen zu Beginn des Geschäftsjahres	14'551.8	14'180.9
Finanzanlagen am Ende des Geschäftsjahres	11'690.5	14'551.8
<b>Ungewichtete durchschnittliche Finanzanlagen</b>	<b>13'121.1</b>	<b>14'366.4</b>
<b>Nettoergebnis aus Finanzanlagen</b>	<b>-2'634.5</b>	<b>533.7</b>
<hr/>		
<b>Buchhalterisches Nettoergebnis</b>		
<b>in % der durchschnittlichen Finanzanlagen</b>	<b>-20.1</b>	<b>3.7</b>

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):

	<b>2008</b>		2007	
	in Mio. CHF	in %	in Mio. CHF	in %
Annuitäten-Guthaben	595.6	5.1	638.0	4.4
Kontokorrent	83.7	0.7	77.1	0.5
<b>Total</b>	<b>679.3</b>	<b>5.8</b>	<b>715.1</b>	<b>4.9</b>

Bis Ende 1994 hat die Stadt ihre Einkaufsverpflichtungen bei Lohn- und Rentenerhöhungen durch Annuitäten erbracht. Die damals bestandene Restschuld der Stadt (= Annuitäten-Guthaben der PKZH) wird von 1995 bis 2019 in Jahrestanchen von CHF 67'983'055 mit einem Zinssatz von 4.0% 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 2.58% (Vorjahr 2.55%).

### 6.8.2 Angeschlossene Unternehmen (AU)

Einige angeschlossene Unternehmen (Baugenossenschaften) sind Bezüger von Hypothekendarlehen. Als nicht sichergestellt im Sinne von Art. 58 Abs. 2 BVV2 gelten Restfinanzierungsdarlehen mit städtischer Garantie, die über 60% des Marktwertes hinausgehen:

	2008		2007	
	in 1'000 CHF	in %	in 1'000 CHF	in %
Restfinanzierungsdarlehen mit städtischer Garantie	204'457	1.7	208'123	1.4

Die 1. Hypotheken dagegen gelten als Anlagen beim Arbeitgeber, die gem. Art. 58 Abs. 2 BVV2 sichergestellt sind.

Im Weiteren bestanden bei den angeschlossenen Unternehmen folgende Forderungen:

	2008	2007
	in 1'000 CHF	in 1'000 CHF
Monatsbeiträge Dezember	4'184	4'413
Einkäufe in die Reserven	446	2'117
<b>Total</b>	<b>4'630</b>	<b>6'530</b>

Die Monatsbeiträge haben eine Zahlungsfrist von 30 Tagen. Es sind keine Ausstände in Verzug. Bei den «Einkäufen in die Reserven» handelt es sich um eine Forderung gegenüber einem Unternehmen, das sich der Pensionskasse Stadt Zürich im Jahr 2006 angeschlossen hat. Die Rückzahlung erfolgt voraussichtlich bis 2014. Der Zinssatz entspricht dem SWAP-Satz entsprechend der vereinbarten Laufzeit des Darlehens.

### Die gesamten Hypothekaranlagen der PKZH weisen folgende Struktur auf:

Darlehensschuldner	2008	2007
	in 1'000 CHF	in 1'000 CHF
Angeschlossene Unternehmen	320'994	332'770
– 1. Hypotheken	116'537	124'647
– Restfinanzierungsdarlehen mit städtischer Garantie	204'457	208'123
Baugenossenschaften, die nicht AU sind	193'624	195'053
Versicherte	31'537	32'755
<b>Hypotheken total</b>	<b>546'155</b>	<b>560'578</b>

Die Zinssätze aller Hypotheken sind ausschliesslich variabel und liegen 1/4% unterhalb des Richtsatzes der ZKB für Wohnbauhypotheken. 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.

### 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 4 (Vorjahr 4) angeschlossene Unternehmen Arbeitgeber-Beitragsreserven in Höhe von CHF 505'457 (Vorjahr CHF 300'559).