



Tatiana Lori schützt als Projektleiterin Denkmalpflege beim Amt für Städtebau historisch wertvolle Bausubstanz und hilft gleichzeitig, diese neuen Nutzungen zugänglich zu machen.

## Vermögensanlagen

### Anlagestrategie

Das Anlagereglement der PKZH beinhaltet eine Absicherungsstrategie, um das Sanierungsrisiko möglichst klein zu halten. Bei Unterschreiten des Deckungsgrades von 115% wird schrittweise von der langfristigen auf die risikoärmere Anlagestrategie übergegangen. Diese muss bei einem Deckungsgrad von 108% implementiert sein. Sobald es die Risikofähigkeit wieder erlaubt, wird schrittweise zur langfristigen Anlagestrategie zurückgekehrt.

Aufgrund der Erfahrungen, die während und nach der Finanzkrise gemacht wurden, erfuhr die Absicherungsstrategie der PKZH kleine Anpassungen bezüglich Geschwindigkeit und Kompetenzteilung. Entsprechend sind Anlagereglement und Anlagestrategie vom Stiftungsrat im April 2010 angepasst und in Kraft gesetzt worden.

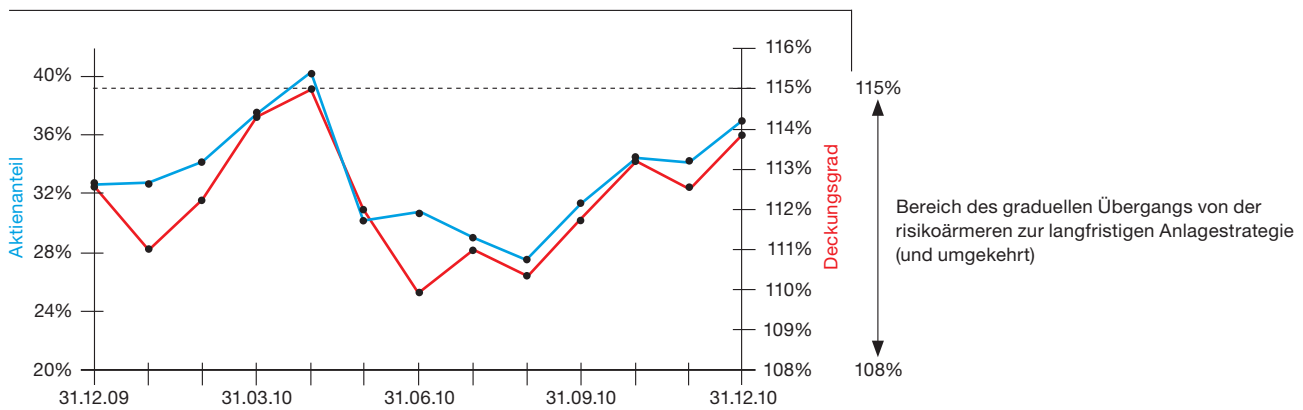
Seit August 2009 bewegt sich der Deckungsgrad der PKZH immer zwischen 108% und 115%, das heisst im Bereich des Übergangs von der risikoärmeren zur langfristigen Anlagestrategie und umgekehrt. Im Sommer 2009 wurde zur Steuerung dieses Übergangs der sogenannte «Asset-Allocation-Overlay-Prozess» eingeführt.

Dieser setzt den schrittweisen Aufbau bzw. Abbau der Aktien und Obligationen um. Diese Umschichtungen erfolgen aus Kostengründen mittels Derivaten. Da sich auch im vergangenen Jahr der Deckungsgrad zwischen 108% und 115% bewegte, ist dieser Prozess während des gesamten Jahres 2010 weitergeführt worden.

Im Herbst 2010 wurden die Absicherungsstrategie und der Asset-Allocation-Overlay-Prozess einer ersten Erfolgskontrolle unterzogen. Das Hauptziel der dynamischen Steuerung der Aktienquote, nämlich das Vermeiden einer Unterdeckung, wurde während der Finanzkrise klar erreicht. Wegen diesen positiven Erfahrungen wurde beschlossen, an der Absicherungsstrategie und am Asset-Allocation-Overlay-Prozess festzuhalten.

Um das ausgeprägt prozyklische Verhalten des Letzteren mit den Aktienmärkten ein wenig zu dämpfen, ist der Prozess im November leicht angepasst worden. Damit sollten die Renditenachteile, die bei einem zu häufigen Kauf und Verkauf von Wertpapieren zu gewärtigen sind, gemildert werden.

### Aktienquote in Abhängigkeit des Deckungsgrades



Wertvolles und Überraschendes:  
Die mitten im Niederdorf liegende Liegenschaft «Schwarze Stege» prägte seit 1907 als Kino Radium das Bild der Mühlegasse. Beim tiefgreifenden Umbau in ein gediegenes Wohn- und Geschäftshaus trat manch archäologische Überraschung zutage. So konnten einfache Steinmauern, Böden, Fachwerkwände und Feuerstellen aus dem 10. bis 12. Jahrhundert dokumentiert werden.



Vergleich Anlagestrategie zur effektiven Vermögensaufteilung Ende 2010<sup>1)</sup>

	Anlagestrategie in %		Portfolio 31.12.2010 in %
	risikoärmere	langfristige	
<b>Nominalwerte</b>	<b>60.0</b>	<b>34.0</b>	<b>38.7</b>
CHF-Nominalwerte <sup>2)</sup>	35.0	19.0	19.9
Währungsabsicherung <sup>3)</sup>	–	–	2.2
Fremdwährungs(FW)-Nominalwerte	25.0	15.0	16.6
– Fremdwährungs-Obligationen <sup>2)</sup>	20.0	10.0	9.6
– Inflationsgeschützte FW-Obligationen	5.0	5.0	7.0
<b>Sachwerte</b>	<b>40.0</b>	<b>66.0</b>	<b>60.6</b>
Immobilien	9.5	11.5	9.9
– Immobilien Schweiz	7.0	7.0	7.9
– Immobilien Ausland	2.5	4.5	1.9
Aktien	20.5	40.0	37.0
– Aktien Schweiz <sup>2)</sup>	3.5	6.0	5.6
– Aktien Ausland <sup>2)</sup>	17.0	34.0	31.5
Private Equities	5.0	5.0	4.6
Commodities	0	2.5	2.4
Hedge Funds	5.0	7.0	6.7
<b>Overlay-Liquidität<sup>4)</sup></b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>0.7</b>
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Währungsallokation</b>			
CHF	90.0	85.0	86.8
Nicht abgesicherte Fremdwährungen	10.0	15.0	13.2

1) Details siehe 6.4.

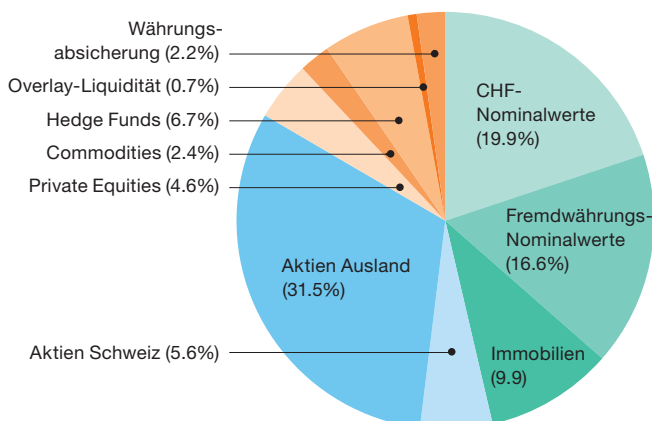
2) Inklusive derivative Expositionen aus dem Asset-Allocation-Overlay-Programm.

3) Summe der aufgelaufenen nicht realisierten Gewinne und Verluste aus der Währungsabsicherung.

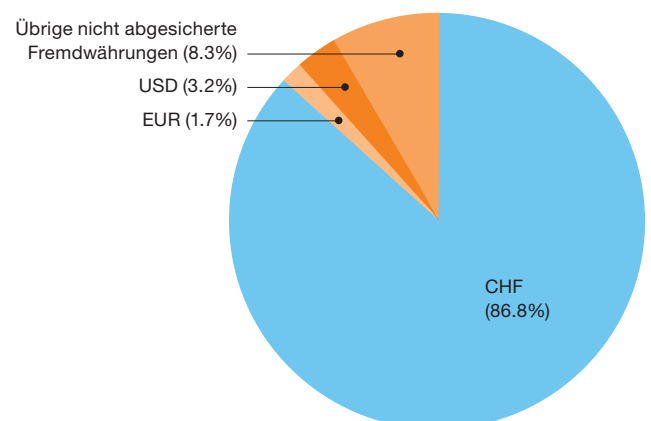
Das Währungsengagement der PKZH wird separat gesteuert. Dabei wird das aus der Allokation der Anlagekategorien resultierende Fremdwährungs-Engagement durch systematische Verkäufe von Fremdwährungen (u.a. USD, EUR, GBP und JPY) zugunsten CHF auf die gewünschten strategischen Währungsexpositionen verringert.

4) Die Overlay-Liquidität kann weder den Nominal- noch den Sachwertanlagen zugeordnet werden, weil es sonst zu Verzerrungen in der Performance-messung kommt. Sie beinhaltet die zu Future- und Swap-Positionen gehörenden synthetischen und physischen Netto-Geldmarktanlagen in CHF und Fremdwährungen, die ausschliesslich aus dem Asset-Allocation-Overlay-Programm stammen. Diese Kategorie wurde im Jahr 2010 neu geschaffen und existiert in den Strategievorgaben nicht.

## Vermögensaufteilung, Portfolio 31.12.2010



## Währungsaufteilung, Portfolio 31.12.2010



### Laufende Überwachung von Vermögen und Anlagetätigkeit

Die Anlagekommission beurteilt regelmässig die Entwicklung des Vermögens und die Qualität der Portfoliomanager. Sie stützt sich dabei auf umfassende Unterlagen des Global Custodians und auf die Controllingberichte des Allgemeinen Beraters.

### Nachhaltigkeitspolitik / Ausübung von Aktionärsrechten

Seit 2004 übt die PKZH ihre Stimmrechte an den Generalversammlungen der 100 grössten Schweizer Firmen aufgrund der Empfehlungen der «Ethos Services AG» systematisch aus. Deren Analysen basieren auf den Richtlinien der Ethos Stiftung. Im Rahmen des «Ethos-Engagement-Pools» sucht die PKZH zudem zusammen mit anderen Schweizer Pensionskassen das Gespräch mit börsenkotierten Schweizer Firmen zu Themen der Corporate Governance sowie im Sozial- und Umweltbereich. Im 2010 wurden unter anderem die Themen «Vergütungen der Führungsinstanzen», «Berichterstattung über Umwelt- und Sozialthemen» sowie «Lieferantenkette der Industriebetriebe» behandelt.

Im Dezember hat die Anlagekommission entschieden, wie die in der Anlagestrategie vorgeschriebene Nachhaltigkeitspolitik im Ausland umgesetzt wird. Das Engagement, das heisst der Dialog mit den Unternehmen, wird ab nächstem Jahr nicht nur mit Schweizer Firmen, sondern auch mit ausländischen Unternehmen geführt. Künftig werden zudem auch die Stimmrechte der grössten ausländischen Aktienpositionen wahrgenommen. Auch werden Firmen aus dem Portfolio der PKZH ausgeschlossen, wenn sie gewisse internationale Sozial-, Arbeitsrechts- und Umweltstandards nicht einhalten.

Gediegen wohnen in «altem Gemäuer»: Wertvolles Täfer, mondäne Stuck- und rustikale Balkendecken, jahrhundertalte Fachwerkwände, Lehm- und Holzböden sowie schmiedeeiserne Beschläge aus alter Zeit zeugen von der wechselvollen Geschichte der Liegenschaft. Soweit als möglich wurden diese sorgfältig restauriert und in die neue Gebäudearchitektur integriert.





Dialog als Basis für gutes Gelingen:

Die Denkmalpflege führt das Inventar der kunst- und kulturhistorischen Schutzobjekte und ist zuständig für die darin enthaltenen Bauten. Bei Sanierungs- und Umbauprojekten begleitet sie die Bauherrschaft und Architekten in engem Dialog bei der Umsetzung auf dem anspruchsvollen Grat zwischen Tradition und Moderne.

### Anlageorganisation

Im Frühling fiel der Beschluss, das bestehende Beratungsmandat «Allgemeine Beratung der Anlagekommission» in zwei Teilbereiche aufzuteilen. In der darauffolgenden Mandatsausschreibung wurde für den ersten Teilbereich «Allgemeine Beratung und Strategie-Controlling» die Firma ECOFIN berücksichtigt. Diese betreute bisher das Allgemeine Beratungsmandat. Den zweiten Teilbereich «Manager-Selektion und -Überwachung» hat die internationale, auf die Anlageberatung von institutionellen Investoren spezialisierte Firma Cambridge Associates erhalten. Die Beratenden Mitglieder der Anlagekommission sind bestätigt worden. Die regelmässige Überprüfung der Geschäftspartner ist ein wichtiger Bestandteil der Anlageorganisation der PKZH. Damit wird sichergestellt, dass zum einen alle Mandate denjenigen Anbietern übertragen werden, die das beste Preis-Leistungs-Verhältnis offerieren und dass zum andern Interessenkonflikte vermieden werden. Deshalb müssen auch alle Mitarbeitenden und Stiftungsräte

ihre Beziehungen zu Geschäftspartnern offenlegen. Zudem werden alle Mandate nie von Einzelpersonen, sondern immer von Gremien vergeben.

### Mandate und Beteiligungen

#### *Traditionelle Anlagen*

In der ersten Jahreshälfte wurde die Quote der inflationsgeschützten Fremdwährungs-Obligationen in drei Schritten von 6.1 auf 8% erhöht. Die benötigten Mittel sind aus zwei Fremdwährungs-Obligationenmandaten abgezogen worden. Dabei wurde eines im Februar aufgelöst. Bei den Aktien sind weder Mandate liquidiert noch neue vergeben worden.

#### *Immobilien*

Im Jahr 2010 wurden insgesamt CHF 48 Mio. in vier verschiedene Immobilien-Anlagestiftungen investiert, die den Schweizer Markt abdecken. In die Anlagestiftung für ausländische Immobilien flossen insgesamt CHF 16 Mio.

#### *Private Equity*

Im Rahmen der periodischen Überprüfung einzelner Anlagekategorien wurde das Private-Equity-Portfolio daraufhin analysiert, ob dieses die Renditeziele gemäss Anlagestrategie erfüllt hat. Die Überprüfung ergab, dass die Portfolio-Rendite bisher nicht ganz alle Vorgaben erfüllte. Aufgrund der eingeleiteten Massnahmen erwartet die Anlagekommission aber, dass das Portfolio in den nächsten Jahren die vorgegebenen Renditeziele erreichen wird.

Das Commitment-Volumen für das Jahr 2010 belief sich auf insgesamt CHF 170 Mio. und verteilte sich auf Investitionen in Nordamerika, Europa und Asien. Damit wurde das Commitment-Budget von CHF 230 Mio. nicht ganz ausgeschöpft.

Das der Anlagekategorie Private Equity zugeordnete Mandat mit Bank Loans reduzierte sich aufgrund von Rückzahlungen um insgesamt rund CHF 47 Mio.

#### *Hedge Funds*

Die gegen Ende 2009 von der Anlagekommission beschlossene Erhöhung der Hedge-Funds-Quote von 6 auf 7% wurde im ersten Quartal 2010 umgesetzt. In die drei bestehenden Hedge-Funds-Module flossen insgesamt CHF 185 Mio., dies zulasten der Fremdwährungs-Nominalwertanlagen. Wegen des aktuell tiefen Zinsniveaus und dem möglichen Risikoszenario anziehender Inflation wurde anstelle von Nominalwerten ein diversifiziertes Hedge-Funds-Portfolio bevorzugt. Dies zahlte sich im Jahr 2010 aus.

In der zweiten Jahreshälfte wurden zudem USD 20 Mio. vom Modul «Market Timing» ins Modul «Market Neutral» umgeschichtet.

Auch die Anlagekategorie Hedge Funds wurde daraufhin überprüft, ob sie die in der Anlagestrategie definierten Zielsetzungen bisher erfüllt hat. Die Analyse zeigte, dass das Hedge-Funds-Portfolio der PKZH in den letzten Jahren sowohl weltweite Aktien als auch globale Obligationenanlagen übertrafen hat. Zudem wurden die Vorgaben zum maximal einzugehenden Risiko jederzeit eingehalten. Jedoch wurde die absolute Zielrendite seit Mandatsbeginn nicht erreicht. Insgesamt leistete das Hedge-Funds-Portfolio einen positiven Beitrag zur Gesamtperformance.

#### *Commodities*

Im Spätfrühling wurden CHF 103 Mio. in einen neu aufgesetzten Commodity-Swap investiert und dafür je CHF 51.5 Mio. von den zwei bestehenden Commodity-Anlagen abgezogen. Damit konnte das Manager-Risiko von zwei auf drei Parteien verteilt werden. Die Gegenparteiisiken sind wie bisher laufend besichert.