

Auszug aus dem Protokoll des Regierungsrates des Kantons Zürich

KR-Nr. 87/2005

Sitzung vom 14. Juni 2005

842. Anfrage (Rentabilität und Organisationsstruktur der Beamtenversicherungskasse des Kantons Zürich)

Kantonsrat Yves de Mestral, Zürich, hat am 21. März 2005 folgende Anfrage eingereicht:

Bekanntlich liegt der Deckungsgrad der Beamtenversicherungskasse des Kantons Zürich (BVK) seit längerer Zeit erheblich unter 100%. Von Ende 2003 bis Ende 2004 ist er um 0,5% auf 91,4% gestiegen, per 28. Februar 2005 sank er jedoch wieder auf 91%. Durch die erheblichen Unterdeckung ist die vorgesehene Verselbstständigung somit auf Jahre hinaus verunmöglicht. Gemäss den von der BVK publizierten Daten wurde im Jahre 2004 eine Rendite von 4% (Portfolio) erwirtschaftet. In den letzten fünf Jahren war hingegen eine durchschnittliche Jahres-Performance von -1,4% zu verzeichnen. Vor Jahresfrist betrug die negative Jahres-Performance der vier vorangehenden Jahre sogar -2,8%. Die gemessen an den verwalteten Vermögenswerten um einen Drittel kleinere Pensionskasse der Stadt Zürich kann im Vergleich hierzu eine durchschnittliche Jahres-Performance von +2,0% (2000 bis 2004) respektive von 0,8% (2000 bis 2003) ausweisen. Dies bedeutet, dass die Pensionskasse der Stadt Zürich in den Jahren 2000 bis 2004 eine um 3,4 Prozentpunkte höhere durchschnittliche Jahresrendite erwirtschaftet hat als die BVK. Umgerechnet auf die letzten fünf Jahre resultiert eine um 17% höhere Rendite, welche die Pensionskasse der Stadt Zürich verbuchen konnte. Dies entspricht einer im Vergleich zur städtischen Pensionskasse nicht realisierten Performance von über 3,26 Milliarden Franken (bei einem verwalteten Vermögen von 19,18 Milliarden Franken).

In diesem Zusammenhang stellt der Unterzeichnende an den Regierungsrat die folgenden Fragen:

1. Wie erklärt sich der Regierungsrat die markanten Abweichungen in der Renditenerwirtschaftung zur in mancherlei Hinsicht vergleichbaren städtischen Pensionskasse? In welcher Form hat der amtierende Finanzdirektor die politische Verantwortung für die schwache Performance zu übernehmen? Gedenkt der Regierungsrat auf Grund der eher mageren Resultate der BVK organisatorische Konsequenzen zu ziehen? Wie stellt sich der Regierungsrat zur These, dass in den letzten fünf Jahren eine im Vergleich zur städtischen Pensionskasse gerade mal halb so starke Performance das gegenwärtige Deckungsbeitragsdefizit von 1,64 Milliarden Franken ausgelichen wäre?

2. Gemäss den Richtlinien der Finanzdirektion über die Anlage der Vermögenswerte der BVK vom 15. Oktober 2001 unterbreitet die Finanzdirektion dem Regierungsrat das jährliche Konzept für die Anlagen der BVK, welches unter anderem auch den Referenzindex festlegt. Der Regierungsrat segnet in der Folge die Strategische Asset Allokation (SAA) ab. Wie und auf Grund welcher Grundsätze bildet sich der Regierungsrat seine Meinung im Hinblick auf die Genehmigung der SAA? In welcher Häufigkeit wurden in den vergangenen fünf Jahren von den Anträgen der Finanzdirektion abweichende Konzepte genehmigt? Auf Grund welcher Prognosen wird der Referenzindex errechnet und wie aussagekräftig ist dieser?
3. Welches Gremium trifft im Rahmen der Umsetzung der SAA allfällige taktische Entscheidungen? Wie läuft die Meinungsbildung anlässlich der Genehmigung der einzelnen taktischen Entscheidungen respektive welches sind die massgeblichen Grundlagen, auf welche die Verantwortlichen sich anlässlich der Entscheidung stützen? Gedenkt der Regierungsrat personelle Konsequenzen zu ziehen respektive eine bessere Entscheidungsstruktur zu installieren?
4. In der Kurzversion des Geschäftsberichtes 2004 wird von unterdurchschnittlichen Ergebnissen bei den Obligationen gesprochen. Wer ist an den Entscheidungen zur Reduktion der Laufzeit von Obligationen beteiligt? Auf Grund welcher Grundlagen werden im Vorfeld entsprechende Annahmen getroffen?
5. Wurde in den vergangenen fünf Jahren das Fremdwährungsrisiko abgesichert? Was waren die Gründe für eine allfällige Nichtabsicherung? Hatte die Aussetzung der Währungsabsicherung finanzielle Konsequenzen? Wie würden die entsprechenden Renditezahlen der letzten fünf Jahre aussehen, wenn entsprechende Währungsabsicherungen vorgenommen worden wären?

Auf Antrag der Finanzdirektion

beschliesst der Regierungsrat:

I. Die Anfrage Yves de Mestral, Zürich, wird wie folgt beantwortet:

Zu Frage 1:

Die nachstehende Situationsanalyse widerspiegelt die Entwicklung der relevanten Kennzahlen für die Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH) sowie der Beamtenversicherungskasse (BVK) für die Jahre 2000 bis 2004, wobei sich die Angaben für die PKZH auf öffentlich zugängliche Daten in den Geschäftsberichten und auf deren Website abstützen. Im Gegensatz zum Geschäftsbericht der BVK publiziert die PKZH jedoch keine detaillierten Risikokennzahlen in Bezug auf die jeweiligen Anlagekategorien, weshalb ein Risiko-/Ertragsvergleich nicht möglich ist.

Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH)

Jahr	Deckungsgrad per 31.12.	Veränderung Deckungsgrad	Performance Strategie	Performance Vermögen	Implizite Sollrendite
2000	150.0%	0.6%	3.0%	4.0%	3.4%
2001	139.2%	-10.8%	-5.1%	-5.4%	5.4%
2002	119.0%	-20.2%	-7.5%	-6.6%	13.6%
2003	126.4%	7.4%	11.7%	11.2%	3.8%
2004	122.3%	-4.1%	6.8%	6.6%	10.9%
2000–2004	* kumuliert	* -27.7%	1.8% p.a.	1.9% p.a.	7.4% p.a.

Beamtenversicherungskasse (BVK)

Jahr	Deckungsgrad per 31.12.	Veränderung Deckungsgrad	Performance Strategie	Performance Vermögen	Implizite Sollrendite
2000	118.2%	-9.5%	0.6%	0.7%	13.1%
2001	104.2%	-14.0%	-6.5%	-7.1%	8.4%
2002	88.1%	-16.1%	-11.6%	-11.9%	3.7%
2003	90.9%	2.7%	6.9%	7.1%	4.3%
2004	91.4%	0.5%	3.9%	4.0%	3.4%
2000–2004	* kumuliert	* -26.9%	-1.3% p.a.	-1.4% p.a.	6.6% p.a.

* zwecks Vergleichbarkeit ohne Berücksichtigung des Jahres 2000 infolge Primatswechsel bei der BVK

Wie der Darstellung zu entnehmen ist, wies die PKZH im Vergleich zur BVK über die Zeitperiode eine bessere Performance auf. Bei annualisierter Betrachtung hat die BVK -1,4% p.a. und die PKZH +1,9% p.a. seit 2000 erzielt. Es kann ausserdem festgestellt werden, dass die Abweichungen der tatsächlich erzielten Ergebnisse bei beiden Pensionskassen geringfügig von der jeweiligen Strategieperformance abweichen, woraus in beiden Fällen auf eine disziplinierte Umsetzung geschlossen werden kann. Mit Blick auf die Veränderung des Deckungsgrades seit 2001 fällt auf, dass sich der Deckungsgrad der PKZH um -27,7% verschlechtert hat und bei der BVK um -26,8%. Im Jahr 2000 hat sich die Sollrendite bei der BVK infolge des Wechsels vom Leistungs- zum Beitragsprimat einmalig um rund 7% erhöht. Während sich die Sollrendite bei der BVK seit 2002 auf verhältnismässig tiefem Niveau stabilisiert hat, ist die implizit berechnete Sollrendite der PKZH sehr volatil und tendenziell höher als bei der BVK.

Die Performanceentwicklung auf Stufe der Hauptanlagekategorien, einschliesslich der dazugehörigen Gewichtungen, widerspiegeln die nachstehenden Tabellen:

	CHF-Nominalwertanlagen inkl. Cash			
	PKZH		BVK	
Stichtag	Gewichtung	Performance	Gewichtung	Performance
31.12.2000	48.0%	4.1%	23.1%	3.5%
31.12.2001	47.3%	3.4%	24.5%	3.9%
31.12.2002	37.6%	6.5%	30.8%	3.7%
31.12.2003	30.8%	2.3%	37.9%	1.4%
31.12.2004	27.0%	3.5%	37.0%	0.9%
2000-2004		3.9% p.a.		2.7% p.a.
PKZH: Davon ~ 16% Annuität bei der Stadt				

	FW-Nominalwertanlagen			
	PKZH		BVK	
Stichtag	Gewichtung	Performance	Gewichtung	Performance
31.12.2000	5.0%	2.2%	18.1%	2.0%
31.12.2001	6.1%	3.2%	18.9%	2.4%
31.12.2002	13.3%	7.1%	19.0%	-1.5%
31.12.2003	11.9%	5.9%	18.5%	9.4%
31.12.2004	12.1%	4.2%	18.9%	2.2%
2000-2004		4.5% p.a.		2.9% p.a.
BVK: inkl. ~ 1/3 Wandelanleihen				

	Aktien Schweiz			
	PKZH		BVK	
Stichtag	Gewichtung	Performance	Gewichtung	Performance
31.12.2000	18.0%	11.7%	23.9%	5.8%
31.12.2001	15.7%	-22.1%	18.1%	-22.5%
31.12.2002	10.9%	-26.5%	13.7%	-27.6%
31.12.2003	10.0%	22.2%	12.5%	18.4%
31.12.2004	8.1%	6.8%	12.3%	9.1%
2000-2004		-1.6% p.a.		-3.4% p.a.

	Aktien Ausland			
	PKZH		BVK	
Stichtag	Gewichtung	Performance	Gewichtung	Performance
31.12.2000	20.0%	-10.7%	23.3%	-8.5%
31.12.2001	21.2%	-11.6%	24.4%	-16.5%
31.12.2002	24.2%	-17.7%	18.9%	-33.0%
31.12.2003	32.0%	22.4%	13.5%	20.6%
31.12.2004	34.1%	9.2%	13.8%	8.7%
2000-2004		-1.7% p.a.		-5.7% p.a.

	Immobilien			
	PKZH		BVK	
Stichtag	Gewichtung	Performance	Gewichtung	Performance
31.12.2000	4.0%	3.7%	11.6%	4.6%
31.12.2001	4.9%	1.6%	14.1%	4.9%
31.12.2002	5.3%	3.8%	17.6%	4.2%
31.12.2003	7.6%	11.2%	17.7%	4.8%
31.12.2004	8.8%	14.1%	18.0%	5.2%
2000-2004		6.9% p.a.		4.7% p.a.

	Commodities und Hedge Funds			
	PKZH		BVK	
Stichtag	Gewichtung	Performance	Gewichtung	Performance
31.12.2000	5.0%	32.5%	0.0%	0.0%
31.12.2001	4.8%	-8.0%	0.0%	0.0%
31.12.2002	7.3%	10.0%	0.0%	0.0%
31.12.2003	6.8%	10.7%	0.0%	0.0%
31.12.2004	6.8%	*	0.0%	0.0%
* Hedge Funds: 5.0%				
* Commodities: 11.9%				

Die PKZH konnte dabei im Zeitraum 2000 bis 2004 innerhalb der Anlagekategorien im Vergleich zur BVK durchwegs bessere Ergebnisse erzielen. Bei den Nominalwertanlagen dürfte der Mehrertrag der PKZH auch auf die im Gegensatz zu den gegenwärtigen Marktzinsen attraktive Verzinsung der Annuitäten durch die Stadt Zürich an die Pensionskasse zurückzuführen sein. Dem gegenüber wurden bei der BVK die Darlehen an den Staat, welche sich 1995 noch auf 1200 Mio. Franken bezifferten, bis 31. Dezember 2002 vollständig zurückbezahlt. Bei den Nominalwertanlagen in Fremdwährungen verfolgt die BVK ebenfalls eine sehr risikoarme Anlagepolitik, indem ausschliesslich erstklassige Anleihen berücksichtigt werden. In den Anlagejahren ab 2001 konnte jedoch mit Unternehmensanleihen infolge der rückläufigen Kreditspreads gegenüber erstklassigen Anleihen ein Mehrertrag erzielt werden. Schliesslich weisen die Portfolios in den in- und ausländischen Obligationenanlagen eine gegenüber dem jeweiligen Benchmark tiefere Duration (mittlere Verfallsstruktur) auf, was in Zeiten sinkender Zinsen eine Minderperformance gegenüber dem Referenzindex zur Folge hat; dies jedoch bei gleichzeitig tieferem Risiko (Standardabweichung) auf dem Portfolio. Die Differenz der Ergebnisse bei den Aktienanlagen ist bei den Inlandanlagen ebenfalls auf eine defensivere Umsetzung zurückzuführen, während bei den ausländischen Aktienanlagen vor allem die im Crashjahr 2002 erfolgten Einbrüche in der Technologie-, Biotechnologie- und Medizinaltechnologiebranche negativ zu Buche schlugen und keine Währungsabsicherungen bestanden. Bei den Immobilienanlagen verzeichnete die BVK bis 2002 durchwegs bessere Ergebnisse. Da die PKZH aus politischen Gründen nur indirekte Anlagen tätigt, generierten die

Immobilienaktien sowie die diesbezüglichen Kollektivanlagen infolge der inzwischen hohen Agios höhere Performancewerte als dies bei Direktanlagen überhaupt möglich ist. Im Hinblick auf alternative Anlagen wie Commodities und Hedge Funds verzeichnete die PKZH über diese Jahre gute Ergebnisse, während der mögliche Einsatz derartiger Produkte bei der BVK in Prüfung ist (Commodities) bzw. sich auf Grund zahlreicher offener Fragen in Bezug auf den Einsatz von Hedge-Fund-Anlagen (u. a. hohe Komplexität des Anlageprozesses, fehlende Regulierung, hohe Kosten, Intransparenz, rückläufige Ertragserwartungen usw.) nicht zu überstürzen ist.

Die PKZH erzielte über die fünf Anlagejahre 2000 bis 2004 eine annualisierte Performance von +1,9% (Strategieperformance: 1,8% p.a.), während die BVK eine annualisierte Performance von -1,4% (Strategieperformance: -1,3% p.a.) aufwies. Die Erklärung liegt in der Steuerung der Aktienquote und im Fehlen von alternativen Anlagen (mit Ausnahme der Private Equity-Anlagen) bei der BVK. Die Aktienquote der BVK sank in den schwierigen Anlagejahren 2000 bis 2002 von rund 47% auf rund 33%, während die Aktienquote der PKZH wegen der hohen Schwankungsreserven und einer damit höheren Risikofähigkeit als die BVK lediglich um 38% auf 34% abnahm. Im guten Anlagejahr 2003 konnte die PKZH zudem ihre komfortable Risikofähigkeit dazu nutzen, ihre Aktienquote auf 42% zu erhöhen. Die BVK ihrerseits musste infolge der Unterdeckung die Aktienquote laut Anlagestrategie auf 26% senken. Die vergleichsweise höhere Aktienquote der BVK in den Jahren 2000 bis 2002 und die tiefere Aktienquote 2003 führten in der Folge zu einem strategiebedingten Rückstand der BVK von rund 2,8%. Der restliche Rückstand von rund 0,3% ist auf den Verzicht von Hedge Funds und das Fehlen von Commodities-Anlagen zurückzuführen.

Zu Frage 2:

Die Festlegung der jährlichen Anlagestrategie erfolgt auf Grund der versicherungstechnischen Verpflichtungen, der Anlageergebnisse des Vorjahres und unter Berücksichtigung der Prognosen der Wirtschafts- und Finanzinstitute. Dass diese jährliche Anlagestrategie seit 1995, soweit nicht eine kurzfristige, von aussergewöhnlichen Einbrüchen an den internationalen Finanzmärkten gekennzeichnete Zeitperiode gewählt wird, durchaus ihre Erwartungen erfüllte, veranschaulicht die nachfolgende Aufstellung:

Jahr	Vermögensertrag (in Franken)	Bilanzsumme (in Franken)	Deckungsgrad (inkl. Reserven)
1995	2112,9 Mio.	11 979,4 Mio.	98,8%
1996	1804,4 Mio.	13 644,9 Mio.	112,5%
1997	2154,7 Mio.	15 832,7 Mio.	119,4%
1998	1372,4 Mio.	17 058,9 Mio.	122,0%
1999	2376,5 Mio.	19 138,3 Mio.	129,7%
2000	149,7 Mio.	19 203,6 Mio.	118,2%
2001	-1280,8 Mio.	17 761,9 Mio.	104,2%
2002	-2147,7 Mio.	18 058,7 Mio.	88,1%
2003	1174,9 Mio.	18 719,7 Mio.	90,9%
2004	679,8 Mio.	19 181,5 Mio.	91,4%

Die Ursache der gegenwärtigen Unterdeckung der BVK aus anlage-technischer Sicht ist in erster Linie dadurch bedingt, dass nach den bereits heftigen Kurseinbrüchen an den internationalen Aktienmärkten im Jahr 2001 die damalige Aktienquote von 42,3% nicht frühzeitig gesenkt wurde. Die damalige Beurteilung der weiteren Aussichten an den Aktienmärkten erwies sich im Nachhinein als zu optimistisch. Darüber hinaus gilt es auch die Mittelabflüsse der ab 1. Juli 1998 auf Grund der guten Rechnungsergebnisse der Vorjahre gewährten Beitragsherabsetzung, Zusatzverzinsung und Rentenerhöhung zu berücksichtigen. Die Sondermassnahmen, die vom 1. Juli 1998 bis 31. Dezember 2001 den Arbeitgebern, Destinatären sowie Rentnerinnen und Rentnern gewährt werden konnten, bezifferten sich laut Darstellung des Versicherungsexperten auf insgesamt 1366 Mio. Franken. So hätte die BVK laut Berechnung des Investment Controllers, unter Berücksichtigung des im Jahr 2000 vollzogenen Primatswechsels, ohne die Sondermassnahmen selbst im katastrophalen Anlagejahr 2002 noch einen Deckungsgrad von 102% (tatsächlich: 88,1%), im Jahr 2004 einen solchen von 106% (tatsächlich: 91,4%) aufgewiesen.

Deckungsgradentwicklung der BVK seit 2000

	2000	2001	2002	2003	2004
effektiv	118.2%	104.2%	88.1%	90.9%	91.4%
approx. Deckungsgradentwicklung mit Primatswechsel und ohne Gewinnverteilung	137%	122%	102%	105%	106%

Die Unterdeckung der BVK ist somit nicht ausschliesslich auf die Strategie 2002 und deren Ergebnisse, sondern in noch höherem Umfang auf die Gewinnverteilung und den Wechsel vom Leistungs- zum Beitragsprimat zurückzuführen. Der Primatswechsel hat rund 7% und die Beitragsrabatte haben rund 15% zur rückläufigen Entwicklung des Deckungsgrads beigetragen. Ohne diese Kosten wäre die Risikofähigkeit der BVK mit der gegenwärtigen Anlagestrategie praktisch intakt.

Die Annahme, dass eine bessere Performance die Deckungslücke 2004 von 1,64 Mrd. Franken ausgeglichen hätte, verkennt die Tatsache, dass einerseits die Verpflichtungen der BVK ebenfalls deutlich zugenommen haben. Die Anzahl der Versicherten erhöhte sich seit 1995 um 25,2%, seit 2000 um 14%, jene der Rentnerinnen und Rentner seit 1995 um 61%, seit 2000 um 22,7%, was sich – wie den jährlichen Geschäftsberichten zu entnehmen ist – in einer deutlichen Zunahme der Leistungen an die Destinatäre über diese Zeitperioden widerspiegelt. Andererseits beziffert sich die Sollrendite auf Grund der gegenwärtigen, auf Risikominimierung ausgelegten Anlagestrategie auf rund 4,8%, womit in erster Linie eine Stabilisierung des Deckungsgrades erreicht werden soll. Die Öffnung von Schwankungsreserven setzt jedoch voraus, dass die BVK eine jährliche Gesamtpformance von mehr als 5% erwirtschaften müsste. Vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Unterdeckung verfolgt die Anlagestrategie vorrangig eine weiterhin risikoarme, defensive Anlagebewirtschaftung. Dass in diesem Umfeld keine Zuwachsraten im zweistelligen Prozentbereich möglich sind, versteht sich von selbst.

Die Festlegung der jährlichen Anlagestrategie erfolgt auf Grund der versicherungstechnischen Vorgaben, wie sie die BVK und der Versicherungsexperte berechnen. Beruhend auf diesen Kennzahlen und der Vermögensaufteilung am Bilanzstichtag unterbreitet die BVK dem Investment Controller einen Anlagevorschlag für die strategische Asset Allokation zur Evaluation und kritischen Stellungnahme. Die jährlichen Neumittel werden hierbei, beruhend auf den Ertragsprognosen der Finanzinstitute (d.h. der Konsensprognosen) für das laufende Anlagejahr sowie auf Grund der Einschätzung der BVK, auf die verschiedenen Anlagekategorien verteilt. Im Sinne von Alternativszenarien wird der Vorschlag der BVK hierbei verschiedenen Anlagevarianten gegenüber gestellt, sodass unter Berücksichtigung unterschiedlicher Risiko-/Ertragsparameter rund vier mögliche Szenarien zur Auswahl stehen. Diese detaillierten Analysen münden schliesslich in die jährliche Anlagestrategie, welche den Mitgliedern des Anlageausschusses der BVK zur Beratung unterbreitet wird. Auf Grund der sorgfältig erarbeiteten Vorarbeiten und der detaillierten Entscheidungsgrundlagen erfährt die einmal gewählte Anlagestrategie in aller Regel nur geringfügige Anpassungen. Wie die vergangenen Anlagejahre zeigten, war die Anlagestrategie der BVK im Langzeitvergleich durchaus von Erfolg gekrönt. Lediglich das Anlagejahr 2002 offenbarte im Nachhinein eine zu hohe Aktienquote. Werden die damaligen Prognosen der Finanzinstitute zu Rate gezogen, so ist festzustellen, dass nur eine Minderheit der Auguren das volle Ausmass der Kurseinbrüche rechtzeitig vorhersah. Eine gewichtige Änderung der Mittelverteilung auf Stufe der jeweiligen Anlagekategorien –

zumal Anlagevolumina in Milliardenhöhe umzuschichten wären, damit sie einen ertragswirksamen Performancebeitrag leisteten – würde eine hohe Prognosefähigkeit, wenn nicht gar hellseherische Gaben, bedingen.

Unter der Bezeichnung Referenzindex versteht man einen Massstab, an dem die Performance (der Erfolg) einer einzelnen Anlage, einer Anlagekategorie oder eines Portfolios gemessen wird. Anstelle von Referenzindex spricht man auch von Referenzgrösse oder Benchmark. Als Referenzindex dienen etwa Obligationen- oder Aktienindizes, welche eine Kennzahl bezüglich der Preisentwicklung von Obligationen und Aktien an einer Börse darstellen. Seit 1996 publiziert die BVK die Entwicklung des Gesamtvermögens sowie in den einzelnen Anlagekategorien, jeweils im Vergleich zum jeweiligen Benchmark, im Detail, wobei zusätzliche Kennzahlen wie Duration (durchschnittliche Restlaufzeit einer Obligation), Standardabweichung (im Sinn einer Risikokennzahl), die Aufteilung nach Schuldnerkategorien, die Währungszusammensetzung usw. im Einzelnen dargelegt werden. In Bezug auf das Gesamtvermögen der BVK wird somit die Entwicklung der jeweiligen Haupt- und Subkategorien monatlich ausgewiesen und die jeweilige Veränderung im Vergleich zum diesbezüglichen Benchmark gemessen. Die Gesamtpformance widerspiegelt schliesslich die Entwicklung in den verschiedenen Anlagekategorien unter Berücksichtigung ihrer jeweiligen Gewichtung innerhalb der gesamten Kapitalanlagen. Die Gewichtung der jeweiligen Benchmarks innerhalb der Gesamtanlagen ergibt sich wiederum aus der Vermögensaufteilung (strategische Asset Allokation) gemäss dem vom Regierungsrat jährlich verabschiedeten Anlagekonzept. Es handelt sich somit nicht um einen Prognosewert, sondern um eine die tatsächliche Entwicklung des jeweiligen Marktsegmentes widerspiegelnde Kennzahl. Bei den Indexzahlen ist zu berücksichtigen, dass diese stets ohne Kosten berechnet werden, während die Performance der Anlagekategorien BVK stets Nettoperformancezahlen, nach Abzug der Kosten, darstellen.

Zu Frage 3:

Um die Flexibilität des laufenden Bewirtschaftungsprozesses zu erhöhen, wird die BVK jeweils im jährlichen Anlagekonzept ermächtigt, in Bezug auf die Anlagekategorien innerhalb taktischer Bandbreiten zu operieren, soweit dies auf Grund der jeweiligen Markteinschätzung angezeigt erscheint. Für das Anlagejahr 2004 lauteten die entsprechenden taktischen Quoten, jeweils ausgehend vom Gesamtwert der Kapitalanlagen Ende 2003, wie folgt:

Anlagekategorie	31.12.2003 (in Mio. Fr./ Marktwerte)	Anteil 2003	Taktische Bandbreiten 2004 (in %)
Liquidität / Geldmarkt	3 853	22,7	0%–10%
CHF-Obligationen	1 469	8,7	+/-5,0%
FW-Obligationen	2 159	12,7	+/-5,0%
Wandelobligationen	973	5,7	+/-3,0%
Aktien CH	2 110	12,5	+/-5,0%
Aktien Ausland	2 266	13,4	+/-5,0%
Übrige Kategorien	4 120	24,3	–
Total	16 950	100,0	

Wie bei anderen Personalvorsorgeeinrichtungen obliegt die Vornahme taktischer Entscheidungen der Geschäftsleitung. In diesem Sinne wird bei gewichtigen Änderungen in Bezug auf Mittelabflüsse oder -zuflüsse (in der Regel ab 50 Mio. Franken, was 0,3% des Gesamtvermögens entspricht) der Chef der BVK informiert, die Finanzdirektion im Rahmen des monatlichen Reportings. Die Entscheidungen erfolgen auf Grund der aktuellen Markteinschätzung, beruhend auf Wirtschaft- und Finanzanalysen von in- und ausländischen Banken, entsprechend dem jeweiligen Marktsegment. Die BVK übt ihre Anlagetätigkeit hierbei nicht nach Gutdünken aus. Die Anlagetätigkeit orientiert sich am jährlichen Anlagekonzept sowie den Anlagerichtlinien. Die Umsetzung der jährlichen Anlagestrategie, die Erfolgsmessung sowie die Überwachung der internen und externen Anlagemanager erfolgt laufend anhand eines detaillierten Controllingprozesses. Wie dem Investment Audit (halbjährlicher Bericht zur Anlagebewirtschaftung) des Investment Controllers per 31. Dezember 2004 zu entnehmen ist, weist die BVK folgende Schwächen auf: «Mit einem Deckungsgrad von 91,4% und einem geforderten Mindestdeckungsgrad von 90% ist die Risikofähigkeit der BVK angespannt. Die Gefahr der Notwendigkeit einer möglicherweise suboptimalen weiteren Reduktion der Aktienquote und der Ergreifung von weiteren Sanierungsmassnahmen ist relativ gross.» Als Stärken der BVK werden demgegenüber genannt: «Die BVK weist eine klare und effektive Führungsorganisation auf, welche die rechtzeitige Umsetzung von Massnahmen zum Schutz des Deckungsgrades vor erkennbaren Gefahren und zur Nutzung von erkennbaren Chancen begünstigt.» Auf Stufe des Anlagemanagements verfügt die BVK über einen effektiven und effizienten Core-Satellite-Ansatz (d.h. Kernanlagen in Form indexierter Aktienportfolios, Satelliten- oder Ergänzungsanlagen in Form aktiv bewirtschafteter externer Aktienmandate). «Dieser begünstigt die Wahrscheinlichkeit für einen Anstieg des Deckungsgrades durch die risikokontrollierte Ausnutzung des Marktpotentials bei insgesamt niedrigen Kosten (Outperformance dank sehr kostengünstiger und indexnaher Umsetzung durch die Vermögens- und Liegenschaftenverwaltung).»

Zu Frage 4:

Die unterdurchschnittlichen Ergebnisse 2004 bei den Obligationen in Schweizer Franken und Fremdwährungen waren darauf zurückzuführen, dass vor dem Hintergrund der rekordtiefen Zinsen keine Konversionen auf fälligen Obligationen stattfanden. Es erfolgte somit keine Laufzeitenverkürzung durch Verkäufe von Obligationen, sondern nur dadurch, dass keine Fälligkeiten reinvestiert und im Gegenzug langfristige, tiefverzinsliche Obligationen gekauft wurden. Ungeachtet der damaligen Prognosen einer Mehrheit der Finanzinstitute, welche von steigenden Zinsen ausgingen – was in den ersten acht Monaten 2004 in der Tat der Fall war – verzeichnete der Kapitalmarkt gegen Jahresende nochmals leicht tiefere Zinsen als im Vorjahr. Diese Erwartungshaltung wurde auch in der Anlagestrategie 2004 dargelegt und anlässlich der Sitzung des Anlageausschusses der BVK erörtert, wobei die Meinungen durchaus geteilt waren. Wegen der unattraktiven Risiko-/Ertragserwartungen und der flachen Zinskurvenstruktur entschied sich die Vermögensverwaltung der BVK für eine defensive Umsetzung, indem die Mittel vorerst in Geldmarktanlagen angelegt wurden. Den unterdurchschnittlichen Ergebnissen bei den Nominalwertanlagen standen – wie dem Kurzbericht der BVK ebenfalls zu entnehmen ist – demgegenüber sehr ansprechende Resultate bei den in- und ausländischen Aktienanlagen gegenüber. Auch für diesen Bereich trägt die BVK die Verantwortung.

Zu Frage 5:

Konsistente Vorhersagen in Bezug auf Wechselkursprognosen sind – wie empirische Studien in aller Deutlichkeit belegen – praktisch unmöglich. Aus diesem Grund werden Fremdwährungsengagements durch die Anleger – in Abhängigkeit zur vorgängig definierten Anlagestrategie – entweder vollständig, teilweise oder gar nicht abgesichert. Im Falle eines starken Schweizer Frankens und damit rückläufiger Wechselkurse werden sich derartige Absicherungen in der Regel positiv auswirken, indem die Wertebussen auf den Basisanlagen (Nominalwert- oder Sachanlagen) vermindert oder gar ausgeglichen werden sollen, was in der Regel zu einer Risikominimierung auf den Portfolios beiträgt. Aus diesem Grund dienen aus Sicht der BVK Fremdwährungsabsicherungen vor allem dazu, mögliche Wertebussen auf den Basisanlagen durch einen positiven Beitrag auf den Absicherungsinstrumenten zu begrenzen. In Zeiten, wo jedoch der Schweizer Franken zur Schwäche neigt, führt dies zu einer Wertsteigerung auf den Basisanlagen in Fremdwährungen, während die Absicherungen an Wert verlieren. Auf Grund der Tatsache und der Erfahrung, dass Wechselkursentwicklungen nur begrenzt und nicht über einen längeren Zeitraum präzise und konsis-

tent vorhergesagt werden können und somit eine vollständige Absicherung über die Jahre sehr kostenintensiv sein kann, beschränkt sich die BVK auf die Teilabsicherung von Nominalwertanlagen. Dies bedeutet, dass die BVK seit dem zweiten Halbjahr 2003 Teilabsicherungen auf den in Euro, US Dollar und in japanischem Yen denominierten Nominalwertanlagen in den Kategorien Geldmarkt, Fremdwährungsobligationen und Wandelanleihen tätigt. Die teilweise volatile Entwicklung der beiden für die BVK bedeutendsten Fremdwährungen Euro und US Dollar seit 2000 veranschaulicht folgende Tabelle:

Stichtag	US\$/CHF gg. Vorjahr	Veränderung	Euro/CHF	Veränderung gg. Vorjahr
31.12.2000	1.6205	+1.24%	1.5214	-5.18%
31.12.2001	1.6603	+2.46%	1.4783	-2.83%
31.12.2002	1.3827	-16.72%	1.4510	-1.85%
31.12.2003	1.2368	-10.55%	1.5600	+7.51%
31.12.2004	1.1371	-8.06%	1.5456	-0.92%

Die Wechselkursentwicklung verläuft hierbei nicht linear, sondern in teilweise überaus erratischen Zügen; so verlor der US Dollar beispielsweise allein zwischen 30. November 2002 und 31. Dezember 2002 rund 6,8% gegenüber dem Schweizer Franken. Eine Nachberechnung der Performancezahlen unter der Annahme einer vollständigen Absicherung der Anlagen ist nicht möglich, da einerseits zu definieren wäre, welche Absicherungsinstrumente verwendet werden (Termingeschäfte, Devisenoptionen, Futures usw.) und zu welchem Zeitpunkt eine Anlage getätigt wurde. Ausgehend von der Vermögenszusammenstellung nach der Verordnung vom 18. April 1984 über die beruflichen Alters- und Invalidenvorsorge (SR 831.441.1), wie sie im jährlichen Geschäftsbericht publiziert wird, können auf Grund der bestehenden Anlagen in Fremdwährungen folgende Annahmen bei einer Veränderung der Wechselkurse (konsolidiert) von 3% bzw. 5% getroffen werden:

Stichtag	Anlagen in Fremdwährungen (BW2 Art. 55e)	Auswirkung auf Gesamtpformance bei +/-5%	Auswirkung auf Gesamtpformance bei +/-3%
31.12.2000	40.2%	1.21%	2.01%
31.12.2001	47.1%	1.41%	2.36%
31.12.2002	43.0%	1.29%	2.15%
* 31.12.2003	37.8%	1.13%	1.89%
* 31.12.2004	34.0%	1.02%	1.70%

* inkl. Teilabsicherungen

Wie dem Geschäftsbericht 2004 der BVK zu entnehmen sein wird, waren mit Stichtag 31. Dezember 2004 zur Absicherung von Wandelanleihen Devisentermingeschäfte im Marktwert von 11,2 Mio. Franken

ausstehend, welche eine Engagementreduktion auf den Wandelanleihen in Fremdwährungen (Marktwert: 935,4 Mio. Franken) von 769,3 Mio. Franken zur Folge hatten. Im Halbjahr 2003 trugen die Devisenabsicherungsgeschäfte rund 55 Mio. Franken, im Anlagejahr 2004 rund 70 Mio. Franken zum Gesamtergebnis bei.

II. Mitteilung an die Mitglieder des Kantonsrates und des Regierungsrates sowie an die Finanzdirektion.

Vor dem Regierungsrat

Der Staatsschreiber:

Husi