

## Private Equity ist erfolgreich, wird in der Schweiz aber weiterhin stiefmütterlich behandelt

Die Investitionen in nichtkотиerte Firmenbeteiligungen legen langsamer zu, als die Rendite erwarten lassen würde. Zwar überzeugt die Performance, aber wenig Transparenz, die lange Laufzeit und der hohe Bedarf an Know-how schrecken viele Pensionskassen ab.

---

Werner Grundlehner  
8.11.2018, 20:47 Uhr

Die Zahlen sprechen für sich: Im vergangenen Jahr haben Private-Equity-Gesellschaften gemäss dem Research-Unternehmen Preqin in der Schweiz 14,4 Mrd. \$ eingesammelt. Das ist der höchste Wert seit zehn Jahren. Wichtigster Abnehmer dieser Anlageprodukte sind die Pensionskassen (PK). Das Gewicht von nichtkотиerten Firmenbeteiligungen (Private Equity, PE) bei den Vorsorgeeinrichtungen wächst – aber langsam und auf tiefem Niveau.

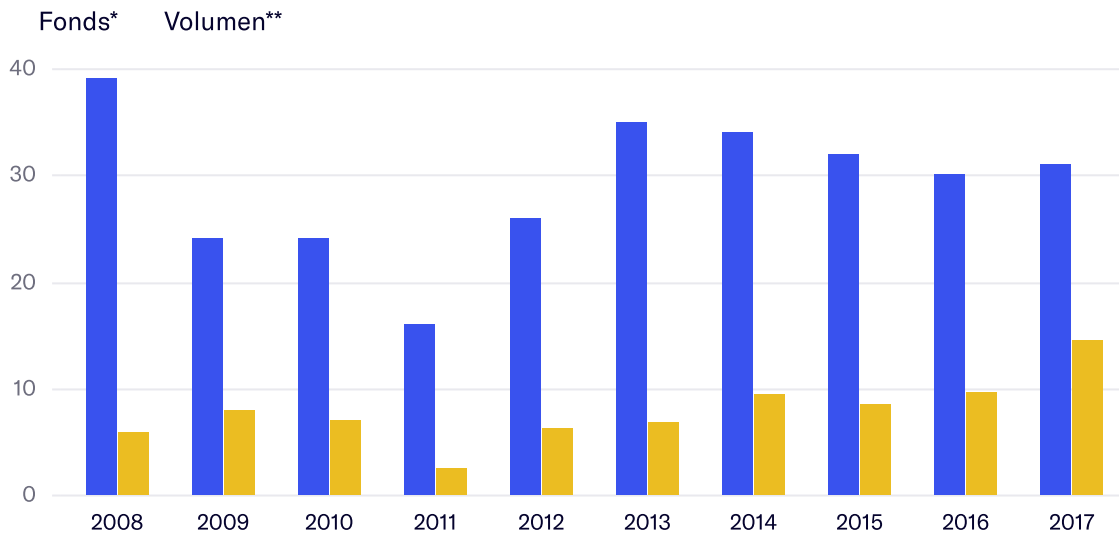
### Unterschiedlich – immer tief

Dazu kursieren unterschiedliche Zahlen: Gemäss der Pensionskassenstatistik des Bundes ist das Vermögen, das Schweizer PK in Private Equity investiert haben, von 2015 auf 2016 um 11,8% gestiegen und machte Ende 2016 rund 1,5% des Gesamtvermögens aus. Eine Schätzung der Credit Suisse, die auf den Vermögen der PK beruht, die bei der Grossbank ein Global-Custody-Mandat haben, zeigt, dass das Gewicht von PE in den vergangenen zwei Jahren von 1 auf 1,1% geklettert ist. Gemäss der PK-Studie von Swisscanto betrug der Anteil der Private-Equity-Anlagen in den letzten vier Kalenderjahren zwischen 0,8 und 0,9% und ist damit deutlich höher als noch vor zehn Jahren (0,5%).

Trotzdem sagt Rolf Friedli, Partner bei Capvis: «Ich bin etwas enttäuscht vom Engagement der hiesigen Pensionskassen in Private Equity.» Trotz überzeugender Performance der Anlageklasse wachse das Engagement nur langsam. Mit Fund-of-Fund-Lösungen gebe es auch Angebote für kleinere Vorsorgeeinrichtungen, die nicht selbst in PE diversifizieren könnten.

## Weniger Fonds, mehr Kapital

Entwicklung von Private Equity in der Schweiz



\*Anzahl geschlossene Fonds \*\*Gesammeltes Kapital in Mrd. € – Quelle: Preqin

Ein langsamer Trendwechsel zeichnet sich ab. «Tendenziell sehen wir, dass die Akzeptanz von Private Equity unter institutionellen Investoren gestiegen ist. Dies hat zur Folge, dass auch kleinere Pensionskassen vermehrt die strategische Entscheidung treffen, in private Märkte zu investieren, um einen Mehrertrag zu erzielen», sagt Philip Sauer, Co-Finanzchef von Partners Group. Dies werde sich noch akzentuieren, da Vorsorgeeinrichtungen und andere institutionelle Investoren in diesem Marktumfeld durch die weniger attraktiven Renditen von traditionellen Anlagen dazu gezwungen seien, nach Alternativen zu suchen, um ihre Zielrenditen zu erwirtschaften.

«Der Rendite-Notstand verpflichtet die Pensionskassen, Alternativen zu den traditionellen Aktien- und Obligationensegmenten zu prüfen», fügt Ueli Mettler, Partner beim Pensionskassenberater C-alm, an. Eine erhöhte Nachfrage nach PE zeuge dabei genauso von dieser Entwicklung wie steigende Investitionen in Senior Loans und Direktdarlehen oder wie mehrfach überzeichnete Kapitalerhöhungen im Bereich der nichtkotierten Immobilienanlagen, so Mettler. Doch es ist nicht so, dass eine grosse Zahl von PK mit Investitionen in Privatmarktanlagen neu beginnt. Vielmehr bauen solche Vorsorgeeinrichtungen, die gute Erfahrungen gemacht haben, ihr Engagement aus. Ein einmaliges Investment in einen PE-Fonds ist keine valable Strategie. Ein PE-Engagement muss kontinuierlich über Jahre aufgebaut werden.

## Grösser als die Börse

Das Wachstumspotenzial von Private Equity liegt auf der Hand. Der Wert und die Anzahl von nichtkотиerten Unternehmen betragen ein Vielfaches der vergleichbaren Zahlen von an der Börse gehandelten Firmen. Auf der anderen Seite macht Private Equity erst rund 10% des weltweiten Börsenwertes aus. Doch die Transparenz im Sektor ist sehr tief, und die Mittel sind langfristig (bis zu zehn Jahre) gebunden. Zudem gibt es keine oder nur geschätzte Marktdaten – auch zur Performance. Die effektive Rendite ist erst mit der Auflösung der PE-Fonds am Ende der Laufzeit ersichtlich.

«Wir gehen davon aus, dass der breite Private-Equity-Markt auf den Investitionen, die heute getätigt werden, eine Nettorendite von etwa 9 bis 13% erzielen kann», sagt Philip Sauer. Diese stünden im Vergleich zu in der Vergangenheit erzielten Renditen von etwa 11 bis 16%. «Es gibt keine Renditegarantien, aber wir weisen transparent aus, wie viel in der Vergangenheit verdient wurde», fügt Friedli an. Capvis investiert in jedes Engagement eigenes Geld. Die Firma sei schon 25 Jahre im Geschäft, da mache man gewisse Fehler aus der Vergangenheit nicht mehr. Diplomatisch würde er zur Rendite sagen, sie liege 4 bis 5% über dem Aktienmarkt. «Eigentlich erwarte ich aber mehr vom Engagement», sagt Friedli. PE-Gesellschaften haben typischerweise eine Hurdle-Rate von 7 bis 8%. Erst wenn dieser Ertrag, unter Berücksichtigung von Management-Fee, anderen Gebühren und einer Verzinsung von 8% des Kapitals, erreicht wird, erhält die PE-Gesellschaft eine Erfolgsbeteiligung.

Das prozentuale Engagement der PK ist ein Durchschnittswert. Viele Kassen meiden PE, andere sind mit deutlich höherem Engagement dabei. PE benötigt Spezialwissen, auch die Auswahl des geeigneten Managers. Für kleinere Anbieter lohnt es sich oft nicht, angesichts des limitierten Kapitals, das in alternative Anlagen investiert werden könnte, das nötige Wissen aufzubauen. «Der durchschnittliche Kunde hat 3 bis 4% in PE investiert, solche mit einem hohen Anteil 8 bis 9%», sagt Christian Waldvogel, Partner bei Renaissance. Die Anlagestiftung konzentriert sich auf Beteiligungen in Schweizer KMU.

## **Erfolge in Nordamerika**

Der Blick auf angelsächsische Investoren zeigt, dass PE eine lohnende Diversifikation sein kann. Canada Pension Plan, die staatliche Altersvorsorge von Kanada, ist mit 19% in PE engagiert, die Allokation in Infrastrukturanlagen beträgt 7%. Eine ähnliche Anlagestrategie lässt sich bei den Universitätsstiftungen von Harvard, Stanford und Yale beobachten. Canada Pension Plan konnte in den vergangenen zehn Jahren eine jährliche Durchschnittsrendite von 7,4% erzielen. Harvard, Stanford und Yale weisen langfristige Durchschnittsrenditen von 10 bis 13% pro Jahr aus.

Und wie reagiert PE, wenn die Börse schwächelt? Natürlich gebe es eine Korrelation mit der Börse, sagt Friedli. Private Equity ist aber träge und reagiert, wenn überhaupt, nur langsam. Ein Börsenrückschlag von 15 bis 20% habe auch Auswirkungen auf den Private-Equity-Markt, logischerweise als Erstes auf börsenkotierte Vehikel. Die Entwicklung an der Börse hat auch Einfluss auf die Kaufpreise von Unternehmen. Aber nicht alle Sektoren reagieren gleich. Die Preise für Unternehmen aus dem Bereich «Education» würden beispielsweise seit Jahren konstant über zehnmal den Gewinn (Ebitda) betragen. Für Industrieunternehmen seien die Preise tiefer und volatiler.

Gute Investitionsmöglichkeiten zu finden, sei nicht schwierig, solche zu einem angemessenen Preis dagegen schon, fügt Waldvogel an. Wenn mehrere Käufer um das gleiche Objekt buhlten, werde der Preis schnell nach oben getrieben. Vermehrt kämen auch Fonds aus dem Ausland in die Schweiz.

---

#### KOMMENTAR

### Private Equity schwimmt im Geld – das bringt der Branche aber auch Probleme

Seit Jahren fliessen rekordhohe Neugelder in Private-Equity-Fonds. Die Summe, die auf Investitionen wartet, beträgt mittlerweile 1700 Mrd. \$. Der Anlagedruck erhöht die Gefahr, dass es zu Exzessen kommt.

Werner Grundlehner / 27.2.2018, 07:00

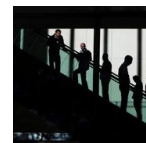


---

### Bei Private Equity sprudelt der Geldhahn

Die Private-Equity-Branche verzeichnet rekordhohe Zuflüsse. In die Zuversicht mischt sich deshalb die Erinnerung an das verhängnisvolle Jahr 2007.

Werner Grundlehner / 29.9.2017, 05:30



---

## Unigestion baut Private Equity aus

Der Genfer Asset-Manager kauft eine Private-Equity-Boutique in Zürich. Für Pensionskassen will man so attraktive KMU-Anlagen zugänglich machen.



Werner Grundlehner / 8.2.2017, 10:00

---

## Newsletter Wirtschaft

Bleiben Sie mit unserem täglichen Newsletter auf dem Laufenden. Überblick und Einordnung der wichtigsten Wirtschaftsthemen. Vor Börsenbeginn ausgewählt von der Redaktion. [Hier können Sie sich mit einem Klick kostenlos anmelden.](#)

---

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Neue Zürcher Zeitung ist nicht gestattet.