

Marginale Bedeutung

Private Equity Alternative Anlagen führen im Anlageportfolio von Schweizer Pensionskassen ein Schattendasein. Die Gründe dafür sind vielseitig. Die Branche bemüht sich, das Eis zu brechen.

Schweizer Pensionskassen halten durchschnittlich 1% ihres Anlagevermögens in der Anlageklasse Private Equity. Dieser Anteil hat sich gemäss Pensionskassenstatistik des BFS in den letzten 10 Jahren kaum verändert. Das überrascht.

Experten hatten nach der Lockerung der Anlagevorschriften durch die Revision der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterbliebenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) vom April 2000 mehr Dynamik erwartet. Zudem trägt auch das aktuelle tiefe Zinsniveau zur relativen Attraktivität von Private Equity als Anlageklasse bei.

Charakteristika von Private Equity

Es gibt gute Gründe, die für eine Investition in Private Equity sprechen: Das Diversifikationspotenzial und die erwarteten hohen Renditen. Theoretisch spricht auch der lange Anlagehorizont der Pensionskassen für PE-Investitionen. Weshalb also findet Private Equity nur zögerlich Eingang ins Anlageportfolio?

Das Wirtschaftswissenschaftliche Zentrum der Universität Basel widmete dieser Fragestellung eine Forschungsarbeit mit folgendem Ergebnis: Für 40% der in Private Equity investierten Pensionskassen ist die geringe Liquidität der meistgenannte Ablehnungsgrund für höhere PE-Investitionen. Zudem geben 27% der PKs die unzureichenden historischen Renditen und das ungeeignete Risikoprofil als Hintergründe an. Jeder fünfte Investor erwähnt ausserdem die internen Anlagevorschriften als Ursache für die geringen PE-Investitionen.

Vorwurf der Intransparenz

Laut Pascal Gantenbein, Professor für Finanzmanagement an der Universität Basel, gibt es aufgrund der periodischen Prüfung der Solvenz sowie infolge nach wie vor existierender Intransparenz und beschränkter Benchmark-Möglichkeiten Grenzen für ein höheres Engagement in Private Equity.

Die Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (Seca) weist den In-

transparenz-Vorwurf von sich. Der Verband hat in den letzten Jahren einige Anstrengungen unternommen. Es werden regelmässig Seminare organisiert, welche sich an die Führungskräfte von Pensionskassen richten mit dem Ziel, die Anlageklasse und deren Vorzüge vorzustellen.

Dem Regulator ist vor allem die Kosten-Transparenz ein Anliegen. Die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) hat Weisungen zum Ausweis der Vermögensverwaltungskosten erlassen. Darin wird definiert, wie die TER zu berechnen ist.

Kritik am OAK-TER-Konzept

Es eignen sich aber nicht alle TER-Konzepte für den Privatmarkt. Deshalb hat die OAK BV die «Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der Kosten von Fonds für Privatmarktanlagen» der Seca anerkannt. Sie gilt für Geschäftsjahre, die in der Periode 21.12.13 bis 30.11.14 enden.

Aber: «Dem OAK TER für Privatmarktanlagen fehlt die Aussagekraft», sagt Philippe Bucher, COO und CFO Adveq. Die OAK TER erfasst ungleiche Kosten für Privatmarktanlagen und öffentliche Märkte. Für Privatmarktanlagen ergeben sich dadurch tendenziell höhere Kosten, was die Anlageklasse gegenüber anderen Kollektivanlagen teuer erscheinen lässt. Zudem variieren die Kosten einer Privatmarktanlage über den Lebenszyklus stark. Die TER macht als Kennzahl wenig Sinn, sagt auch der Schweizerische Pensionskassenverband Asip. Viele Pensionskassen weisen ihre Privatmarktanlagen im Geschäftsabschluss deshalb lieber als intransparent aus.

Inzwischen arbeiten die Seca zusammen mit dem Schweizerischen Fondsverband Sfama an einem geeigneteren TER-Konzept für Privatmarktanlagen. Vielleicht hilft das, die Anlageklasse attraktiver für Pensionskassen zu gestalten. ♦

Susanne Kapfinger



Markus Reich (links) und Michael Petersen
Partner von Cross Equity Partners.

Der Private Equity Branche wird oft ein Mangel an Transparenz vorgeworfen. Warum?

Petersen: Der Vorwurf der Intransparenz ist auf Fondsstufe unbegründet. Die Erfolgsrechnung ist simpel und transparent: Unsere Investoren haben detaillierten Einblick auf das Investment, die Fondskosten und die Rückflüsse. Die Erfolge werden nur nicht gegen aussen kommuniziert. Als Benchmark dient die Prämie zu einer vergleichbaren liquiden Anlage.

Gibt es ein regelmässiges Reporting?

Reich: Es ist statutarisch festgelegt, wie kommuniziert wird. Bei jeder neuen Beteiligung erstellen wir einen Investitionsplan, aufgrund dessen quartalsweise eine Lagebeurteilung erfolgt. Zudem wird bei der jährlichen Generalversammlung der Geschäftsgang der Portfoliounternehmen bewertet und allenfalls ein Unternehmensbesuch durchgeführt.

Warum investieren die wenigsten Pensionskassen in Private Equity?

Reich: Dies kommt daher, dass sich Private Equity bedingt durch die Illiquidität als Beimischung vor allem für Pensionskassen mit jungen Versicherten eignet. Für Rentnerkassen ist diese Vermögensklasse wegen der langen Lock-up-Regel kaum geeignet. ♦ sk

Cross investiert in profitable Mittelstandsunternehmen mit unternehmerischem Management in wachstumsstarken Branchen wie Engineering, Maschinenbau und industrielle Produkte.