

Investitionen in  
**Privatmarkt-  
anlagen**



# Warum rein «traditionelle» Portfolios für Schweizer Pensionskassen nicht geeignet sind

**Die Schweizer Altersvorsorge befindet sich in einer Abwärtsspirale. Während die vorherrschenden Anlageansätze mit Fokus auf Obligationen, Aktien und Immobilien in der Vergangenheit vergleichsweise gut abgeschnitten haben, sieht die Zukunft nicht ganz so positiv aus. Bei der derzeitigen durchschnittlichen Allokation kann eine typische Schweizer Pensionskasse in den nächsten Jahren mit Renditen um die 2%-Marke rechnen. Um die aktuellen Umwandlungssätze halten zu können, wären jedoch Renditen um die 3% notwendig.**

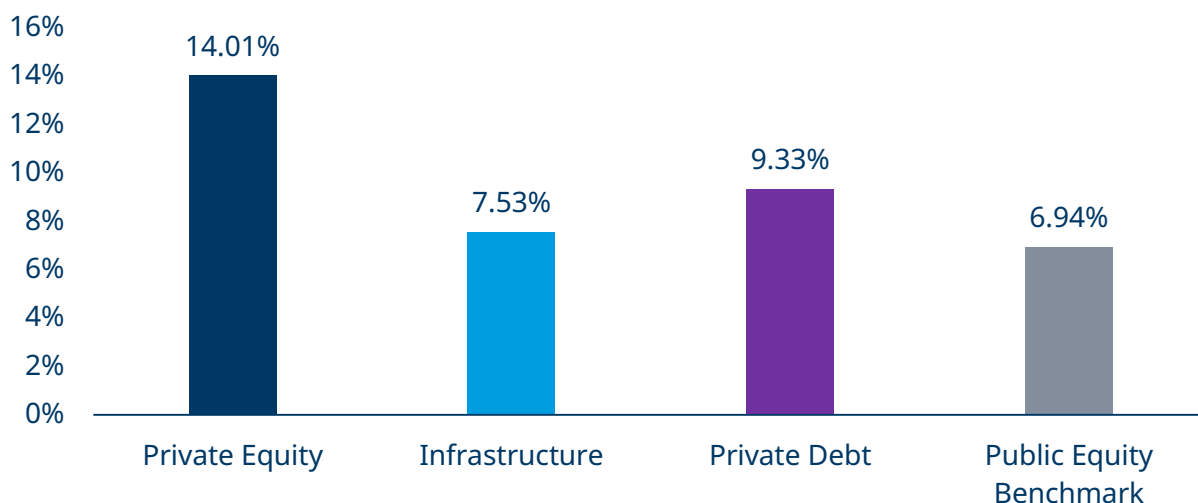
Die Basisallokation der meisten Schweizer Pensionskassen besteht aus 30-35% festverzinslicher Anleihen, 33% Aktien und 20-25% Immobilien (gemäss Swisscanto PK-Studie 2021). Mit einer zusätzlichen Liquidität von durchschnittlich 5% lag die tatsächliche durchschnittliche Allokation in alternativen Anlageklassen in den letzten zehn Jahren unter 10%. Am auffälligsten ist bei näherer Betrachtung, dass die durchschnittlichen Allokationen in Private Equity oder Infrastruktur-Anlagen laut Swisscanto jeweils unter 1% lagen. Obwohl die auf traditionelle Anlagen konzentrierten Portfolios in den letzten zehn Jahren gut abgeschnitten haben, ist es aus unserer Sicht nun an der Zeit, dass Schweizer Pensionskassen alternative Anlagen und insbesondere Privatmarktanlagen umfassender in Betracht ziehen, um von einer besseren Diversifizierung und höheren Renditeerwartungen zu profitieren.

Privatmarktanlagen umfassen Vermögenswerte, die nicht öffentlich gehandelt werden, z. B. Private Equity, Private Debt, Infrastruktur und Immobilien. Wir glauben, dass die Aufnahme dieser Anlageklassen in die Portfolios Schweizer Pensionskassen aus folgenden Gründen von Vorteil sein kann:

- **Verbesserte risikobereinigte Erträge:** Privatmarktanlagen bieten eine breitere Palette von Anlagemöglichkeiten und profitieren von einer Illiquiditätsprämie. Sie haben in der Vergangenheit im Vergleich zum öffentlich gehandelten Äquivalent höhere Renditen erbracht, wie in der nachstehenden Grafik dargestellt. Die Swisscanto-Studie stellt fest, dass grössere Pensionskassen in den letzten Jahren im Durchschnitt um 0.5% höhere Renditen erzielt haben als kleine bis mittelgrosse Kassen. Obwohl sich grössere Pensionskassen in verschiedenen Punkten von ihren kleineren Pendanten unterscheiden können, ist der auffälligste Unterschied ihr höheres Engagement in alternativen Anlagen (der Durchschnitt ist doppelt so hoch).

Parallel dazu haben Schweizer Pensionskassen die Umwandlungssätze seit 2010 im Durchschnitt um 15% gesenkt. Eine Aufzinsung von 0,5% p. a. über 40 Jahre führt zu einem zusätzlichen Pensionskassenguthaben von ca. 10% bei der Pensionierung eines Versicherten, was dazu beitragen kann, die Auswirkungen von Umwandlungssatzsenkungen abzumildern.

## Performance (ann.) Private Markets vs. Public Equity 07/1998 - 09/2021 in USD



Quellen: Private Equity and Private Debt: Burgiss Private iQ (Buyouts & VC, respektive Mezzanine); Infrastructure: Cambridge Associated (gesamte infrastruktur bzw. Immobilien inkl. Core); Public Equity Benchmark: MSCI World Net TR. Die frühere Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

- **Breitere Diversifizierung:** Da sie nicht an der Börse notiert sind weisen Privatmarktanlagen im Allgemeinen eine geringe bis mässige Korrelation zu traditionellen Vermögenswerten auf. Daher stellen sie starke Diversifikatoren in einem Portfolio dar. Zusätzlich zu diesen Diversifikationseffekten weisen sie auch andere Risikoparameter auf als traditionelle Vermögenswerte, wenn sie anhand der Volatilität oder des maximalen Drawdowns gemessen werden. Die Kombination dieser verschiedenen Merkmale kann ein breit diversifiziertes Portfolio, das auch alternative Anlagen enthält, insbesondere in Krisenzeiten wesentlich robuster machen. Die Risikofähigkeit vieler Pensionskassen ist oft begrenzt, was die Stiftungsräte unter Druck setzt, technische Parameter anzupassen statt höhere Renditen anzustreben. Wir glauben, dass eine sorgfältige Diversifizierung in Privatmarktanlagen nicht nur eine Verbesserung der Renditen ermöglicht, sondern auch das Gesamtrisiko des Portfolios verringert.
- **Zugang zu neuen Chancen und Ertragsfaktoren.** Wenn Anleger zum Beispiel nur in börsennotierte Aktien in den USA investieren, beschränkt sich Ihr Anlageuniversum auf weniger als 1% aller Unternehmen. Das schliesst natürlich kleine Unternehmen ein. Aber auch gemessen am Umsatz machen private Unternehmen einen Anteil von 58% aus, börsennotierte Unternehmen nur 42%. Der Bereich Private Debt bietet ein erweitertes Spektrum an Möglichkeiten, da nur ausreichend grosse Unternehmen Obligationen auf geregelten Märkten begeben. Noch offensichtlicher ist, dass Immobilien- und Infrastrukturanlagen global eine sehr breite Palette von Anlagemöglichkeiten mit unterschiedlichen Rendite- und Risikomerkmale bieten. In einem Umfeld, in der die Renditen in den letzten Jahren komprimiert wurden, können zusätzliche Prämien aufgrund von Illiquidität und Komplexität sehr vorteilhaft sein.
- **«Hands-on» Wertschöpfung:** Manager von Privatmarktanlagen können mit einem «aktiven» Ansatz einen enormen Mehrwert schaffen. Diese Art von Alpha kann unterschiedliche Merkmale aufweisen. Insbesondere haben Investoren in Privatmarktanlagen einen bedeutenden Vorteil gegenüber Investoren in öffentlichen Märkten, da sie in der Regel ein viel grösseres Mass an Kontrolle über die zugrunde liegenden Vermögenswerte haben.

Beispielsweise kann ein Immobilieninvestor eine Immobilie renovieren, und ein Private-Equity-Investor wird oft einen erheblichen Einfluss auf die Geschäftsstrategie der Unternehmen haben, in die er investiert. Wir verwenden den Begriff «Hands-On-Wertschöpfung», um diese Form des Privatmarkt-Alphas vom traditionellen Manager-Alpha zu unterscheiden.

- **Unterstützung bei der Erreichung Ihrer Impact-Ziele:** Privatmarktanlagen können einen Grundpfeiler darstellen, wenn es darum geht, Ihre Nachhaltigkeits- oder Impact-Ziele zu erreichen. Zu den Vorteilen gehören u. a.:
  - Mehr Möglichkeiten, als Anleger das Management von Assets oder Projekten zu beeinflussen.
  - Bereitstellung von neuem Kapital für Projekte und Opportunitäten, die andernfalls vielleicht nicht finanzierbar gewesen wären.
  - Langfristiger Fokus: Jedes Ziel im Bereich Soziales und Umwelt benötigt langfristige Investments und Geduld, bevor es realisiert werden kann. Private Anlagen – ohne den Profitabilitätsdruck der öffentlichen Märkte – bieten sich hierfür besonders an.
  - Finanzierung von Innovation: Der Übergang in eine nachhaltigere Welt benötigt grundlegende technologische Innovation und deren Umsetzung. Private Investments in Projekte und Opportunitäten in einem frühen Stadium stellen einen wichtigen Beitrag zu diesem Übergang dar.

In der untenstehenden Tabelle zeigen wir, wie die Beimischung von Privatmarkt-anlagen zu einem regulären «liquiden Portfolio» das erwartete Risiko- und Ertragsprofil verbessern kann. Es liegt auf der Hand, dass die Zielallokation an die spezifischen Merkmale jedes Benchmark-Portfolios angepasst werden sollte. Die Tabelle dient nur zur Illustration.

Asset-Allokation	Liquide Strategie	Strategie mit Privatmärkten
<b>Nominalwerte</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>
Schweiz	20%	16%
Hypotheken		4%
Global (ex-CH)	20%	16%
Private Debt		4%
<b>Aktien</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>
Schweiz	5%	5%
Global (ex CH)	20%	20%
Small & Mid Caps	5%	
Private Equity		5%
<b>Schweizer Immobilien</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>
Immobilienfonds	25%	
Anlagestiftungen		25%
<b>Infrastruktur</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>
Kotierte Infrastruktur	5%	
Nicht kotierte Infrastruktur		5%
<b>Erwartete Rendite 10y p.a.</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.3%</b>
<b>Erwartete Volatilität</b>	<b>5.8%</b>	<b>4.6%</b>
<b>Rendite/Risiko</b>	<b>0.30</b>	<b>0.48</b>
<b>99% CVaR</b>	<b>20.5%</b>	<b>16.1%</b>

Falls dies noch nicht der Fall ist, sollten Sie erwägen, Privatmarktanlagen auf die Agenda einer Ihrer nächsten Stiftungsrats- oder Anlagekommissionssitzungen zu setzen.

Mercer kann Sie dabei unterstützen, eine durchdachte Strategie zu definieren und umzusetzen sowie die richtigen Manager zu identifizieren. Mercer verfügt über ein spezialisiertes Alternatives-Team mit weltweit über 240 Mitarbeitern, von denen mehr als 30 in Zürich tätig sind, und über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der erfolgreichen Investition in Privatmärkte.

## Über Mercer

Wir sind erfahren in der Beratung institutioneller Anleger über das gesamte Anlagespektrum hinweg und unterstützen Sie mit unseren beiden lokalen Einheiten gerne bei allen Herausforderungen, die sich Ihnen stellen.

Mercer ist ein globaler Marktführer in der Vorsorge- und Anlageberatung. Wir kombinieren die Erfahrung unserer Schweizer Pensions- und Anlageexperten mit dem Fachwissen von mehr als 3,800 Kollegen und über 240 Investment Researchern weltweit, um Ihnen die beste Unterstützung für Ihre Herausforderungen zu bieten. Wir sind für ein Vermögen von etwa CHF 15 Billionen beratend tätig und verwalten ein Vermögen von etwa CHF 370 Milliarden. Damit ist Mercer einer der weltweit führenden Anbieter von Anlageberatung, -tools und Investmentlösungen. In der Schweiz unterstützt die Mercer Schweiz AG ihre Kunden in der Anlageberatung mit Büros in Zürich und Nyon. Unsere Investmentlösungen und -implementierungsleistungen werden von der Mercer Alternatives AG und Mercer Global Investments Europe Ltd. angeboten.

## Kontakt

Gerne unterstützen wir Sie bei Ihren Herausforderungen – sprechen Sie uns einfach an:



**Tobias Wolf, CFA**  
**Head Investments**  
+41 79 559 94 17  
tobias.wolf@mercer.com



**Matthieu Mougeot, CAIA**  
**Investment Solutions Leader**  
+41 22 918 10 23  
matthieu.mougeot@mercer.com

Mercer Schweiz AG  
Tessinerplatz 5  
8027 Zürich

[www.mercer.ch](http://www.mercer.ch)



NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER. Verweise auf Mercer sind so auszulegen, dass sie Mercer LLC und/oder die mit ihr verbundenen Unternehmen einschliessen. Dieses Informationsblatt dient nur zu Informationszwecken und ist als Werbung zu verstehen. Es stellt aber weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Waren und/oder anderen Finanzinstrumenten oder Produkten (einschließlich Kollektivanlagen) dar, noch stellt es eine Aufforderung im Namen der Vermögensverwalter, ihrer verbundenen Unternehmen, Produkte oder Strategien dar, die Mercer evaluieren oder empfehlen kann. Darüber hinaus enthält das Informationsblatt keine Anlageberatung oder Rechtsberatung in Bezug auf Massnahmen, die Sie in Bezug auf Ihre besonderen Umstände ergreifen sollten. Keine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage dieser Informationen getroffen werden, ohne zuvor spezifische, professionelle Beratung in Bezug auf Ihre eigene Situation einzuholen. Lösungen im Bereich Investmentmanagement und -delegation werden von unseren Gruppengesellschaften, u. a. Mercer Alternatives AG and Mercer Global Investments Europe Ltd, erbracht.