

Die neue Anlagekategorie Private Equity Schweiz

# Politisches Spiel oder echte Chance für die Pensionskassen?

Welche Chancen eröffnen sich mit dieser neuen Anlagekategorie, welche Möglichkeiten bezüglich Diversifizierung und Performance bietet sie und worauf ist bei der Umsetzung zu achten? Ein Überblick.

Der Bundesrat hat die Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) geändert, um Anlagen in nichtkотиerte Forderungen gegenüber schweizerischen Schuldnerinnen oder Beteiligungen an nichtkottierten Schweizer Gesellschaften zuzulassen. Diese neue Anlagekategorie ist am 1. Januar 2022 in Kraft getreten.

Ziel dieses Artikels ist es, den Umfang dieser neuen Anlagekategorie abzustecken und deren Vorteile in Bezug auf die Performance und die Diversifizierung zu erörtern.

Zahlreiche zu diesem Thema erschienene Presstexte tendieren dazu, die Anwendung dieser neuen Anlagekategorie ausschliesslich auf schweizerisches Risikokapital, also lediglich auf Start-ups, zu reduzieren. Diese Sichtweise ist jedoch unzutreffend. In Tat und Wahrheit ist diese neue Kategorie wesentlich breiter gefasst und betrifft sämtliche nichtkottierte Schweizer Unternehmen einschliesslich zahlreicher Schweizer KMU. Viele bestehen oft schon seit Jahrzehnten und sind auf der Suche nach Finanzierungslösungen für Fortbestand und Wachstum sowie zur Regelung der oft schwierigen Nachfolge in Familienunternehmen (Schweizer Buy-out).

## Was den Bundesrat zum Handeln bewegte

### *Das Erbe der Motion Graber*

Alles begann mit der Motion Nr. 13.4184 Graber «Langfristanlagen von Pensionskassen in zukunftssträchtige Technologien und Schaffung eines Zukunftsfonds Schweiz», die der damalige Luzerner Ständerat Konrad Graber am 12. Dezember 2013 einreichte. Die Mo-

tion bestand aus zwei Teilen. Zum einen forderte sie die Schaffung eines von den Pensionskassen zu finanzierenden Zukunftsfonds Schweiz und zum anderen Änderungen von gesetzlichen Bestimmungen, um den Schweizer Pensionskassen Investitionen in nichtkottierte Schweizer Unternehmen zu erleichtern.

Der erste Teil, der Zukunftsfonds, wurde nicht umgesetzt, da die Pensionskassen zu Recht dagegen sind, einen Prozentsatz ihres Vermögens für eine spezifische Assetallokation aufwenden zu müssen.

### *Eine eigene Anlagekategorie*

Es war der zweite Teil der Motion Graber, der zur Schaffung der neuen Anlagekategorie Private Equity Schweiz innerhalb der BVV 2 führte. Dieser Gesetzesvorstoss beinhaltet einen Anreiz, aber keinen Zwang. Er erleichtert den Pensionskassen den Zugang zu Investitionsmöglichkeiten in nichtkottierte Schweizer Unternehmen und stärkt und fördert gleichzeitig den Wirtschaftsstandort Schweiz, der von sehr vielen KMU mit hoher Wertschöpfung geprägt ist.

Wie das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) betont, lässt sich der für die Kategorie Private Equity Schweiz gewählte Ansatz mit jenem vergleichen, den der Bundesrat am 26. August 2020 bei der Schaffung der Anlagekategorie Infrastrukturanlagen gewählt hatte: «Das Grundprinzip dieser Regelung ist, dass diese Anlagen aus dem Katalog der alternativen Anlagen herausgelöst werden».<sup>1</sup> Somit können Anlagen in «Private Equity

<sup>1</sup> Erläuternder Bericht des BSV vom 17. November 2021.

Schweiz» als eigene und klar abgegrenzte Kategorie geführt werden, wodurch eine Satellitenbildung von Private-Equity-Anlagen innerhalb der Kategorie Alternative Anlagen vermieden werden kann.

Die Allokation in Private Equity ist im Wesentlichen für Investitionen in grosse, weltweit tätige sowie vorzugsweise geografisch und sektoriell diversifizierte Private-Equity-Fonds oder Dachfonds geeignet. Das Kapital solcher Vehikel wird kaum in nichtkotierte Schweizer Unternehmen investiert.

### Opportunität

#### *Diversifizierung von Schweizer Aktien*

Gemessen an ihrer Kapitalisierung gehört die Schweizer Börse zu den fünfzehn grössten Finanzplätzen der Welt, sie weist aber auch weitaus die höchste Konzentration auf.<sup>2</sup> Allein die Konzerne Nestlé, Novartis und Roche machen 50 % des Swiss Market Index (SMI) aus.

Dank der neuen Allokationsmöglichkeit Private Equity Schweiz können die Pensionskassen ihr Exposure gegenüber Schweizer Unternehmen durch die Integration von nichtkotierte Firmen diversifizieren. Die Schweizer KMU tragen 50 % zum Bruttonationaleinkommen (BNE) bei und stellen zwei Drittel aller Arbeitsplätze, doch die überwiegende Mehrheit ist nicht börsenkotiert. Bei über 10 000 Schweizer KMU mit 50 bis 250 Mitarbeitenden ist das Anlageuniversum dieser neuen Kategorie mehr als gross genug.

#### *Eine wachsende Anlageklasse*

Der Anteil der nichtkotierte Unternehmen am Schweizer BNE nimmt stetig zu. Sehr ausgeprägt ist dieses Phänomen in den USA, wo in den letzten 25 Jahren die Zahl der börsenkotierte Unternehmen um 50 % gesunken ist,

was hauptsächlich auf die Konsolidierung der Industriesektoren und die rückläufigen Börsengänge zurückzuführen ist. Dieser Rückgang der Börsengänge lässt sich in erster Linie durch den starken Zuwachs an Private Equity erklären, was zu Lasten des Kapitals an den öffentlichen Märkten geht. Gewisse Unternehmen verzichten auch auf eine Börsenzulassung oder ziehen ihre Kotierung gar zurück, um die strengen Auflagen und hohen Kosten kotierter Märkte zu umgehen.

#### *Performance*

In der Vergangenheit haben die KMU ihre finanzielle Leistungsfähigkeit unter Beweis gestellt, eine oftmals höhere organische Wachstumsrate als die im SMI gelisteten Grosskonzerne erzielt und in Wirtschaftskrisen sowie in der aktuellen Gesundheitskrise eine hohe Widerstandsfähigkeit bewiesen.

Die hervorragende Performance des SPI Extra zeigt das Potenzial von nichtkotierte Schweizer KMU auf. Viele Unternehmen im SPI Extra haben dieselben Merkmale wie die nichtkotierte Schweizer KMU: Es sind Familienunternehmen mit einer starken Basis in der Schweiz und einer internationalen Tätigkeit in klar definierten Nischenmärkten mit hoher Wertschöpfung.

#### *Makroökonomische Unterstützung*

Eine finanzielle Unterstützung der Schweizer KMU ist von herausragender Bedeutung, um den anhaltenden wirtschaftlichen Erfolg der Schweiz zu sichern, denn die KMU stellen zwei Drittel aller Arbeitsplätze im Land und leisten somit einen wesentlichen Beitrag zur AHV und zur 2. Säule.

#### *Transparenz*

Diese Anlageklasse ist für Stiftungsräte und Anlagekommissionen leicht zu verstehen, da es sich um Investitionen in einfach zu identifizierende reale Vermögenswerte aus der Nähe handelt.

### Rahmenbedingungen

#### *Investitionsziel und -profil*

Diese neue Anlagekategorie erlaubt es den Pensionskassen, bis zu 5 % ihres Vorsorgevermögens in zwei Anlagetypen zu investieren: Anlagen in nichtkotierte Forderungen gegenüber Schuldern (Private Debt) oder Beteiligungen (Private Equity) an nichtkotierte Gesellschaften. Diese müssen sowohl ihren Sitz in der Schweiz haben als auch in der Schweiz operativ tätig sein.

#### *Anlagestruktur*

Diese neue Kategorie erlaubt sowohl direkte Anlagen in nichtkotierte Gesellschaften als auch kollektive Anlagen in Form von Fonds oder Dachfonds.

#### *Geografische Beschränkung*

Bei Kollektivanlagen ist das Domizil des Verwalters solcher Vehikel nicht relevant. Hingegen müssen mehr als 50 % (die Mehrheit) des Kapitals zwingend in Schweizer Unternehmen wie oben definiert investiert werden.

#### *Anforderung an Transparenz («Look-through»)*

Damit die Einhaltung der geografischen Beschränkung sichergestellt werden kann, müssen die Fund Manager solcher kollektiver Anlagen mehr als 50 % des Kapitals in nichtkotierte Schweizer KMU investieren.

Dies setzt voraus, dass die Fund Manager die Zusammensetzung des Portfolios des Anlagevehikels kennen. Bei einem direkt investierten kollektiven Anlagevehikel stellt das in der Regel kein Problem dar, denn die Zahl der Zielunternehmen ist selten grösser als 15. Handelt es sich beim kollektiven Anlagevehikel hingegen um einen Dachfonds, so ist das problematischer, denn das Portfolio eines solchen Fonds umfasst typischerweise mindestens 100 bis 200 Beteiligungen, von denen die Hälfte in der Schweiz investiert sein sollte.

<sup>2</sup> Stucki, Alexandre: Les effets pervers de la forte concentration du marché en actions suisses. Le Temps. 12. Dezember 2021.

### *Hebelverbot*

Werden die Anlagen über Kollektivanlagen getätigt, so dürfen diese auf Stufe Anlagevehikel keine systematische Hebelung (Leverage) aufweisen, es sei denn, es handle sich um kurzfristige Kreditaufnahmen.

### *Wahlfreiheit*

Diese neue Kategorie ist nicht Teil der alternativen Anlagen. Deshalb können die Pensionskassen ihre Investitionen des Typs Private Equity Schweiz entweder innerhalb dieser neuen Kategorie tätigen oder aber eine Allokation innerhalb des Bereichs Private Equity vornehmen, der

integraler Bestandteil der alternativen Anlagen ist (Art. 53 Abs. 1 Bst. 2 BVV 2).

Auf die im Titel gestellte Frage «Politisches Spiel oder echte Chance für die Pensionskassen?» kann man antworten, dass es sich um eine echte Chance für die Pensionskassen handelt, die auf politischer Ebene aber der Motion Graber zu verdanken ist. **I**

**Christian Waldvogel**  
**Jacques-André Schneider**

## TAKE AWAYS

- Die Anlagekategorie Private Equity Schweiz betrifft auch sämtliche nichtkотиerten Schweizer KMU (Schweizer Buy-out) und ist somit nicht ausschliesslich auf Start-ups im Bereich Risikokapital beschränkt.
- Das Schweizer Buy-out stellt angesichts der Performance und der Widerstandsfähigkeit dieser nichtkотиerten Unternehmen während Krisen eine interessante Anlagemöglichkeit dar. Eine Anlageklasse, die im Wachstum begriffen ist.
- Was die Anlagevehikel anbelangt, so sind Fonds (im Gegensatz zu Dachfonds) eine gute Lösung, da sie von Anfang an die gesetzliche Transparenzpflicht («look-through») erfüllen.