

**Schweizer Pensionskassen investieren zum Ärger der Politik trotz verlockenden Renditeversprechen kaum in Anlagefonds für Jungfirmen – ist das klug oder dumm?**

**Risikokapitalfonds in Europa haben laut Erhebungen im langfristigen Mittel Anlagerenditen von über 12 Prozent pro Jahr erzielt. Schweizer Pensionskassen haben sich bisher davon kaum beeindrucken lassen – weshalb die Idee eines staatlichen Anschubs salonfähig geworden ist. Die gezeigten Renditen beschönigen aber das Bild.**

Hansueli Schöchli 12.02.2023, 05.30 Uhr

Mit Jungfirmen lässt sich auch Geld verdienen – aber es ist nicht ohne Risiko. Konservativ. Lernunwillig. Risikoscheu. Solche Attribute fallen oft, wenn in der Schweizer Szene rund um die innovativen Jungfirmen die Anlagepolitik der Pensionskassen zum Thema wird. Die Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz verwalten Vermögen von über 1000 Milliarden Franken. Der Anteil der Investitionen in Risikokapitalfonds für Beteiligungen an Jungfirmen (Venture-Fonds) liegt im Promillebereich. Mit einer Erhöhung könnten die Pensionskassen ihre Renditen steigern und die Schweizer Jungunternehmenszene beleben, sagen Exponenten der Szene.

Solche Überlegungen sind auch im Bundesrat salonfähig geworden. Die Regierung liebäugelte mit der Schaffung eines staatlichen Innovationsfonds zur Finanzierung von Jungfirmen. Das Vehikel soll Berührungspunkte der Pensionskassen gegenüber Venture-Fonds abbauen. Ob der Bundesrat die Idee umsetzt, dürfte er im März entscheiden.

### **12 Prozent Rendite pro Jahr**

Die Zukunft kann keiner kennen. Doch die Vergangenheit erscheint vielversprechend. Gemäss dem jüngsten Marktüberblick der Vereinigung Invest Europe haben europäische Risikokapitalfonds im langfristigen Branchenmittel pro Jahr zweistellige Renditen erzielt – nach Abzug der Gebühren. Für die 20-Jahre-Periode bis 2021 zum Beispiel weist der Bericht eine Durchschnittsrendite von über 12 Prozent pro Jahr aus, bei längeren Perioden sind die Zahlen zum Teil noch höher (vgl. Grafik). Diese Renditen liegen deutlich über den Werten europäischer Aktienindizes. Der Schweizer Aktienindex SPI zum Beispiel hatte in der 20-Jahre-Periode bis 2021 im Mittel um 6,8 Prozent pro Jahr zugelegt.

Für die Schweizer Risikokapitalfonds gibt es mangels Grösse und langer Geschichte noch keine solchen breiten Datensätze. Das ist eine Hemmschwelle für hiesige Pensionskassen. Die genannten Renditen der europäischen Fonds beschönigen überdies das Bild – selbst wenn die Zahlen stimmen. Denn diese beziehen sich nur auf die internen Fondsrenditen auf dem tatsächlich investierten Kapital. Bis die Fonds Projekte haben und die Gelder anfordern, spielen die Investoren hier die Bank: Sie müssen die von ihnen zugesicherten Investitionssummen in liquiden Vehikeln parkieren.

### Prämie erforderlich

Die Parkplätze können etwa kurzfristige Geldmarktpapiere sein (mit wenig Rendite) oder liquide Aktien (mit höherem Renditepotenzial, aber auch mit der Gefahr, im dummen Moment verkaufen zu müssen). Anlagen in Venture-Fonds bedeuten eine langfristige Verpflichtung und rufen daher laut Fachleuten nach einer Renditeprämie als Abgeltung für die Illiquidität. Gemäss der Zürcher Beratungsfirma PPCmetrics sollte diese Prämie im Vergleich zu mittleren bis grossen börsenkotierten Aktien etwa 3 Prozentpunkte pro Jahr ausmachen.

Positive Erfahrungen meldet die Pensionskasse der Warenhausgruppe Manor. Sie ist relativ aktiv in «alternativen Anlagen». Zu diesem Segment zählen etwa Hedge-Funds (ein Sammelbegriff für viele unterschiedliche Fonds mit eher hohen Risiken) sowie Vehikel für Anlagen in nicht börsenkotierte Firmen (Private Equity). Zu Private Equity zählen auch Venture-Fonds.

Die Manor-Pensionskasse verwaltet Vermögen von etwa 1,8 Milliarden Franken. Der Richtwert des Anteils für Private Equity beträgt 4,5 Prozent – was etwa dem Doppelten des Branchenmittels entsprechen dürfte. Rund ein Fünftel der Private-Equity-Anlagen bei der Manor-Pensionskasse liegt in Venture-Fonds. Seit 1999 investiere man in Private Equity via globale Dachfonds, sagt der Geschäftsführer Martin Roth. Er ist seit 2022 auch Präsident des Pensionskassenverbands.

Das Ziel der Manor-Pensionskasse in diesem Segment ist laut Roth eine jährliche Anlagerendite von 3 Prozentpunkten über dem Weltaktienindex von Morgan Stanley – als Prämie für die Illiquidität von Private Equity: «Das haben wir gut erreicht.» Im Durchschnitt habe man seit 1999 in Dollar gerechnet in Private Equity netto Anlagerenditen von 11,1 Prozent pro Jahr erreicht – gegenüber 7,1 Prozent Steigerung des auch auf Dollar beruhenden Weltaktienindex. Nach Abzug der Kosten für die Fremdwährungsabsicherung dürfte auf Frankenbasis die durchschnittliche Jahresrendite bei Private Equity laut Roth bei etwa 9 Prozent liegen. Ähnliches gelte für das Untersegment Venture-Fonds.

### Passable Langzeiterfolge

Gemäss einem Datensatz der Credit Suisse über mehr als 120 Schweizer Pensionskassen haben Anlagen in Private Equity von 2020 bis 2022 im Mittel eine Rendite von 8 Prozent pro Jahr erbracht; bei den Aktien waren es nur 2,3 Prozent pro Jahr, und bei Hedge-Funds gab es eine rote Null. Ein längerfristiges Bild erlaubt ein Datensatz der UBS, der zurzeit rund 90 Pensionskassen umfasst. Demnach rentierte die Anlageklasse Private Equity von 2006 bis 2022 nach Abzug der Gebühren im Mittel mit 8,4 Prozent pro Jahr, was 3 bis 4 Prozentpunkte über den Anlagerenditen für kotierte Aktien liegt. Damit hätten die Private-Equity-Anlagen die erforderliche Prämie für die Illiquidität hereingespielt – nicht weniger und nicht mehr. Dies im Gegensatz zu den Hedge-Funds, die laut den UBS-Daten nur eine Nettorendite von durchschnittlich 1,2 Prozent pro Jahr brachten.

Warum investieren die Pensionskassen nicht stärker in Venture-Fonds? Martin Roth nennt vor allem drei Gründe: die Komplexität der Anlagen, die Illiquidität («Wenn man sich zu einer Investition verpflichtet hat, muss man zehn Jahre dabei bleiben») und die Verwaltungskosten, die pro Jahr oft 2 bis 4 Prozent der verwalteten Vermögen ausmachen. Gängig sind Modelle mit Fixgebühr von 1,5 bis 2 Prozent plus einem Zuschlag bei hohen Renditen. Gemäss den genannten Daten können sich diese Gebühren aber auch für die Investoren lohnen. Solche Anlagen kommen laut Roth für Pensionskassen mit verwalteten Vermögen von total mindestens 500 Millionen Franken infrage.

Die Idee eines staatlichen Innovationsfonds hält Roth für «prüfenswert». Aber: «Ich bezweifle, dass es dadurch viele zusätzliche Investitionen von Pensionskassen gäbe.» **Denn die Hemmschwellen wie Komplexität, Illiquidität und Verwaltungskosten würden bleiben. Zudem zielten Pensionskassen auf eine globale Diversifikation: «Der Heimatschutz sollte keine Aufgabe der Pensionskassen sein.»**

•