

Venture Capital als Assetklasse für Schweizer Pensionskassen

Schweizer Markt nicht gross genug

Als langfristiger Investor muss eine Pensionskasse an einer Assetklasse interessiert sein, die ihre Rendite aus langfristigem unternehmerischem Handeln erzeugt. Das spricht für Private Equity. Für die meisten Pensionskassen gilt allerdings: Ohne sehr gute Marktkenntnisse und ohne erfahrene Beratung soll nicht in Venture Capital – und schon gar nicht mit der unzeitgemässen Eingrenzung Schweiz – investiert werden.

Viele Pensionskassen richten ihren Blick vermehrt auf Anlagemöglichkeiten, mit denen an der realen volkswirtschaftlichen Leistungssteigerung wie auch an der unternehmerischen Produktivitätssteigerung partizipiert werden kann. Dazu eignet sich das Segment der kotierten Aktien (Public Equity) wie auch das Segment der nicht-kotierten Gesellschaften (Private Equity).

Zurückhaltende Schweizer Pensionskassen

Die grosse kalifornische Pensionskasse CalPERS hat im Juli 2012 ihre jüngste Jahresperformance erläutert. Einmal mehr hat sie mit Private Equity (Buyouts und Venture Capital) deutlich mehr verdient als mit Public Equity (siehe Kasten und Gegenüberstellung auf Seite XXX). Was kann eine Schweizer Pensionskasse daraus lernen?

Zweifelloos ist privates Beteiligungskapital eine interessante Assetklasse. Historische Datenreihen zeigen auch auf, dass damit mehr Rendite und ein besserer Inflationsschutz erzielt werden kann als mit kotiertem Beteiligungskapital. Das meiste private Beteiligungskapital fliesst allerdings in mittlere und grössere Buyout-Transaktionen. Das macht rund 85 Prozent des europäischen Marktvolumens aus. In das Venture Capital-Geschäft fliessen vielleicht 15 Prozent, ein Bruchteil davon von Versicherungen und Pensionskassen.

Wenn das Volumen kaum nennenswert ist, kann die Renditeauswirkung auf das Gesamtportfolio auch nur marginal sein. Die meisten Pensionskassen haben wenig Ahnung von Venture Capital, und schon gar nicht von der Szene in der Schweiz und deren globaler Einbettung.

Indirekte Beteiligungen versprechen mehr Erfolg

Einige glaubten dennoch, dass sie über ausreichende Kompetenzen verfügten; eingehandelt haben sie sich zumeist Ärger und Verluste. Umgekehrt will kein innovatives Unternehmen passive Investoren als Aktionäre haben, die das Geschäft nicht verstehen. Ein Wagniskapital-Unternehmer sucht nicht Passivität, sondern strebt nach «Smart Money», das heisst nach dem smarten Geldgeber, der einem die Türe für eine raschere Unternehmensentwicklung auftut und das globale Firmenwachstum beschleunigt. Corporate Venture Capitalisten (Novartis, Roche, ABB, Swisscom und so weiter) sind sehr gefragt. Zurecht aber lassen die allermeisten Pensionskassen die Finger weg von direkten Wagniskapital-Investitionen.

Der indirekte Weg ist der einzige, den eine Pensions-

kasse ins Auge fassen sollte. Dieser Weg kann entweder zu einem Fondsvehikel oder zu einem diversifizierten Dachfonds führen.

Der Weg über einen Wagniskapital-Fonds, der von Managern mit entsprechenden Branchenerfahrungen und Berufskennnissen und Netzwerken unternehmerisch geführt wird, kann allerdings nicht mit dem geografischen Fokus Schweiz versehen werden.

Erfahrene Partner sind unentbehrlich

Verschiedene institutionelle Wagniskapitalgeber sind in der Schweiz beheimatet. Die unternehmerische Investment-Philosophie ist dabei überall gleich: International und teils global werden die besten Wagniskapital-Opportunitäten gesucht, vielleicht mit einer detaillierten Branchenfokussierung (beispielsweise Onkologie), sicher aber ohne eine Einschränkung auf eine kleine Nation wie die Schweiz.

In Kürze

- > Die Schweiz ist zu klein für erfolgreiche Investitionen in Venture Capital
- > Erfahrene Schweizer Fondsmanager ermöglichen den Pensionskassen den Zugang

Eine weitere indirekte Möglichkeit besteht in der Beratung durch einen (Schweizer) Dachfonds-Manager. Doch auch da gibt es keine Möglichkeit, ausschliesslich einen Schweiz-Fokus festzulegen. Ein erfahrener Dachfonds-Manager schafft zweifellos Mehrwert für den Investor. Etwas problematischer ist es, wenn die Anlageberatungstätigkeit einer gängigen Pen-

Autor

Maurice Pedergnana
Prof. Dr. oec., Dozent
MAS Pensionskassen
Management, Leiter
MAS Asset Management,
Institut für Finanzdienstleistungen
Zug IFZ, Geschäftsführer
Swiss Private Equity & Corporate Finance
Association (SECA)



Tabelle: Public Equity und Private Equity im Vergleich

	Public Equity	Private Equity
Zugang für ein diversifiziertes Portfolio	Einfacher Zugang für alle Investoren; ohne Minimalanforderungen	Zugang für qualifizierte Investoren; zirka 5 bis 10 Mio. Franken als Minimalanforderung
Engagement des Investors	Passiv; kein Einfluss auf Strategie und keine Verbindung zum Management möglich (sonst Insiderproblematik)	Aktiv im gesamten Strategie- und Managementauswahlprozess eingebunden; systematisches Insiderwissen
Transparenz für den Investor	Im Rahmen der Publizitätsvorschriften für alle Stakeholder gleich; ohne analytische Tiefe in Echtzeit	Information richtet sich nur an den Aktionär und liegt in hohem Detaillierungsgrad und ohne Verzögerung vor
Liquidität	Täglich handelbar in fast beliebigem Umfang	Handelbarkeit erfordert eine Transaktion zwischen zwei privaten Vertragsparteien
Volatilität	Hohe Volatilität; Market Timing, technische Analyse und Psychologie spielen eine Rolle	Tiefere Volatilität; zentral sind die unternehmerischen Fundamentaldaten
Haltdauer	Durchschnittlich zwischen 100 und 200 Tage	Durchschnittlich zwischen 4 und 8 Jahre

Private Equity

(red) Der Begriff Private Equity bezeichnet Aktien von nicht börsenkotierten Unternehmen und aktienähnliche Investitionsformen in solche Firmen. Aufgrund der besonders breiten Diversifikation, die bei derartigen Anlagen zur Reduktion der Risiken notwendig ist, investieren die meisten Anleger mittels kollektiver Anlageinstrumente. Private Equity Funds bauen Beteiligungen an nicht börsenkotierten Unternehmen auf und versuchen diese nach einigen Jahren mit Gewinn zu verkaufen. Es wird zwischen folgenden Typen von Funds unterschieden:

- Venture Capital Funds: Aufbau und Etablierung von jungen Unternehmen
- Buyout Funds: Restrukturierung und Repositionierung etablierter Unternehmen
- Mezzanine Funds: Nicht kotierte, nachrangige Anleihen mit Eigenkapitalcharakter
- Special Situations Funds: Investition in insolvente Unternehmen

Quelle: Fachwörterbuch für die berufliche Vorsorge, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage

SECA Booklet Nr. 7 – Wagniskapital

Das SECA Booklet Nr. 7 – Wagniskapital leistet einen Beitrag zur Intensivierung von Diskussionen in den Feldern der Steuer-, Wirtschafts- und Forschungspolitik im Zusammenhang mit Venture Capital. Das im Jahr 2010 erschienene Buch von Autor Simon Zaby kann von Leserinnen und Lesern der «Schweizer Personalvorsorge» bis am 31. Oktober 2012 gratis statt zum Preis von 30 Franken bei Maurice Pedernana (maurice.pedernana@seca.ch) bestellt werden.

sionskassen Investment-Consulting-Firma übertragen wird. Diese sind hinsichtlich zeitgemässer Kenntnisse und Markttrends im Asset Management deutlich in Rückstand geraten. Ihre Ausbildung hinkt zehn Jahre dem Branchentrend hinterher. Entsprechend schlecht sind die Pensionskassen beraten, wenn sie sich auf solche Schnellbleiche-Gutachten abstützen.

Das Ergebnis unter dem Strich zählt

Zum Schluss noch zu den Gebühren: Diese liegen gewiss höher als in anderen Assetklassen, was aber nicht ohne Weiteres vergleichbar ist: Bei Venture Capital Strukturen werden Gebühren offengelegt, die auch intensive Managementaktivitäten und die Kosten der einzelnen, nicht standardisierbaren Transaktionen umfassen. Deshalb ist der Blick immer auf das zu richten, was im Vergleich wirklich überzeugend sein muss: Die Rendite nach allen Gebühren und Kosten – und das bei geringerer Volatilität, einem besseren Inflationsschutz und einem zusätzlichen Diversifikationseffekt. Ohne den Home Bias Schweiz! ■