

# ALTERNATIVE INVESTMENTS



Neue Chancen für Privatanleger



Swisscanto

by Zürcher Kantonalbank

# Ein guter Weg zu nachhaltigen Zielen: unsere Anlagefonds.

So geht nachhaltig fit investieren.  
Mit den Sustainable Fonds von Swisscanto.  
Mehr auf [swisscanto.ch](https://www.swisscanto.ch)

Rechtliche Hinweise: Diese Werbung stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch bildet sie eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Wechselkursschwankungen, verbunden. Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Rahmenwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente, welche unter [www.swisscanto.com](https://www.swisscanto.com), bei der Swisscanto Fondsleitung AG oder bei der Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden können. © 2023 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

# Gewinne sind möglich, aber nur im Topsegment

*Kunst als Investitionsobjekt gilt bei Anlegern, die über viel freies Geld verfügen, als strategisches alternatives Investment. Dabei muss aber beachtet werden, dass der Grossteil der Werke keinen hohen Wiederverkaufswert hat, meint Gerhard Mack.*

GERHARD MACK

Es ist ein wunderbarer Traum: Wir umgeben uns mit schönen Dingen, und wenn wir knapp bei Kasse sind, veräusern wir sie mit einem stattlichen Gewinn. Kaum etwas ist dafür besser geeignet als Kunst. Wer betrachtet beim Absacker nicht gerne ein interessantes Bild? Wer erzählt bei der nächsten Einladung seinen Gästen nicht gerne Anekdoten von den neusten Anschaffungen? Die Sympathie der Kulturfreunde ist ihm ebenso gewiss wie der stille Neid, dass da wieder einmal ein anderer ein Schnäppchen gemacht hat, das sich bei Bedarf auch noch gut versilbern lässt. Das tut dem Besitzer doch gut!

## Wenn die Realität erwacht

Diese Fantasie wird regelmässig befeuert, wenn in den Medien wieder von Rekordpreisen bei Auktionen berichtet wird. Da denkt vielleicht so mancher: Wieso hat mein Urgrossvater keinen Hodler oder Van Gogh gekauft, als die noch günstig waren. Und auch die Akteure des Kunstmarktes verweisen gerne auf Wertsteigerungen, die sich mit Gemälden oder Skulpturen erzielen lassen. Ein mir bekannter Galerist, der als junger Mann bei einem Künstler als Assistent jobbte, liess sich von ihm in den frühen 1970er Jahren dazu bewegen, Bilder von Gerhard Richter zu kaufen – zu vierstelligen Beträgen. Heute sind die Arbeiten Millionen wert.

Die Fantasie wird regelmässig befeuert, wenn wieder von Rekordpreisen bei Auktionen berichtet wird.



Die Akteure des Kunstmarktes verweisen gerne auf Wertsteigerungen, die sich mit Gemälden erzielen lassen.

ARMIN APADANA

Doch wie es bei Träumen häufig geschieht, drohen sie zu platzen, wenn man in der Realität erwacht. Kunst ist eine Liebhabersache. Wer sie kauft, sollte es tun, weil sie ihm gefällt, weil er den Kontakt zur Kunstszene und ihren Akteuren schätzt, weil er Künstler und Galerie unterstützen möchte oder eine andere kulturelle Motivation verspürt. Deshalb betonen erfahrene Sammler gebetsmühlenartig, dass sie Kunst nie als Investition gekauft und Werke nur in den seltensten Fällen wieder verkauft haben.

## Viel Kunst, wenig Akteure

Die Warnung wird von Zahlen erhärtet. Der Kunstmarkt geht derzeit durch eine Krise. Der «UBS Art Basel und Art Market Report» verzeichnet für 2023 einen Rückgang von 4 Prozent auf 64,4 Milliarden US-Dollar. Die Mai-Auktionen in New York lagen mit 1,4 Milliarden US-Dollar um 22 Prozent tiefer als vor einem Jahr. Aber dieses Tief wird vorüberziehen wie die vor ihm auch.

Bleiben dagegen wird: Der Kunstmarkt ist klein. Laut Schätzungen bewegen sich die globalen Umsätze seit Jahren zwischen 60 und 68 Milliarden US-Dollar. Das ist beispielsweise deutlich weniger als der Quartalsumsatz von Apple: Der Technologiegigant brachte es in der letzten Dreimonatsperiode auf mehr als 90 Milliarden US-Dollar. Und ganze 1 Prozent von Kunstwerken, die

in Galerien angeboten werden, kommen überhaupt zur Auktion, haben also einen Wiederverkaufswert. Und nur 0,01 Prozent der verfügbaren Werke erzielen gemäss Kunstmarktexperte Magnus Resch eine bessere Rendite als der Aktienmarkt. Wenn der Markt klein ist, zählt er auch eine überschaubare Anzahl von Akteuren. Der Markt hat aber eine riesige Zahl von Kunstschaffenden, und er kennt Tendenzen und Moden. Werke können schnell nicht mehr gefragt sein, weil sie keine Käufer finden. Und die Ausweitung des Marktes ist mühsam.

Zu Beginn der Nullerjahre hoffte man auf die Entwicklung in Asien. Es herrschte Goldgräberstimmung. Die Art Basel ging nach Hongkong, viele Galerien wie Hauser & Wirth eröffneten Dependancen. Urs Meile aus Luzern vermittelte asiatische Kunst nach Europa und über seine Galerie in Peking europäische nach China. Doch die Geschäfte sind seit Covid und der politischen Restauration in China härter geworden. Und im Westen bevorzugt eine junge Generation Erlebnisse, Objekte werden eher als Ballast empfunden.

## Nur mit Wissen reüssieren

Davon unberührt bleibt: Es ist immer noch sehr viel Geld vorhanden, dessen Besitzer nach alternativen Investments suchen. Wer keine Scheu hat, fünf- bis achtstellige Beträge aufzuwerfen, kann in diesem Topsegment durchaus Ge-

## Zum Autor

Gerhard Mack, geboren 1956 in Speyer (D), studierte Germanistik, Geschichte, Politologie, Philosophie und Anglistik in Konstanz und Oxford. 1988 Promotion mit einer Studie zur Farce. Mack war von Anfang 2002 bis Mitte 2021 Redaktor für Kunst und Architektur bei der «NZZ am Sonntag». Zuvor Kulturredaktor beim «St.Galler Tagblatt» und bei der «Weltwoche». Freie Kritiker-tätigkeit für verschiedene Zeitungen und Zeitschriften sowie diverse Publikationen zu Architektur, Kunst, Literatur und Theater.

winne erzielen. Empfehlenswert ist es dann, professionell vorzugehen. Dazu hilft gründliches Wissen über die Künstler, den Kunstmarkt, seine Akteure und Gepflogenheiten, oft auch eine sachkundige Beratung.

Wer erfolgversprechende Künstlerinnen früh kaufen will, muss wissen, wo sie studiert und ausgestellt haben, bei welchen Galerien, in welchen Museen sie bisher waren und ob es eine Entwicklung nach oben gibt. Nur wenn ihr Markt stabil ist, darf man auf einen soliden Wiederverkauf hoffen. Und man muss Trends erkennen. Selbst Monets und Picassos sind bei Auktionen schon zurückgegangen.

## IMPRESSUM

Alternative Investments ist ein Schwerpunkt des Unternehmens NZZ. Beilagen werden nicht von der Redaktion produziert, sondern bei NZZone von unserem Dienstleister für journalistisches Storytelling: NZZ Content Creation.

**Hinweis:** Nicht gekennzeichnete Inhalte sind publizistisch unabhängig entstanden; bei Gastbeiträgen handelt es sich um kommerziell erworbene Inhalte. **Konzept:** Norman Bandi (Head of NZZ Content Creation).

**Realisation:** Maurice Müller. **Layout:** Armin Apadana. **Verkauf:** Katharina Kälin. **Kontakt:** NZZone, c/o Neue Zürcher Zeitung AG, Falkenstrasse 11, CH-8021 Zürich, +41 44 258 16 98, sales@nzzzone.ch, nzzzone.ch.



## Digital Assets and MiCA® Praxisnah. Aktuell. Flexibel

Unser neuer Online-Lehrgang vermittelt die grundlegenden Kenntnisse zu Kryptowährungen, Blockchain und den neuesten regulatorischen Entwicklungen wie AML5 und der kommenden MiCA-Verordnung.

Jetzt anmelden und die Zukunft der Finanzwelt mitgestalten!



Für mehr Informationen  
scannen Sie den Code

oder besuchen Sie  
[www.azek.ch](http://www.azek.ch)

**AZEK**



Bei den Titeln der Bergbahnen stammen viele Investoren aus der Region und stehen direkt oder indirekt mit den Bergbahnen in Verbindung.

ARMIN APADANA

SOPHIE ZELLWEGER

Wer in Zusammenhang mit alternativen Investments von ausserbörslichen Kapitalanlagen spricht, denkt wohl zuerst an Private Equity respektive Private Debt oder direkte Immobilieninvestments. Dank eines langfristigen Anlagehorizonts, stabiler Auszahlungen und einer geringen Korrelation zur Börsenentwicklung können solche Investments innerhalb eines Portfolios zur Verbesserung der Diversifikation beitragen. Für Private ist ein direktes Investment in diese Anlageklassen allerdings anspruchsvoll.

Dabei sind Direktanlagen in nicht-kotierte Aktien hierzulande eigentlich einfach zu tätigen – zumindest in jene Werte, die im ausserbörslichen Aktienhandel der Banken mehr oder weniger regelmässig gekauft und verkauft werden. Eine deutliche Verbesserung der Transparenz in diesem Bereich hat die Einführung der elektronischen Handelsplattform OTC-X ermöglicht, die dieses Jahr ihr 20-jähriges Bestehen feiert.

#### Matching-Plattform für Nebenwerte

Lief der Handel mit sogenannten Nebenwerten während Jahrzehnten über das Telefon, so haben sich die Rahmenbedingungen mit der Lancierung der Matching-Plattform der Berner Kantonalbank (BEKB) im Jahr 2004 grundlegend verändert: Wie an einer Börse werden seither Angebot und Nachfrage verständlich abgebildet, die Geld- und Briefkurse sowie die jeweiligen Stückzahlen sind einfach abrufbar. Damit wurde die Preisbildung für die involvierten Parteien deutlich transparenter und nachvollziehbarer. Mit der neuen Plattform konnte zudem ein grosser Teil des Handels automatisiert werden.

«Da wir unseren Kunden «Best Execution» garantieren, können wir die Aufträge nicht voll automatisiert abwickeln. Vor dem Matching wird geprüft, ob auf anderen Plattformen bessere Preise gestellt werden. Ausserdem prüfen wir die Plausibilität, sodass Fehler vermieden werden», erklärt Andreas Langenegger, Senior Sales Trader Aktien Schweiz bei der BEKB. Mittlerweile seien viele Banken über Schnittstellen direkt an OTC-X angeschlossen. Neben den Bernern bietet auch die Privatbank Lienhard & Partner einen guten Überblick über nicht-kotierte Schweizer Aktien, die bei ihr gehandelt werden. Das Zürcher Institut ist ein weiterer langjähriger Akteur im ausserbörslichen Aktienhandel.

#### All-Share-Index kann mithalten

Wie die Schweizer Börse SIX berechnet auch OTC-X verschiedene Indizes, mit deren Hilfe Investorinnen und Investoren die Markt- und Branchenentwicklung der Nebenwerte ablesen können. Die geringe Liquidität in manchen der auf der Plattform gehandelten 239 Titel führt allerdings zu etwas verzerrten Ergebnissen. So hat der All-Share-Index, der sämtliche Werte umfasst, seit der Lancierung vor 20 Jahren bei 1000 Punkten inzwischen einen Stand um 5200 Zähler erreicht, was einer Verfünfachung innerhalb von zwei Jahrzehnten entspricht. Im Vergleich zum ebenfalls 2004 lancierten

# Mehr als Naturaldividenden

*Ausserbörslich gehandelte Aktien gelten oft als Liebhaberwerte. Dabei sind sie eine Überlegung wert. Mit der Lancierung einer elektronischen Plattform vor 20 Jahren ist auch der Handel mit den Titeln deutlich einfacher und transparenter geworden.*

SPI-Extra-Index, der die Entwicklung von Aktien ausserhalb des SMI abbildet und derzeit auch bei gut 5200 Punkten liegt, brauchen sich die Nebenwerte somit nicht zu verstecken.

Weniger erfreulich fällt das Ergebnis aus, wenn man den OTC-X-Liquidity-Index als Vergleichswert hinzuzieht. Dieser fasst mehr als 50 Valoren zusammen, die durch eine erhöhte Liquidität hervorstechen und zum Teil mehr Umsatzvolumen ausweisen als kleinere Werte an der Börse. Seit der Lancierung im Jahr 2008 konnte der Index nur leicht zulegen und notiert heute bei rund 1120 Punkten, was einer langanhaltenden Seitwärtsbewegung gleichkommt. «Seit dem Ende der Corona-Pandemie läuft der Liquidity-Index der Hauptbörse hinterher», sagt Sascha Hitz, Senior Sales Trader Aktien Schweiz bei der BEKB. «Dies ist in unserem Segment aber üblich: Erst laufen die kotierten Aktien gut, dann folgen mit etwas zeitlichem Abstand die nichtkotierten.» Dennoch könne man sich über mangelnde Handelsaktivitäten nicht beklagen. Im Gegenteil. «2023 war das Jahr mit den meisten Abschlüssen seit dem Start von OTC-X», weiss Hitz.

#### Aus mehreren Gründen interessant

Dass Anlagen in ausserbörsliche Aktien für Investorinnen und Investoren gleichwohl interessant sein können, hat mehrere Gründe. So bieten viele Titel den eingangs erwähnten Diversifikationseffekt, weil sie anders oder verzögert auf Marktveränderungen reagieren als börsenkotierte Valoren. Zudem gelten zahlreiche Nebenwerte als stabile Dividendenzahler. Dies ist mit

ein Grund, weshalb sie bei wirtschaftlichen Rückschlägen auch weniger heftig reagieren als jene an den Börsen. Und schliesslich gibt es oftmals auch eine emotionale Bindung der Anlegerinnen und Anleger zu den investierten Unternehmen. Dann stehen bei einem Investment nicht nur Rendite-Überlegungen im Vordergrund, sondern vielmehr auch die Nähe zum Betrieb. Solche Liebhaberwerte sind im ausserbörslichen Aktienmarkt in grosser Zahl vertreten – beispielsweise bei den über 50 Bergbahn-Aktien. Bei diesen Ti-

teln stammen viele Investoren aus der Region und stehen direkt oder indirekt mit den Bergbahnen in Verbindung.

Bei einigen dieser Liebhaberwerte gehen die Anlegerinnen und Anleger zudem nicht ganz leer aus. Viele Unternehmen gewähren nämlich eine Naturaldividende – beispielsweise in Form einer Tageskarte, einer geselligen Generalversammlung oder haus-eigenen Produkten. Wertmässig können sich diese durchaus sehen lassen, was umgerechnet ebenfalls zu interessanten Renditen führt.

2023 war das Jahr mit den meisten Abschlüssen seit dem Start von OTC-X vor 20 Jahren.

## OTC-X: Höhere Volumen bei rückläufigen Hauptindizes

Die Aktivitäten im Nebenwerte-Handel auf der OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank (BEKB) haben in der vergangenen Woche – 10. bis 14. Juni – wieder etwas zugenommen, dies gemäss Marktbericht vom 18. Juni. Die Hauptindizes tendierten dabei alle schwächer und Neuigkeiten waren dünn gesät.

Bei den Hauptindizes gab der Top50 mit einem Minus von 1,3 Prozent am deutlichsten nach. Der Liquidity und der Premium verloren je 0,5 Prozent und der All-Share notierte 0,3 Prozent tiefer.

Bei den Branchenbarometern waren drei Subindizes im positiven Bereich: An der Spitze stand die Industrie mit einem Plus von 0,3 Prozent, gefolgt von Nahrung und Getränke (+0,2 Prozent) und Banken (+0,1 Prozent). Die hintersten Plätze belegten die Bergbahnen (–1,7 Prozent) und der Index Transport/Verkehr/Logistik mit einem Minus von 6,3 Prozent.

Das Gesamtvolumen stieg gegenüber der Vorwoche leicht auf 3,28 Millionen Franken. Die Anzahl der Transaktionen erhöhte sich von 307 auf 342.

Insgesamt knackten zehn Titel die Umsatzmarke von 100000 Franken. Die höchsten Volumen generierten Repower mit 278830 Franken in 18 Transaktionen innerhalb einer Handelsspanne von 169 bis 175 Franken (Geldkurs +0,6% auf 171 Franken). Knapp dahinter rangiert Welinvest, welche in 4 Trades 268100 Franken erzielten (Geldkurs –1,4% auf 3075 Franken).

Ebenfalls rege gehandelt wurden Regiobank Solothurn mit 185574 Franken in 18 Transaktionen. Der Geldkurs sank um 0,2 Prozent auf 1019 Franken. Daneben übertrafen auch WWZ, Auto AG Holding, Espace Real Estate, Bernexpo, Cham Group, Holdigaz sowie Bobst die Volumenmarke von 100000 Franken.

# Ist Private Equity das Ei des Kolumbus?

Jährlich zweistellige Renditen: Schwergewichtige Anlagen in privates Eigenkapital haben unter anderem renommierten Universitäten wie Harvard oder Yale stolze Resultate ermöglicht. So kann davon auch der Privatanleger profitieren.

FREDY GILGEN

Es ist eigentlich naheliegend: Investitionen in kleine und mittlere Unternehmen (KMU) bieten weit bessere Wachstums- und Ertragschancen als solche in bestandene «Blue Chips», gibt es doch weltweit und auch in der Schweiz weit mehr sogenannte Small- und Mid-Cap-Unternehmen als börsennotierte Grossfirmen.

Das Instrument, dieses Kapital auch für Anleger zu erschliessen, heisst Private Equity (PE) oder privates Eigenkapital. Damit werden Investitionen in Unternehmen ermöglicht, die noch nicht börsennotiert sind. Die Handelsplätze für solche Beteiligungen sind nicht Börsen, sondern Privatmärkte. Und im Gegensatz zu börsennotierten Aktieninvestments nehmen PE-Investoren meist einen erheblichen Einfluss auf das Management und die Geschäftsstrategie der Unternehmen. Eine Investition in PE erfolgt immer in mehreren Phasen. Sie beginnt mit der Mittelbeschaffung und endet mit dem Verkauf der Beteiligung (siehe Kasten).

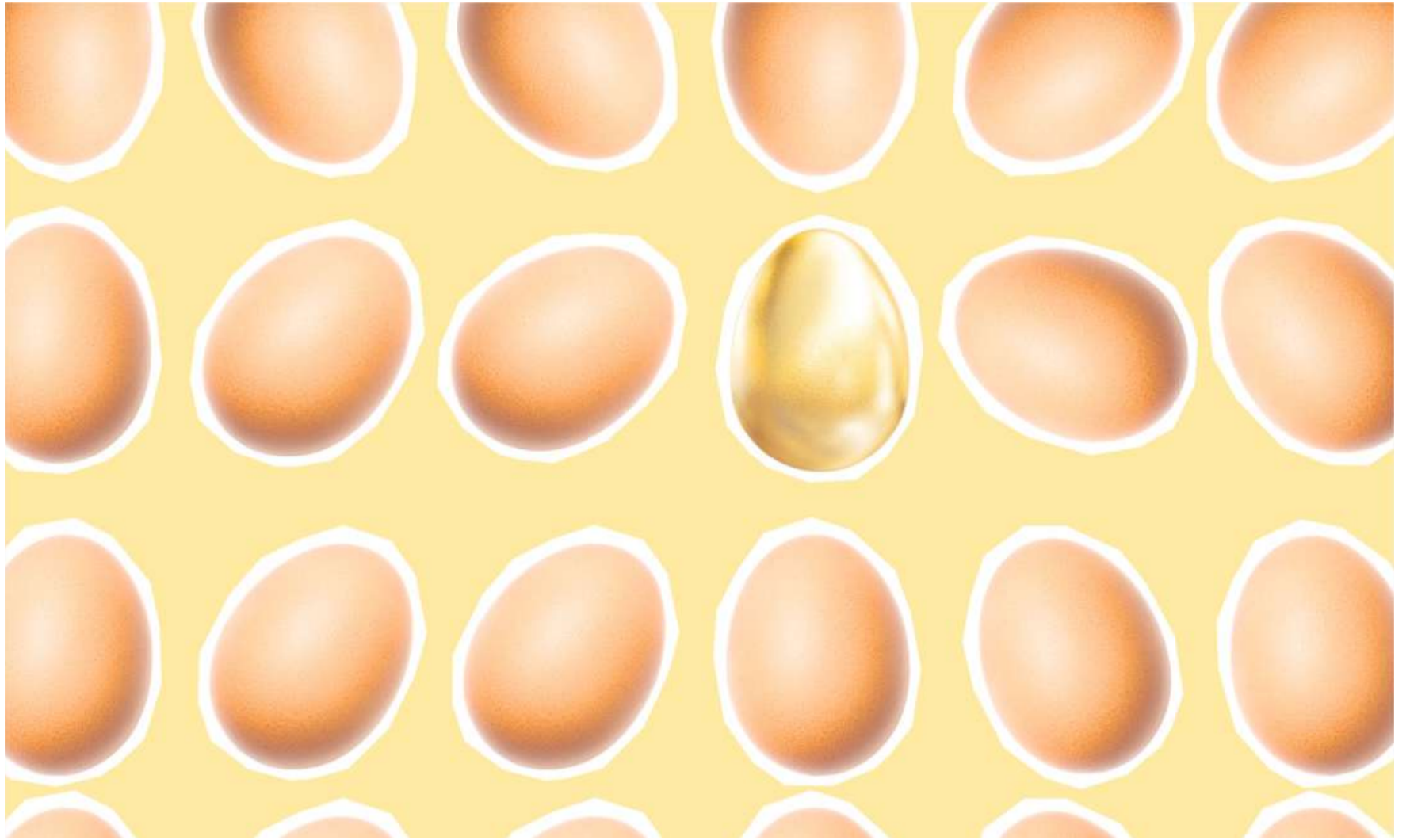
Während der letzten Jahrzehnte waren solche Investitionen überaus erfolgreich. Vor allem zwischen 1995 und 2021 war privates Eigenkapital auf einem steilen Aufwärtspfad: Im rollenden Mehrjahresvergleich erreichten PE-Anlagen über diese Periode Renditen von stolzen 15 Prozent – pro Jahr wohlverstanden. An den Aktienmärkten waren in dieser Zeit rund 9 Prozent zu holen. «Private Equity hat die öffentlichen Märkte in den vergangenen 25 Jahren kontinuierlich übertroffen», bestätigt Franziska Raff, Mediensprecherin der Liechtensteiner LGT Capital. Belegt sind auch die Resultate des berühmten Yale-Anlagefonds, der schwergewichtig in PE investiert. Er erreichte in den letzten beiden Jahrzehnten Renditen von knapp 11 Prozent pro Jahr.

## Achtung, Wermutstropfen

Erster Wermutstropfen: In der schwierigen Periode Anfang 2022 bis Mitte 2023 musste auch der PE-Markt Rückschläge hinnehmen: «Private Equity hat aufgrund des Zinsanstiegs eine Bewertungskorrektur erlebt», sagt Thomas Heller, Investmentstrategie der Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe (Schweiz). Diese dürfte aber bald abgeschlossen sein und die Renditeerwartungen sich von den tieferen Niveaus erholen. «Die Anlageklasse lieferte nach vorläufigen Daten von Cambridge Associates bereits im ganzen Jahr 2023 wieder eine solide Performance von etwa 9 Prozent», erklärt Karim Cherif, Anlagechef Alternatives bei UBS Wealth Management.

Zweiter Wermutstropfen: Immer wieder wird moniert, die kolportierten PE-Renditezahlen seien etwas gar schönfärbisch. In der Tat beruhen sie nicht auf Marktpreisen, sondern auf indirekten Berechnungen und Schätzungen. Es ist wie bei einem Eigenheim. Solange es nicht verkauft ist, ist sein Wert eine Schätzung. «Es stimmt, auf den privaten Märkten werden nicht so viele Informationen veröffentlicht wie auf den öffentlichen Märkten», gibt Alec Zimmermann, Mediensprecher des Baarer Spezialisten Partners Group zu. Doch PE-Kunden erhielten regelmässig detaillierte Informationen über ihre Investitionen.

Dritter Wermutstropfen: PE sind eigentlich für institutionelle Anleger konstruiert. Für Private waren die Hürden für den Einstieg lange deutlich zu hoch. Direkte Investitionen in privat gehaltene Firmen setzen einen hohen Kapitalbedarf voraus, der die Möglichkeiten der meisten Privaten bei Weitem übersteigt. Hinzu kommt das Liquiditätsrisiko, da man bei PE-Investments zehn Jahre und länger gebunden ist.



Für Privatanleger, welche die Zusammenhänge verstehen, bieten sich gute Chancen, sind die PE-Experten überzeugt.

ARMIN APADANA

Wer in Private Equity investieren will und kann, sollte in ein klassisches Vehikel investieren.

Gibt es für Privatanleger dennoch Möglichkeiten, an diesem Markt zu partizipieren? «Diversifizierende und stabilisierende Anlagen in ein Portfolio aufzunehmen, macht ja auch für private Anleger Sinn – oder gerade für sie», sagt Thomas Heller. Und derzeit finde in der Tat eine Art Demokratisierung der Anlageklasse PE statt. «Es sind vermehrt Lösungen auf den Markt gekommen, welche die Nachteile der klassischen PE-Produkte, nämlich die Illiquidität und die hohen Anlagekosten, eliminieren oder zumindest stark reduzieren.» So gebe es Evergreen-Strukturen (offene Fonds), die den Einstieg ab wenigen 10000 Franken ermöglichten und die eine Semi-Liquidität anböten, also eine quartalsweise Ausstiegsmöglichkeit. Das macht es laut dem Experten auch für Privatanleger möglich und interessant, in Private Equity zu investieren.

## Indirekter Weg möglich

Dann gäbe es für Private auch noch die Möglichkeit, mit deutlich geringeren Summen in PE-Anlagefonds oder in einzelne kotierte PE-Unternehmen wie Partners Group, KKR oder Blackstone zu investieren. «Aber das sind doch unterschiedliche Anlagen», findet Thomas Heller. «Wer in Private Equity investieren will und kann, soll in ein klassisches PE-Vehikel investieren. Kotierte PE-Unternehmen oder Fonds sind deutlich stärker der globalen Entwicklung der Aktienmärkte ausgesetzt.»

Gleicher Meinung ist Florian Rümmelein, Leiter des Anlageberatungsunternehmens Everon: «In kotierte Private Equity zu investieren, statt direkt in PE-Fonds, ist vergleichbar mit der Investition in börsennotierte Immobilienunternehmen.» Es gäbe Ähnlichkeiten, aber die gleich hohen Renditen, die niedrigere Volatilität und die Illiquiditätsprämie wie bei einer klassischen PE-Investition seien so nicht möglich.

«Bei uns sind die Privaten schon seit 2001 mit im Boot», betont Alec Zimmermann. «Unsere Evergreen-Lösungen bieten qualifizierten Privat-

anlegern dieselben Privatmarktanlagen wie den institutionellen Anlegern, jedoch in einer Struktur, die ein sofortiges Engagement in einem diversifizierten Anlageportfolio ermöglicht und dies ohne die Komplexität von Kapitalabrufen und Ausschüttungen von herkömmlichen PE-Fonds.» Anleger müssten ihr Kapital zudem nicht für zehn oder mehr Jahre binden, sondern könnten innerhalb von bestimmten Grenzen früher darauf zugreifen.

Nach Angaben von Alec Zimmermann sind die Partners-Group-Produkte für Privatanleger teilweise bereits ab einer Summe von 10000 Franken verfügbar. Die Höhe der Mindestanlage sollte jedoch nicht im Vordergrund stehen, und die Branche sollte sich nicht darauf konzentrieren, diese Beträge so weit wie möglich zu senken: «Viel wichtiger ist es sicherzustellen, dass Private die Anlageklasse PE und die Eigenschaften jedes Produkts wirklich verstehen.»

Franziska Raff sieht es ähnlich: «Bei den zugrundeliegenden Vermögenswerten von PE-Investitionen handelt es sich um private Unternehmen, die nicht jederzeit veräussert werden können. Daher können selbst semi-liquide Strukturen nicht unter allen Marktbedingungen Liquidität bieten.»

Nannette Hechler-Fayd'herbe, Investmentstrategin von Lombard Odier, fügt hinzu: «Es braucht deshalb Investoren mit einem langen Anlagehorizont und einer Risikotoleranz für illiquide Vermögenswerte.» Entscheidend sei die Auswahl der richtigen Manager und der Zugang zu den besten Fonds. Ebenso wichtig bei der Anlage in PE sei ein disziplinierter, selektiver und schrittweiser Ansatz. Zu beachten sei sodann eine angemessene Diversifizierung über alle Untereinlagenklassen, um während des gesamten Konjunkturzyklus von deren unterschiedlichen Eigenschaften zu profitieren.

## Struktureller Vorteil bleibt

Für Privatanleger, welche die Zusammenhänge verstehen, bieten sich auch in Zukunft gute Chancen, sind die PE-Experten überzeugt. Franziska Raff

## So funktioniert Private Equity

Eine Investition in Private Equity (PE) erfolgt immer in vier Phasen:

1. Fundraising: Die PE-Gesellschaft sammelt Kapital von Anlegern ein, um damit in vielversprechende Unternehmen zu investieren.
2. Investition: Mit dem eingesammelten Kapital erwirbt der PE-Fonds Beteiligungen an Unternehmen.
3. Beteiligungsmanagement: Die PE-Gesellschaft setzt zusammen mit dem Management des betreffenden Unternehmens Strategien um, um den Firmenwert nachhaltig zu steigern.
4. Exit: Die Beteiligungen werden verkauft oder an die Börse gebracht. Die erzielten Gewinne werden an die Anleger ausgeschüttet.

(LGT) verweist auf die strukturellen Vorteile von Privatmarktanlagen gegenüber den öffentlichen Märkten: «Die PE-Manager haben eine grössere Kontrolle über die Unternehmen und verfügen über eine breite Palette operativer Instrumente, um die Unternehmen durch volatile Märkte zu steuern. PE-Manager können auch längerfristige Wertschöpfungsziele verfolgen und sind nicht dem kurzfristigen Druck vierteljährlicher Berichtspflichten ausgesetzt.»

Dem stimmt Karim Cherif (UBS) zu: «Basierend auf unseren Kapitalmarktannahmen für 2024 erwarten wir, dass globale PE-Anlagen über einen vollen Konjunkturzyklus pro Jahr um etwa 2 Prozent besser abschneiden werden als globale öffentliche Aktien.» Nannette Hechler-Fayd'herbe (Lombard Odier) ist ebenfalls voll überzeugt, dass PE den Vorsprung in den nächsten zehn Jahren wird halten können.



Birkenstock war einer der am meisten erwarteten europäischen Börsengänge der letzten Jahre.

ARMIN APADANA

# Unter Ausschluss der Öffentlichkeit geschaffene Werte

**Gastbeitrag** Private Equity schafft nachweislich überdurchschnittlich Wert, bevor Firmen an die Börse gehen. Investoren, die an dieser ersten spannenden Phase des Unternehmensaufbaus interessiert sind, sollten dies berücksichtigen, wenn sie ihre Ziele festlegen.

VERENA GROSS

Birkenstock ging im Oktober 2023 an die Börse. Für einen der am meisten erwarteten europäischen Börsengänge der letzten Jahre war der erste Eindruck enttäuschend, denn die Aktie beendete ihren ersten Tag mit einem Minus von mehr als 12 Prozent. Seitdem hat sich dieser Titel weitaus besser entwickelt: Der Sandalenhersteller hat bislang um fast 50 Prozent an Wert zugelegt und liegt damit weit über dem Durchschnitt der europäischen Aktien.

Diese Informationen sind für jeden, der einen Internetanschluss hat, leicht zugänglich. Was vielleicht weniger bekannt ist, ist die Geschichte dessen, was bei Birkenstock vor dem Börsendebüt geschah – eine Geschichte, die viel über das moderne Finanzwesen verrät, mit wichtigen Auswirkungen für Anleger.

## Birkenstocks Vorgeschichte

Vor der Börsennotierung befand sich Birkenstock im Besitz der Private-Equity-Gruppe L Catterton sowie mehrerer Co-Investoren. Dieses Konsortium erwarb im April 2021 eine Mehrheitsbeteiligung an Unternehmen von der Familie Birkenstock, die es auch nach dem Verkauf einiger Aktien im Rahmen des Börsengangs beibehalten hat. Diese Transaktion bewertete Birkenstock zu diesem Zeitpunkt mit einer Kapitalisierung von 590 Millionen US-Dollar. Während der Laufzeit der Investition stieg dieser Wert auf 2 Milliarden US-Dollar – eine Steigerung von rund 240 Prozent in knapp drei Jahren. Dies ist nicht nur im Vergleich zu der robusten Entwicklung von Birkenstock, sondern auch im Ver-

gleich zu den hohen Renditen, die Anleger beispielsweise von Technologieaktien erwarten, äusserst positiv.

Birkenstock ist nur ein Beispiel von vielen, aber es veranschaulicht den Wert, der mit privatem Beteiligungskapital geschaffen werden kann, bevor die Unternehmen an die Börse gehen – und zeigt darüber hinaus, dass beeindruckende vorbörsliche Renditen weit über das Silicon Valley und Risikokapital hinaus existieren, wo derart überdurchschnittliche Renditen eher als typisch angesehen werden. So haben die frühen Private-Equity-Investoren von Whatsapp zum Beispiel das 50-Fache ihres Geldes verdient; die Aktionäre von Facebook/Meta, die Whatsapp gekauft haben, haben seit dem Börsengang 2012 das 12-Fache ihrer Investition eingenommen, selbst nach dem jüngsten Boom der «Magnificent 7».

## Der Wandel der Börsengänge

Insgesamt hat sich die Grösse, mit der Unternehmen heute an die Börse gehen, dramatisch verändert. In den 1980er- und 1990er Jahren, als Unternehmen wie Microsoft und Amazon an die Börse gingen, lag ihre Marktkapitalisierung zu Beginn unter 1 Milliarde US-Dollar, was heute inflationsbereinigt etwa 2 Milliarden US-Dollar entspricht. Als ein relativ unbekanntes Unternehmen namens Snowflake im Jahr 2020 an die Börse ging, implizierte sein Eröffnungskurs eine Marktkapitalisierung von über 33 Milliarden US-Dollar. All dies verdeutlicht: Es wird mehr Wert in privaten Händen geschaffen, bevor die Unternehmen an die Börse gehen.

Diese Dynamik lässt sich nicht nur anekdotisch, sondern auch systematisch

Anleger in Private-Equity-Strategien können ihr Geld in der Regel nicht einfach zurückziehen.

an den langfristigen Leistungsdaten ablesen. Eine Studie, die im «Journal of Finance» veröffentlicht wurde und sich auf die tatsächlichen Cashflows an institutionelle Investoren in Private Equity nach Abzug aller Gebühren stützt, ergab, dass jeder in einen durchschnittlichen Buy-out-Fonds angelegte US-Dollar über einen Zeitraum von 25 Jahren mindestens 20 Prozent mehr einbrachte als ein in den S&P 500 investierter US-Dollar.

Die Geschichte, wie ein 250 Jahre altes deutsches Unternehmen für seine Private-Equity-Geldgeber so gut abschneidet, ist ein Beispiel dafür, wie heute Manager echten Wert schaffen – ein sorgfältiger, fachkundiger Prozess vorausgesetzt, der demjenigen ähnelt, der hinter der Herstellung von Birkenstock-Schuhen selbst steckt.

## Der Wertschöpfungsprozess

Die PE-Manager konnten bei Birkenstock wichtige Schritte wahrnehmen, und zwar die folgenden:

■ **Erstens haben sie eine visionäre Führungspersönlichkeit aus den Reihen des Senior-Teams als nächsten Geschäftsführer des Unternehmens bestimmt.** Obwohl Oliver Reichert das erste familienfremde Mitglied an der Spitze des Sandalenherstellers war, hatte er bereits vier Jahre damit verbracht, die ehemals nur schwach miteinander verbundenen Organisationen zu dem zu konsolidieren, was Birkenstock heute ist.

■ **Zweitens wollte Birkenstock einen grösseren Teil seines Gewinns für sich beanspruchen.** In der Vergangenheit hatte das Unternehmen hauptsächlich

über andere Einzelhändler verkauft, die natürlich einen Teil des Gewinns einbehalten. Das Unternehmen konzentrierte sich daher auf die direkte Ansprache der Verbraucher, vor allem durch einen verbesserten Auftritt in Onlinekanälen. Dies trug dazu bei, den Anteil des Direktvertriebs von 30 Prozent des Umsatzes im Jahr 2020, also vor dem Private-Equity-Deal, auf heute rund 40 Prozent zu erhöhen.

■ **Drittens begann Birkenstock, sich von seinen traditionellen Sandalen weg zu diversifizieren.** Geschlossene Schuhe machen heute etwa 20 Prozent des Geschäfts aus, während es zum Zeitpunkt der Private-Equity-Beteiligung noch 5 Prozent waren. Zudem ging Birkenstock eine Reihe von strategischen Kooperationen ein, um sein Profil zu schärfen – dazu gehörten Manolo Blahnik, Dior, Jil Sander, Valentino und sogar eine Kooperation mit dem Film «Barbie».

■ **Als Nächstes eröffnete Birkenstock neue Standorte in schnell wachsenden Märkten wie Singapur und Indien und erhöhte seine Produktionskapazitäten erheblich.** Zusammengefasst wird deutlich, dass es sich um sich gegenseitig verstärkende Initiativen handelt, die perfekt aufeinander abgestimmt waren.

## Ähnliches Beispiel: Breitling

Die Auswirkungen waren in den Finanzergebnissen des Unternehmens sichtbar: Umsatz und Gewinn von Birkenstock haben sich mehr als verdoppelt, und die Gewinnspannen stiegen um 5 Prozentpunkte in der Zeit der Private-Equity-Beteiligung. Diese grundlegenden Verbesserungen sind es, die den beim Börsengang festgestellten Wert ausmachen.

Es ist nicht nur die Leistung, die in diesem Beispiel so bemerkenswert ist, sondern auch die Tatsache, dass dieser Plan für ein besseres Geschäft so einfach zu wiederholen ist. Die Anleger müssen gar nicht lange suchen, um eine ähnliche Fallstudie zu finden: Breitling.

Der Uhrenhersteller wurde zwischen 2017 und 2018 von der Private-Equity-Gruppe CVC von seinen Familienbesitzern übernommen. Die neuen Manager bauten ein erstklassiges Führungsteam auf und holten hochrangige Führungskräfte von Richemont, Audemars Piguet, McKinsey und Airbus an Bord. Sie verjüngten das Marketing und die Kommunikation von Breitling mit moderneren Werbekampagnen mit Stars wie Adam Driver und Charlize Theron. Auch das Produktdesign wurde neu gestaltet und erhielt einen frischeren Look. Breitling expandierte in bisher unerschlossene Märkte, darunter Damenuhren und das Superluxussegment, und holten in China weiter auf.

Schliesslich steigerte das Unternehmen seinen Umsatzanteil im Direktvertrieb von 20 Prozent im Jahr 2019 auf 35 Prozent im Jahr 2022, einschliesslich des Wachstums des eigenen E-Commerce-Kanals von 0 auf 6 Prozent des Gesamtumsatzes.

## Illiquidität als Herausforderung

Und wieder folgte die finanzielle Leistung. Die Umsätze und Gewinnspannen verdoppelten sich fast, und der Gewinn wurde mehr als verdreifacht. CVC verzehnfachte damit seine ursprüngliche Kapitalbeteiligung.

Diese potenziellen Renditen im Bereich Private Equity sind jedoch mit einem grossen Vorbehalt verbunden: ihrer Illiquidität. Anleger in Private-Equity-Strategien können ihr Geld in der Regel nicht einfach zurückziehen. Ehrgeizige Umstrukturierungspläne, wie sie beschrieben wurden, brauchen Zeit in der Umsetzung.

Investoren, die mit dem langfristigen Anlagehorizont von Private-Equity-Investments umgehen können und das erforderliche Risikoprofil mitbringen, bietet die Anlageklasse durch wiederholbare, schrittweise Optimierung der Strategie in den zugrunde liegenden Unternehmen einen grossen Wertbeitrag. Private Equity kann zudem eine attraktive Möglichkeit sein, ein Portfolio zusätzlich zu diversifizieren.

**Gastbeitrag** von Verena Gross, Leiterin Wealth Management der Zone Deutschschweiz bei Pictet.

# Neue Investitionsmöglichkeiten für private Anleger

**Gastbeitrag** Alternative Investments sind nur institutionellen Investoren oder äusserst vermögenden Personen zugänglich? Ja und nein, aber es gilt ein paar wichtige Dinge zu beachten.

MARCO BIZZOZERO

Private Anleger sind bis heute chronisch unterallokiert in den Privatmärkten. Seit Jahrzehnten geniessen institutionelle Investoren Zugang zu den Performance- und Diversifikationsvorteilen, welche die Privatmärkte bieten. Der Mythos, dass alternative Investments immer noch nur ihnen zugänglich sind, ist jedoch nicht mehr so stark ausgeprägt wie früher.

Der Bedarf privater Investoren, in die Privatmärkte (Private Equity, Private Debt, Immobilien, Infrastruktur usw.) zu investieren, nimmt deutlich zu. Wenn Sie ein privater Investor sind und Ihr Berater noch nicht mit Ihnen über die Chancen im Bereich der Privatmärkte gesprochen hat, ist jetzt der richtige Zeitpunkt, zu fragen: Warum?

In den letzten Jahren haben die öffentlichen Märkte deutlich an Bedeutung gegenüber den Privatmärkten verloren. Seit dem Jahr 2000 ist die Anzahl an börsenkotierten Unternehmen laut der Weltbank um 30 Prozent von rund 17 000 auf knapp 12 000 zurückgegangen. Im Gegensatz dazu ist die Zahl der durch Private Equity finanzierten Firmen im gleichen Zeitraum um das Siebenfache gestiegen. Zudem bleiben Unternehmen heutzutage länger in privater Hand und eine Börsenkotierung erfolgt, wenn überhaupt, deutlich später. Ein Grossteil der Wertschöpfung wird daher oftmals noch in der Zeit vor dem Börsengang erzielt.

All das hat zur Folge, dass die Korrelation zwischen den öffentlichen Märkten und der Realwirtschaft zurückgeht, weil die Wirtschaft zunehmend auf die Privatmärkte baut. Vermögensverwalter haben diesen strukturellen Wandel erkannt und setzen heutzutage Privatmarktanlagen gezielt in der Vermögensallokation ein, weil sie zur Diversifikation und Risikooptimierung in Kundenportfolios beitragen können.

## Rendite, Diversifikation und Wirkung

Auf den ersten Blick scheint das Argument für Privatmärkte aus Renditesicht klar zu sein. So hat Private Equity gemäss Pitchbook und Bloomberg in den letzten zwanzig Jahren die Aktienmärkte jährlich um über 5 Prozent übertroffen. Aber neben den Wachstums- und Diversifikationsvorteilen, die alternative Anlagen bieten können, haben sie weitere Vorteile: Privatmärkte werden eine entscheidende Rolle dabei spielen, privates Vermögen für das Gemeinwohl zu mobilisieren. Bereiche, die erhebliche Kapitalallokationen erfordern, wie das Rennen um Netto-Null, benötigen weitaus mehr Mittel als jene, die ausschliesslich über traditionelle öffentliche Vermögensquellen zur Verfügung gestellt werden.

Durch die Allokation in Privatmärkte können private Anleger gezielt Anliegen unterstützen, die ihnen am Herzen liegen. Darüber hinaus zielen kürzlich eingeführte regulatorische Änderungen darauf ab, Investitionen in die Privatmärkte dank European Long-Term Investment Funds (ELTIFs) attraktiver zu machen. Diese Änderungen haben erhebliche Auswirkungen auf die Akzeptanz von ELTIFs und werden folglich das Interesse der Investoren an Privatmarktfonds, die nachhaltiges und inklusives Wirtschaftswachstum vorantreiben, vergrössern.

All diese Punkte werfen die Frage auf, warum private Anleger historisch unterinvestiert waren und was getan werden kann, um hier Gegensteuer zu geben. Der Grund für die Unterallokation liegt in drei Schlüsselbereichen: im Zugang zu Investitionsmöglichkeiten, in der Technologie und, am wichtigsten, in



Innovative Fintechs wie iCapital haben Lösungen entwickelt, welche die Komplexitäten im Zusammenhang mit Investitionen in die Privatmärkte aufbrechen.

ARMIN APADANA

der Bildung. Glücklicherweise führen aktuelle Veränderungen dazu, die bestehende Allokationslücke zu verringern.

## Technologie erleichtert den Zugang

Historisch war es in der Vergangenheit nahezu unmöglich, privaten Anlegern Zugang zu Anlageprodukten der Privatmärkte zu ermöglichen. Neben den hohen Mindestinvestitionssummen, die einen Einstieg oftmals nur für institutionelle Anleger oder äusserst vermögende Privatanleger zulassen, waren die Gründe dafür Herausforderungen bei der Identifikation und dem Zugang zu Produkten von Spitzenmanagern, ein ausgesprochen umständlicher Zeichnungsprozess, intransparentes Reporting sowie die aufwendige manuelle Administration der Investitionen über den Investitionszyklus hinweg.

Heute haben innovative Fintechs wie iCapital jedoch Technologien und Lösungen entwickelt, welche die historisch gewachsenen Komplexitäten im Zusammenhang mit Investitionen in die Privatmärkte aufbrechen. Dadurch wird Banken und Vermögensverwaltern ein komplett digitalisierter Investitions- und Administrationsprozess ermöglicht, der zudem nahtlos in die eigenen Plattformen integriert werden kann.

Hinzu kommt, dass in den letzten Jahren auch dezidierte One-Stop-Shop-Lösungen für alternative Anlagen entwickelt wurden. So verbindet etwa iCapital Marketplace über einen einzigen Einstiegspunkt Vermögensverwalter und ihre Kundinnen und Kunden mit einer Vielzahl an alternativen Fondsmanagern und deren Produkten. Darüber hinaus bietet die Plattform Portfolio-Analysetools und eine breite Palette an Bildungsinhalten.

Somit können Banken und Vermögensverwalter ihren Kundinnen und Kunden hochwertige Privatmarktanlagen zu zugänglichen Mindestinvestitionsbeträgen anbieten und ihre Angebote so skalieren, wie sie es bei einem typischen institutionellen Investor tun würden.

## Bildung als zentraler Erfolgsfaktor

Vermögensverwalter wie auch Kundinnen und Kunden weltweit betonen zunehmend den Wunsch nach Bildungsinhalten über alternative Anlagemöglichkeiten. Die Beziehung zwischen Verständnis und Investorennutzung verläuft dabei linear. Fehlt das Verständnis über die Nuancen von Privatmarktanlagen, wird eine Erhöhung der Allokation wahrscheinlich ausbleiben. Um den Vermögensverwaltungskanal jedoch erfolgreich abzudecken, ist es entscheidend, dass Fondsmanager Vermögensverwalter mit grundlegenden und fondspezifischen Bildungsressourcen ausstatten.

Im Gegensatz zu institutionellen Investoren benötigen viele private Anleger auch Unterstützung bei der sogenannten Due Diligence, was in den Privatmärkten, wo die Auswahl von Managern und Strategien entscheidend ist, von besonderer Bedeutung ist. Diese Ressourcen sind notwendig, damit Vermögensverwalter fundierte Investitionsentscheidungen, die letztlich auch über den Investitionserfolg bestimmen, treffen können.

Um ihre Kundinnen und Kunden bestmöglich zu bedienen, haben Vermögensverwalter in den letzten Jahren Privatmarktanlagen zu einer strategischen Priorität gemacht. Denn alternative Anlagen können ihren Kundinnen und Kunden die Möglichkeit bieten, sich gegenüber den öffentlichen Märkten

Der Mythos, dass alternative Investments für Private nicht zugänglich sind, ist nicht mehr so stark ausgeprägt wie früher.

## iCapital

Das Fintech wurde 2013 in New York gegründet. Aktuell verwaltet iCapital mehr als 187 Milliarden US-Dollar an Plattformvermögen in über 1500 Fonds. Das Unternehmen beschäftigt rund 1500 Mitarbeitende und verfügt über Niederlassungen in New York, Zürich, London, Lissabon, Hongkong, Singapur, Tokio und Toronto, von wo aus iCapital den Zugang zu alternativen Investments ermöglicht. Das internationale Geschäft wird von Zürich aus geleitet.

[icapital.com](https://www.icapital.com)

ten zu diversifizieren, potenziell überlegene, risikoangepasste Renditen zu erzielen und gleichzeitig gezielte Allokationen in jene Anlagen zu ermöglichen, die ihnen am Herzen liegen.

Spezialisierte Unternehmen nehmen dabei eine zentrale Rolle ein. So treibt beispielsweise iCapital den weltweiten Markt für alternative Anlagen an und bietet eine vollständige Palette von Tools, End-to-End-Lösungen, Datenmanagement sowie ein innovatives Betriebssystem. In den letzten elf Jahren hat das Fintech mit Banken, Vermögensverwaltern und Fondsmanagern zusammengearbeitet, um Technologielösungen zu entwickeln, die sicherstellen, dass Vermögensverwalter und ihre Kundinnen und Kunden Zugang zu den Rendite- und Diversifikationsvorteilen der Privatmärkte erhalten.

**Gastbeitrag** von Marco Bizozero, Head of International und Mitglied des Executive Committee bei iCapital.



Anlegerinnen und Anleger können in Private Debt auch in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit stabile und attraktive Renditen erzielen.

ARMIN APADANA

# Private Debt – eine attraktive Anlageklasse im aktuellen Marktumfeld

**Gastbeitrag** Angesichts erhöhter Zinsen und Volatilität an den Anleihemärkten suchen Anleger nach Investments, die sowohl angemessene Renditen als auch einen gewissen Schutz vor den Launen der öffentlichen Märkte bieten. Private Debt erweist sich hierbei als eine vielversprechende Alternative.

OYVIN FUROSTOL UND STEPHANIE MEILI

Unter Private Debt versteht man Anleihen, die nicht an öffentlichen Märkten gehandelt werden und die Kapital für Unternehmen in Privatbesitz bereitstellen. Besonders für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) ist das mittlerweile eine wichtige Finanzierungsquelle. Der globale Markt für Private Debt ist in den letzten Jahren entsprechend stark gewachsen und hat laut des «Global Private Debt Report 2023» von Pitchbook ein verwaltetes Vermögen von mehr als 1,5 Billionen US-Dollar erreicht.

## Anpassungsfähigkeit und massgeschneiderte Lösungen

Ein wesentlicher Vorteil von Private Debt liegt in der Flexibilität der Transaktionen. Im Gegensatz zu traditionellen Bankkrediten oder öffentlichen Anleihen sind Private Debt massgeschneiderte Vereinbarungen zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer. Die individuellen Konditionen führen zu niedrigeren Ausfall- und höheren Rückzahlungsquoten, was dementsprechend auch Investorinnen und Investoren zugutekommt.

Ein weiteres Plus: Geht ein Unternehmen bankrott, haben Fremdkapitalgeber im Liquidationsverfahren Vorrang vor den Aktionären – im Privatmarkt also vor Private Equity. Dies führt zu einer höheren Rückzahlungssicherheit für Investorinnen und Investoren in Private Debts, jedoch auch zu geringeren Renditeaussichten im Vergleich zu Private Equity. Ein weiterer Unterschied zu Private Equity ist die Kapitalbindung: Darlehensverträge haben eine begrenzte und vordefinierte Laufzeit – typischerweise drei bis fünf Jahre –, während das Verkaufsdatum von Aktien im Private Equity ungewiss und abhängig von einem Unternehmensverkauf ist.

## Variable Verzinsung als Schutz gegen steigende Zinsen

Anders als öffentliche Anleihen hat Private Debt typischerweise eine variable Verzinsung. In einem Umfeld steigender Zinsen, wenn öffentliche Anleihen Kursverluste erleiden, profitieren Anlegerinnen und Anleger in Private Debt von steigenden Zinszahlungen. Bei fallenden Zinsen erhalten die Anlegerinnen und Anleger entsprechend geringere Zinszahlungen. Interessant ist zudem die Illiquiditätsprämie für die geringere Handelbarkeit dieser spezifischen Anleihenklasse. Es gibt, grob gesagt, zwei Private-Debt-Strategien:

1. Zum einen sogenannte Kapitalerhaltungsstrategien: Diese umfassen vorrangige Unternehmenskredite oder die Finanzierung von Vermögenswerten wie beispielsweise Musiklizenzen. Diese Strategien zielen darauf ab, stabile Renditen zu erzielen und das Kapital der Anlegerinnen und Anleger zu schützen.

2. Zum anderen gibt es Renditesteigerungsstrategien. Hierzu gehören Mezzanine-Kredite und notleidende Schuldtitel (Distressed Debt). Das sind hybride Finanzierungsformen, die Elemente von Eigen- und Fremdkapital kombinieren und häufig zur Finanzierung von Unternehmensübernahmen, Wachstumsprojekten oder Bilanzsanierungen genutzt werden. Diese Kredite bieten höhere Renditen, indem sie Eigenkapitalbeteiligungen einbeziehen und damit ein höheres Risiko- und Ertragspotenzial aufweisen.

Bei vorrangigen Unternehmenskrediten, dem konservativsten Teil des Private-Debt-Spektrums, liegen die Renditen derzeit im tiefen zweistelligen Prozentbereich. Bei risikoreicheren Strategien entwickeln sich die Renditen ähnlich wie bei Private Equity.

Besonders für  
KMU ist Private Debt  
mittlerweile eine  
wichtige Quelle zur  
Finanzierung.

## LGT

LGT ist eine führende internationale Gruppe für Private Banking und Asset Management, die sich seit mehr als 90 Jahren im Besitz der Fürstenfamilie von Liechtenstein befindet. Per 31. Dezember 2023 verwaltete sie Vermögenswerte von rund 316 Milliarden Franken für vermögende Privatkunden und institutionelle Anleger. Das Unternehmen beschäftigt über 5600 Mitarbeitende an mehr als 30 Standorten in Europa, Asien, Amerika, Australien und dem Mittleren Osten. Letztes Jahr hat die LGT bei den renommierten Global Private Banking Awards der beiden «Financial Times»-Publikationen «Professional Wealth Management» und «The Banker» zum fünften Mal den Titel «Best Private Bank for Alternatives» erhalten.

## So kann man als Anleger in Private Debt investieren

Typischerweise wird mittels geschlossener Fonds in Private Debt investiert. Anlegerinnen und Anleger, die mit Private-Equity-Investitionen vertraut sind, werden feststellen, dass Private-Debt-Fonds sehr ähnliche geschlossene Strukturen verwenden – allerdings mit kürzerer Laufzeit und Rückzahlungszeit.

Einige Fonds sind als Evergreen-Portfolios ohne Kapitalabrufe und Ausschüttungen strukturiert und bieten Investoren vierteljährlich beschränkte Liquidität. Häufig brauchen Anlegerinnen und Anleger in Private Debt einen professionellen MiFID-Status (Abkürzung für Markets in Financial Instruments Directive). Somit eignet sich die Anlageklasse eher für professionelle Anlegerinnen und Anleger, die über ein substantielles Anlagevermögen sowie einen langen Anlagehorizont verfügen.

## Interessante Marktdynamik und Zukunftsaussichten

Laut dem «Global Private Markets Review 2024» von McKinsey liegt der Median des internen Zinsfusses (IRR) nach Kosten für Private-Debt-Fonds, die zwischen 2011 und 2020 aufgelegt wurden, bei 9 Prozent. Allerdings ist der Renditeunterschied einzelner Fonds gross. Die Rendite hängt massgeblich von der Auswahl und der Strategie der Private-Debt-Manager ab. Für disziplinierte Managerinnen und Manager, die in der Lage sind, lohnende Risiken einzugehen, bietet das derzeitige Marktumfeld definitiv Chancen.

Aber es gibt – trotz aller Vorteile – auch potenzielle Risiken. Makroökonomische Volatilität und Störungen in den Lieferketten beispielsweise sind schwer vorherzusagen und zu managen. Ausserdem ist das Kapital längerfristig gebunden und Anlagen können nicht kurzfristig veräussert werden. Investorinnen und Investoren müssen daher darauf

achten, ihre Portfolios entsprechend zu diversifizieren.

Geografisch lohnt es sich, eine Balance zwischen reiferen Private-Debt-Märkten wie den USA und jüngeren Märkten wie Europa anzustreben. Der US-amerikanische Markt ist grösser und entwickelter, was Investorinnen und Investoren Zugang zu tieferen und reiferen Kapitalmärkten bietet. Beispielsweise profitieren Investoren in den USA von einem robusteren Markt für direkte Kredite und höheren Zinsen, die zu attraktiveren Renditen führen.

Europa hingegen bietet Vorteile wie stärkere Schutzklauseln und attraktive Renditeprämien. Europäische Investorinnen und Investoren profitieren von einer geringeren Konkurrenz, die es ermöglicht, attraktivere Kreditbedingungen auszuhandeln. Durch die geografische Diversifikation können Investierende von den Vorteilen beider Märkte profitieren und gleichzeitig Risiken minimieren.

Der Private-Debt-Markt wird sich weiterentwickeln und reifen. Eine Konsolidierung der Managerlandschaft sowie eine Expansion in neue Kollateraltypen sind zu erwarten. Der hohe Refinanzierungsbedarf über die nächsten Jahre, gekoppelt mit weniger Kreditappetit bei den Banken, wird diesen Trend weiter beschleunigen.

Insgesamt stellt Private Debt eine attraktive Anlagemöglichkeit in einem herausfordernden Marktumfeld dar. Die Fähigkeit, massgeschneiderte und flexible Lösungen anzubieten, kombiniert mit einer variablen Verzinsung und einer Illiquiditätsprämie, macht diese Anlageklasse besonders reizvoll. Mit den richtigen Strategien und einem disziplinierten Ansatz können Anlegerinnen und Anleger in Private Debt auch in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit stabile und attraktive Renditen erzielen.

**Gastbeitrag** von Oyvin Furostol und Stephanie Meili, beide Senior Private Market Advisors bei LGT.



# Themenfonds: Ein Zusatz mit dynamisierender Wirkung

**Gastbeitrag** Themenfonds sind bekannt für spannende Anlagestorys und attraktive Renditeaussichten. Was viele Anlegerinnen und Anleger nicht wissen: Innerhalb eines Aktien- oder Multi-Asset-Portfolios können sie zusätzlich die Effizienz verbessern und die Diversifikation steigern.

RENÉ NICOLODI

Wer auf einfache Art und Weise in Megatrends investieren möchte, dürfte früher oder später auf aktiv gemanagte Themenfonds stossen. Die Vehikel überzeugen mit erfrischenden Anlageideen und interessanten Renditechancen. Zu denken ist beispielsweise an globale Anliegen wie den Klimawandel, die digitale Transformation oder, etwas spezifischer, das Thema Wasser. Die Fonds investieren dabei in Unternehmen, die Technologien und innovative Lösungen für die anstehenden Herausforderungen bereithalten und mit ihren Produkten und Dienstleistungen entsprechend überproportional vom Wachstum dieser Zukunftstrends profitieren sollten.

Ein derartiges Engagement kann äusserst lohnend sein. Dies zeigt sich beispielsweise bei einem der populärsten Indizes im Wasserbereich, dem «S&P Global Water»-Index, dessen Gesamtrendite seit 2004 bis Anfang 2024 laut Bloomberg bei über 634,2 Prozent lag. Im gleichen Zeitraum gelang dem Weltindex MSCI World ein deutlich geringeres Plus von lediglich 404,7 Prozent, während der breite Swiss Performance Index (SPI) nur um 256,8 Prozent zulegen konnte.

Themenfonds überzeugen aber nicht nur mit attraktiven Renditechancen. Durch ihren gezielten Fokus auf ausgewählte Wirtschaftsentwicklungen und gesellschaftliche Megatrends überwinden sie die traditionellen Grenzen von Anlagefonds. Damit bieten sie einen weiteren Vorteil: Dank ihrer besonderen Merkmale eignen sie sich innerhalb eines breit aufgestellten, traditionellen Aktienportfolios als interessante Beimischung und erweitern das Investitionsuniversum. Sie schaffen gleichzeitig einen zusätzlichen Diversifikationseffekt und bereichern das gesamte Portfolio.

## Spezifische Charakteristika

Indem sich Themenfonds nicht an traditionelle Klassifikationen wie Regionen und Sektoren orientieren, weisen sie oftmals eine geringere Korrelation zu den anderen Anlageklassen auf (siehe Grafik). Gleichwohl sind sie nicht gänzlich unabhängig von deren Entwicklung. Dies führt zu spezifischen Charakteristika, die gewisse Themenfonds gezielt in ein Portfolio einbringen können. Das Thema Cybersicherheit zeigt dies anschaulich: Viele Unternehmen, die in diesem Bereich tätig sind, erzielen ihre Umsätze mit Software-as-a-Service-Modellen (SaaS), was zu kontinuierlich wiederkehrenden Erträgen führt. Dadurch reagieren diese Firmen – innerhalb eines in der Regel zyklischen Technologiesektors – weniger sensibel auf konjunkturelle Veränderungen.

Ein Blick auf die Grafik verdeutlicht, dass Themenfonds, insbesondere für Schweizer Investorinnen und Investoren, die traditionellerweise eine hohe Affinität zu Aktien aus dem SPI-Universum haben, aufgrund ihrer geringen Korrelation mit diesem Index eine interessante zusätzliche Diversifikationsoption darstellen. Den tiefsten Wert von 0,2 ergibt sich – gemessen am Global Cybersecurity Index – in Kombination mit dem Thema Cybersicherheit. Auch die Korrelationen des SPI mit den Indizes zu Big Data, Infrastructure, erneuerbaren Energien oder Gesundheitsrisiken liegen deutlich im grünen Bereich.

Doch aufgepasst: Themenfonds können phasenweise grösseren Schwankungen ausgesetzt sein, wenn ein Megatrend, derzeit beispielsweise künstliche Intelligenz, bei den Investorinnen und Investoren plötzlich in aller Munde ist, hohe Erwartungen weckt und entsprechende Gelder auf sich zieht – oder bei Anlegerinnen und Anlegern aus Aktualitätsgründen kurzfristig wieder aus den Traktanden fällt. Gleichzeitig verändern sich Themen über die Zeit sehr dyna-



Wenn thematische Produkte als Ergänzung zu einem Kernportfolio hinzugefügt werden, können die Risiken des Portfolios reduziert werden.

ARMIN APADANA

Themenfonds überzeugen nicht nur mit attraktiven Renditechancen – sie überwinden auch die traditionellen Grenzen von Anlagefonds.

misches. Unter Umständen sind in einem Thema die Gewinner von heute die Verlierer von morgen. Daher erscheint eine aktive Verwaltung von Themenanlagen besonders wichtig.

## Effektvolle Beimischung

Innerhalb eines Portfolios können die unterschiedlichen Charakteristika von Themen zugunsten der Anlegerinnen und Anleger ausgenutzt werden. Die Analyse der Efficient Frontier, der Effizienzgrenze, die zwei Portfolios mit und ohne Themeninvestments vergleicht, deutet darauf hin, dass sich in einem Aktien-Welt-Portfolio die Effizienzkurve mit Themenfonds nach oben verschiebt, was zu besseren, risikoadjustierten Renditen führt.

Themenfonds können somit eine interessante Rolle spielen, vor allem wenn sie einem Portfolio als sogenannte Satelliteninvestments beigemischt wer-

den: Besteht der Kern eines Portfolios aus soliden und traditionellen Anlagen, sollten Themenfonds eine dynamisierende und diversifizierende Wirkung auf das Gesamtportfolio haben. Werden thematische Produkte als Ergänzung zu einem Kernportfolio aus herkömmlichen Investments hinzugefügt, können die Risiken des gesamten Portfolios reduziert werden.

In diesem Zusammenhang wird aber auch deutlich, dass der Auswahl und Gewichtung der Themenfonds – und noch viel mehr der aktiven Einzeltitelselektion innerhalb des Themas – eine hohe Bedeutung beizumessen ist. Schliesslich wollen Anlegerinnen und Anleger mit ihren Investitionen an den globalen Umwälzungen und Entwicklungen teilhaben, die in manchen Fällen noch in den Kinderschuhen stecken und erst Fahrt aufnehmen. Die präzise Auswahl der vielversprechendsten Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial bedarf des-

halb einer umso grösseren Expertise, da solche Trends sich nicht nur sehr dynamisch verhalten und von Regulierung beeinflusst werden, sondern die Werte teilweise auch illiquider sind und grössere Informationsasymmetrien bestehen.

Aus diesem Grund drängt sich auf dem Gebiet der Themenfonds aktives Management besonders auf, da sich hier die Research-Qualität auf Analyseseite und Fachexpertise im Portfoliomanagement besonders auszahlen. Dasselbe gilt auch, wenn man von den zusätzlichen Diversifikationseffekten und Renditechancen profitieren möchte: Auch hier empfiehlt sich eine professionelle Verwaltung, die um eine geeignete Beimischung im Portfolio besorgt ist und die eine geringere Korrelation zu traditionellen Anlagen geschickt zu nutzen weiss.

**Gastbeitrag** von René Nicolodi, Leiter Equities & Themes im Asset Management der Zürcher Kantonalbank.

## Korrelationen zwischen führenden Aktienindizes und Themenfonds: In Kombination mit dem SPI sind durchwegs positive Effekte zu erwarten

	S&P 500	MSCI World	SPI Index	GS US Renewables Index	S&P Global Water Index	GS Cyber Security Index	NOX Global AI & Big Data Index	GS Health Risk Index	GS Infrastructure Index
S&P 500	1,0	0,95	0,4	0,7	0,7	0,7	0,9	0,9	0,7
MSCI World	0,95	1,0	0,5	0,7	0,8	0,6	0,8	0,9	0,7
SPI Index	0,4	0,5	1,0	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,4
GS US Renewables Index	0,7	0,7	0,4	1,0	0,7	0,5	0,5	0,7	0,7
S&P Global Water Index	0,7	0,8	0,5	0,7	1,0	0,4	0,6	0,7	0,8
GS Cyber Security Index	0,7	0,6	0,2	0,5	0,4	1,0	0,7	0,7	0,5
NOX Global AI & Big Data Index	0,9	0,8	0,3	0,5	0,6	0,7	1,0	0,8	0,5
GS Health Risk Index	0,9	0,9	0,4	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	0,7
GS Infrastructure Index	0,7	0,7	0,4	0,7	0,8	0,5	0,5	0,7	1,0

QUELLE: ZÜRCHER KANTONALBANK

# Richtig in Private Markets eintauchen

**Gastbeitrag** Alternatives können Chancen zur Portfoliodiversifizierung sowie zu Einkommen und Renditen bieten. Anleger haben aber oft Vorbehalte, weil sie wenig Erfahrung mit privaten Märkten haben. Antworten auf die drei zentralsten Fragen.

MICHELE PERONE

Mitte der 1990er Jahre erreichte die Anzahl börsennotierter US-amerikanischer Firmen einen Spitzenwert von über 8000 – doch seither ist er drastisch gesunken. Der Vormarsch von Private Equity führte dazu, dass Unternehmen länger in privater Hand blieben und dadurch Zeit gewannen, um ohne kritische Prüfung durch die Märkte und ohne die rigorosen Vorgaben der Quartalsberichterstattung Fuss zu fassen.

Immer mehr Startups warten mit dem Börsengang, bis sie den Unicorn-Status erreichen (Bewertung von mehr als 1 Milliarde US-Dollar). Oder sie entscheiden sich lieber für eine Übernahme, als die Unwägbarkeiten eines IPO zu bewältigen. Business Case hin oder her: Dank dieses fest verankerten Trends bieten private Märkte weitaus mehr Chancen als öffentliche Märkte.

Investitionen in Private Markets bieten potenziell unkorrelierte Risiko- und Renditeprofile, die helfen können, Schwankungen an öffentlichen Märkten abzumildern, vor Inflation zu schützen und die Erträge zu steigern.

## Wie können einzelne Anleger in private Märkte einsteigen?

Zunehmend stehen Investitionen in Private Markets auch in liquideren und leichter zugänglichen Formen zur Verfügung. Diese umfassen unter anderem Publikumsfonds und börsengehandelte Fonds, sogenannte ETFs. Innovative, semi-liquide Anlagen, welche die Lücke zwischen herkömmlichen und privaten Märkten schliessen, verzeichnen ebenfalls ein stetiges Wachstum. Zu den gängigen Vehikeln gehören Long-Term Asset Funds in Grossbritannien, europäische langfristige Investmentfonds, Luxemburger OGA-Teil-II-Fonds, reservierte Alternative Investmentfonds und Investment Trusts.

Mit European Long-Term Investment Funds (ELTIFs) erhalten Investoren Zugang zu Anlagen an privaten Märkten. Um semi-liquide Anlagestrategien zu erleichtern, wurde das 2015 eingeführte ELTIF-Regime unlängst von den EU-Behörden überarbeitet. Dank des Passporting-Mechanismus können ELTIFs an alle Anlegertypen einschliesslich Privatanleger in der gesamten EU vermarktet werden.

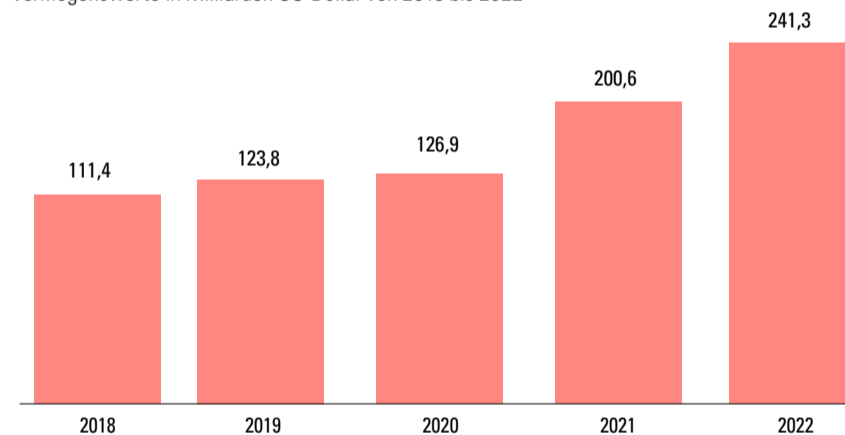


Immer mehr Startups warten mit dem IPO bis sie eine Bewertung von mehr als 1 Milliarde US-Dollar erreichen.

ARMIN APADANA

## In den USA weisen semi-liquide Instrumente an privaten Märkten ein konstantes Wachstum auf

Vermögenswerte in Milliarden US-Dollar von 2018 bis 2022



QUELLE: THE CERULLI REPORT / U.S. ALTERNATIVE INVESTMENTS 2023

**Luxemburger OGA-Teil-II-Fonds:** Ein nach Teil II des Luxemburger Gesetzes über Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) aufgelegter Fonds ist ein Investmentfonds, der in alle Anlageformen investieren kann. Seit Kurzem eignet er sich als Alternative für semi-liquide Anlagestrategien an privaten Märkten. Er kann an alle Arten von Anlegern vermarktet werden, darunter auch an Privatanleger in der gesamten EU.

Luxemburger Reserved Alternative Investment Funds (RAIFs) richten sich an institutionelle und professionelle Anleger sowie an bestimmte vermögende Anleger. Sie können in Anlagen an privaten Märkten investieren und wurden bislang vor allem bei geschlossenen Anlagestrategien eingesetzt.

Investment Trusts und Real Estate Investment Trusts (REITs), zu denen auch UK-REITs gehören, verfügen über eine feste Anzahl von Anteilen (als «geschlossen» bezeichnet) und werden üblicherweise an einer Börse gehandelt. REITs gelten als beliebtes Instrument für Immobilieninvestitionen, denn sie

## Nuveen

Der Anlagemanager des US-amerikanischen Finanzplanungsunternehmens TIAA ist einer der grössten Investmentmanager der Welt mit einem verwalteten Vermögen von rund 1,1 Billionen Euro. Nuveen bietet ein breites Spektrum an Kapitalanlagen unterschiedlicher Anlageklassen, Regionen und Sektoren. Der Alternatives-Spezialist hat über 125 Jahre lang erfolgreich in allen Marktzyklen investiert – für sich selbst und für seine Partner.

[nuveen.com/alternatives](https://nuveen.com/alternatives)

schütten einen nennenswerten Teil der Mieteinnahmen an ihre Anleger aus.

## Welcher Anleger sollte Alternatives in Erwägung ziehen?

Die Risikotoleranz und der Liquiditätsbedarf sind bei jedem Anleger unterschiedlich. Alternatives können bestimmte Vorbehalte und die gewünschten Anlageziele berücksichtigen, um:

- Assetklassen zu erschliessen, die Renditepotenzial bieten und eventuell eine vergleichsweise geringere Volatilität aufweisen;
- herkömmliche Anlagen über Aktien und Obligationen hinaus zu diversifizieren;
- neue Assetklassen wie Immobilien oder Agrarland in Betracht zu ziehen, die als reale Vermögenswerte für Ausgewogenheit sorgen können;
- direkte Investitionen in Wohnobjekte durch ein sektorübergreifendes, institutionell gemanagtes Portfolio privater Immobilien zu ergänzen;
- Investitionen in Startups und junge Unternehmen mittels Kapitalanlagen in privaten mittelständischen Unternehmen zu erkunden.

**Gastbeitrag** von Michele Perone, Head of Wealth Switzerland bei Nuveen.

# SIMPLY THE BEST

Traden Sie mit der führenden Schweizer Bank für Kryptos.

[swissquote.com/crypto](https://swissquote.com/crypto)

 **Swissquote**

Anlagen in digitale Vermögenswerte sind mit einem Risiko verbunden und möglicherweise nicht für alle geeignet.