

Schweizer Privatmärkte: Attraktiv für die berufliche Vorsorge

Heimische KMU bieten Pensionskassen in einem unsicheren Umfeld Rendite, Stabilität und eine natürliche Verankerung im Schweizer Franken.

CHRISTIAN WALDVOGEL

Angesichts volatiler Finanzmärkte und zunehmender Währungsschwankungen überprüfen Schweizer Pensionskassen vermehrt ihre Anlagestrategien. Steigende Kosten für die Währungsabsicherung – insbesondere gegenüber dem Dollar – sowie weniger berechenbare Börsenentwicklungen als in den vergangenen Jahren lenken den Blick zunehmend auf inländische Anlagemöglichkeiten.

Von diesem Trend profitiert der Schweizer Immobilienmarkt, der seinen Ruf als sicherer Hafen behauptet. Doch auch ein weiteres Segment gewinnt bei institutionellen Anlegern an Bedeutung: die Schweizer Privatmärkte und nicht kotierte kleine und mittlere Unternehmen (KMU).

Der Schweizer Markt für Private Debt entwickelt sich indes langsamer als in vielen anderen europäischen Ländern. Der Hauptgrund liegt darin, dass Banken oft günstigere Finanzierungskonditionen anbieten als spezialisierte Private-Debt-Anbieter. Auch Venture-Capital stösst bei Pensionskassen nur auf begrenztes Interesse, denn die hohe Volatilität dieser Anlageform lässt sich nur durch Ansätze reduzieren, die meist über Fund-of-Funds-Strukturen umgesetzt werden.

Strukturelle Vorteile abseits der Börse

Gleichzeitig beweist die Schweizer Wirtschaft weiterhin Widerstandskraft. Trotz der Stärke des Schweizer Frankens behaupten sich zahlreiche Unternehmen im internationalen Wettbewerb. Entscheidend dafür sind ihre führenden Positionen in Nischenmärkten. Einige Unternehmen sind sogar in der Lage, ihre Produkte und Dienstleistungen weltweit in Schweizer Franken zu fakturieren – ein eindrücklicher Beleg für ihre starke Marktstellung. Für Pensionskassen bietet diese Anlageklasse



Auf Kurs: Schweizer Privatmärkte bieten Stabilität in einer unsicheren Welt.

strukturelle Vorteile. KMU stellen rund zwei Drittel aller Arbeitsplätze in der Schweiz und erwirtschaften die Hälfte des Bruttoinlandprodukts. Sie eröffnen damit einen Zugang zu einem bedeutenden Teil der Schweizer Wirtschaft, der an den kotierten Aktienmärkten kaum repräsentiert ist, und stellen eine wertvolle Ergänzung zu den oft stark konzentrierten Börsenindizes dar.

Parallel dazu befindet sich der Markt für Unternehmensnachfolgen und die Finanzierung von Familienunternehmen in einem tiefgreifenden Wandel. Immer häufiger verzichten Nachfolgegenerationen auf die Übernahme des Familienbetriebs. Gleichzeitig planen viele Unternehmerinnen und Unternehmer ihre Nachfolge früher, um neue berufliche oder persönliche Lebensabschnitte vorzubereiten.

Langfristigkeit schlägt schnellen Ausstieg

Diese Entwicklung führt zu einem stetig steigenden Bedarf an externem Kapital. Schätzungen verschiedener Marktteilnehmer zufolge umfasst der Schweizer Markt für Unternehmensnachfolgen inzwischen mehrere Milliar-

den Franken pro Jahr. Vor diesem Hintergrund gewinnen Evergreen-Fonds bei institutionellen Investoren zunehmend an Bedeutung. Anders als klassische Private-Equity-Strategien, die auf vergleichsweise kurze Investitionszyklen mit anschliessendem Verkauf ausgerichtet sind, verfolgen Evergreen-Strukturen einen langfristigen Beteiligungsansatz.

Im Mittelpunkt steht nicht die Veräusserung eines Unternehmens nach wenigen Jahren zur Realisierung eines möglichst hohen Kapitalgewinns. Vielmehr geht es darum, Unternehmen langfristig in ihrer Entwicklung zu begleiten und nachhaltig Wert zu schaffen. Dieser Buy-and-Hold-Ansatz entspricht den langfristigen Verpflichtungen von Pensionskassen und ihrem Stabilitätsbedürfnis sowie planbaren Erträgen besonders gut.

Ein weiterer wesentlicher Vorteil liegt in den Bewertungen. Beteiligungen, die direkt von Gründer- oder Unternehmerfamilien übernommen werden, erfolgen häufig zu tieferen Bewertungsmultiplikatoren als vergleichbare Investitionen an den öffentlichen Märkten. Dieser Bewertungsabschlag eröffnet Investoren

66,1
Prozent
aller Arbeitsplätze in der Schweiz werden gemäss BFS von KMU gestellt. Sie erwirtschaften die Hälfte des Bruttoinlandprodukts.

Renditepotenzial und reduziert gleichzeitig die Abhängigkeit von kurzfristigen Börsenschwankungen.

Obwohl dieses Marktsegment in der Schweiz noch vergleichsweise wenig erschlossen ist, wächst das Interesse spürbar. Mehrere auf nicht kotierte Unternehmen spezialisierte Fonds konnten bereits zahlreiche Pensionskassen als Investoren gewinnen. Ausschlaggebend sind insbesondere die Aussicht auf stabile Erträge, Ausschüttungen sowie eine Anlageexponierung in Schweizer Franken.

In einer von zunehmender Unsicherheit geprägten Welt, in der Währungsabsicherungen immer kostspieliger werden, stellen die Schweizer Privatmärkte eine überzeugende Alternative für institutionelle Anleger dar. Auf der Suche nach Diversifikation, nachhaltigen Renditen und einer stärkeren Verankerung im Heimatmarkt entdecken Pensionskassen zunehmend das strategische Potenzial der Schweizer Realwirtschaft neu.

Dr. Christian Waldvogel, Managing Partner bei der Renaissance Anlagestiftung

Zweite Säule: Wer ist am Steuer?

Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen entwickeln sich schneller als ihr rechtlicher Rahmen: Grauzonen sind daher absehbar.

FRANCIS BOUVIER

Sammelstiftungen werden im Gesetz nicht als eigenständiger Rechtstyp definiert, sind jedoch nicht mehr wegzudenken: Über 90 Prozent der Unternehmen und rund die Hälfte aller BVG-Versicherten sind einer Sammelstiftung angeschlossen. Das Gesetz über die berufliche Vorsorge (BVG) wurde für unternehmenseigene Pensionskassen verfasst und trägt der Entstehung neuer Arten von Vorsorgeeinrichtungen bis heute nicht explizit Rechnung. Es definiert weder, was eine Sammel- oder eine Gemeinschaftsstiftung ist, noch legt es Regeln für deren Governance fest. Diese Gesetzeslücke wird in den jüngsten Debatten über die Weiterentwicklung des BVG ausgeblendet, obwohl sie im Hinblick auf die langfristige Steuerung der zweiten Säule relevant ist. Bis anhin drehen sich die Diskussionen vor allem um Umwandlungssatz, Rendite und Kosten.

Logische Konzentration

Jahr für Jahr nimmt die Zahl der Vorsorgeeinrichtungen ab. Gemäss dem letzten Jahresbericht der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) ist die Zahl der Einrichtungen zwischen 2024 und 2025 von 1237 auf 1175 (minus 5 Prozent) gesunken, während die Zahl der Rentenbezüger und aktiven Versicherten um 2 beziehungsweise 1 Prozent

gestiegen ist. Bestimmte Sammelstiftungen zählen mittlerweile Tausende von Arbeitgebern und Hunderttausende von Versicherten, für die sie Vorsorgeguthaben in der Höhe von mehreren Dutzend Milliarden Franken verwalten.

Dieser Konzentrationsprozess ist angesichts des immer komplexeren regulatorischen, finanziellen und sicherheitstechnischen Umfelds unvermeidlich, geht jedoch nicht mit einer Neuregelung der Governance einher. Die Welt der Vorsorge versteht sich nach wie vor als fragmentiertes System, das sich am Modell der unternehmenseigenen Pensionskassen der 1980er-Jahre orientiert. Der gesetzliche Rahmen der Vorsorgeeinrichtungen ist nicht ausreichend geregelt, was problematisch ist.

Tatsächlich geht das Gesetz implizit davon aus, dass die verschiedenen Stakeholder in puncto Governance gleichgerichtete Interessen verfolgen. Dies mag auf unternehmenseigene Pensionskassen zutreffen, kaum jedoch auf Sammelstiftungen. Zu viele Akteure mit verschiedenen Interessen sind hier an der Wertschöpfung beteiligt: Gründer, Versicherer, Verwalter, Vertriebspartner, Beauftragte, Mitglieder aus höchst unterschiedlichen Branchen und so weiter.

Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen unterscheiden sich in ihrer Organisation und Funktionsweise deutlich von den unternehmenseigenen Pensionskassen. Man denke an die Repräsentativität auf Führungsebene. Die Parität zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern ist – da gesetzlich vorgeschrieben – zwar gegeben, aber die Stiftungsratsmitglieder werden in jeder Einrichtung nach anderen Regeln bestellt. Oft ist nur eine winzige Minderheit der angeschlossenen Unternehmen auf Entscheidungsebene vertreten. Die anderen sind

90
Prozent
der Unternehmen sind heute einer Sammelstiftung angeschlossen – obwohl das Gesetz diesen Rechtstyp bis heute nicht explizit regelt.



Gute Fahrt?
Die Frage bleibt offen, wer unsere Altersvorsorge wirklich lenkt.

– ob freiwillig oder nicht – kaum in die Abläufe der Stiftung eingebunden.

Das System zeichnet sich heute durch äusserst effiziente Vorsorgeeinrichtungen aus. Deren Eigeninteressen stimmen jedoch möglicherweise nicht mit den Interessen der Endbegünstigten überein. Angesichts der ungenügend regulierten Governance birgt die Distanz zwischen Führungsspitze und Mitgliedern somit nicht zu unterschätzende Risiken.

Potenzielle Risiken

Das Risiko, dass ein allzu komplexes Vorsorgesystem zu einem Desinteresse in der Bevölkerung führt, ist real. Davon zeugen auch die jüngsten Abstimmungen. Darüber hinaus besteht aber das Risiko, dass die Governance im Bereich der beruflichen Vorsorge von verschiedensten Interessengruppen vereinnahmt wird, sei es auf kommerzieller, technischer, finanzieller oder informativer Ebene. Dies könnte sich beispielsweise in übertriebenen Wachs-

tumsbestrebungen, einem übermässigen Einfluss der Techniker oder einer allzu grossen Abhängigkeit von der Beratung durch Dritte äussern. Zwar gibt es den Stiftungsrat, ein paritätisches Gremium, dessen Mitglieder persönlich haften. Doch dieser sieht sich mittlerweile mit immer komplexeren Entscheidungen konfrontiert, die oft nicht ohne Spezialisten getroffen werden können. Eine wichtige Rolle spielen auch die Aufsichtsbehörden wie die OAK BV. Diese gab jüngst unmissverständlich an die Sammelstiftungen gerichtete Empfehlungen ab. Diese Richtlinien sind wegweisend, aber nicht verpflichtend.

Über Themen rund um die finanzielle Stabilität der zweiten Säule wurde bereits viel diskutiert. Wäre es nicht an der Zeit, uns nun näher mit deren Funktionsweise beziehungsweise mit der Frage zu befassen, wer dieses ausgereifte System wirklich steuert?

Francis Bouvier, Leiter Berufliche Vorsorge, BCV