

Zögerliche Investitionen in Private Equity

Das Anlageverhalten von Pensionskassen

Schweizer Pensionskassen allozieren durchschnittlich rund 1 Prozent ihres Anlagevermögens in die Anlageklasse Private Equity. Für Private-Equity-Investitionen sprechen das Diversifikationspotential, die erwarteten hohen Renditen sowie strategische und volkswirtschaftliche Gründe. Problematisch dagegen ist insbesondere der dafür notwendige lange Anlagehorizont.

Infolge der Lockerung der Anlagevorschriften durch die Revision der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) vom April 2000 finden vermehrt alternative Anlagen wie Private Equity (PE) oder Hedge Funds Platz in den Portfolios der Schweizer Pensionskassen. Während in den USA seit der dortigen Deregulierung der Anlagevorschriften für Pensionskassen im Jahr 1978 ein starkes Wachstum an PE-Anlagen festzustellen war, haben die Schweizer Pensionskassen lediglich ein marginales Wachstum solcher Anlagen verzeichnet.

Investitionen erfolgen hauptsächlich in Europa und den USA

Vor diesem Hintergrund wurde am Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum (WWZ) der Universität Basel im Rahmen einer Forschungsarbeit eine Untersuchung durchgeführt. Ziel war es, bestehende PE-Investitionen zu charakterisieren sowie die zögerliche Entwicklung in Bezug auf die Beimischung der Anlageklasse Private Equity in die Portfolios von Schweizer Pensionskassen zu untersuchen.

Es hat sich gezeigt, dass Schweizer Pensionskassen per Mitte 2011 lediglich 0.9 Prozent ihres Anlagevermögens in die Anlageklasse Private Equity investiert haben, mehrheitlich in Europa (56 Prozent) und den USA (39 Prozent). PE-Investitionen lassen sich typischerweise in drei Kategorien aufteilen: Venture Capital, das Buyout-Segment sowie weitere Segmente

wie zum Beispiel Special Situations oder Replacement Capital. Rund 10 Prozent der PE-Investitionen entfallen jeweils auf Venture-Capital-Anlagen in den USA und Europa. Bei Investitionen in das Buyout-Segment präferieren die Pensionskassen hingegen den europäischen Markt mit einem Anteil von 27 Prozent im Vergleich zu den USA mit 18 Prozent. Die weiteren Segmente verzeichnen einen Anteil von knapp 20 Prozent in Europa und über 10 Prozent in den USA. Über alle Segmente betrachtet spielen andere Regionen neben Europa und den USA eine untergeordnete Rolle (siehe Grafik 1, Seite 62).

Portfoliobetrachtung findet statt

Betrachtet man die Beweggründe für eine Investition in Private Equity, sind die am häufigsten genannten Gründe die Diversifikation und das Potential hoher Renditen. Obwohl nicht eindeutig klar ist, ob die Beimischung von Private Equity das Portfolio-

risiko reduzieren kann, und wie hoch der entsprechende PE-Anteil im Portfolio sein soll, lässt sich festhalten, dass Private Equity nicht isoliert betrachtet, sondern als wichtiges Element in einer integrierten Anlagestrategie wahrgenommen wird. Zudem sprechen strategische und volkswirtschaftliche Gründe für PE-Investitionen.

Langfristigkeit ist Hauptablehnungsgrund für Investitionen

Welche Aspekte sprechen gegen PE-Investitionen? Für 40 Prozent der heute in Private Equity investierten Pensionskassen ist die geringe Liquidität der meistgenannte Ablehnungsgrund für höhere PE-Investitionen. Zudem geben 27 Prozent der Pensionskassen die unzureichenden historischen Renditen und das ungeeignete Risikoprofil als Hinderungsgründe an, vermehrt

In Kürze

- > Schweizer Pensionskassen investieren wenig in Private Equity
- > Die grössten Bedenken betreffen die geringe Liquidität
- > Wenig Einfluss haben die Anlagevorschriften

PE-Investitionen zu tätigen. Jeder fünfte Investor erwähnt ausserdem die internen Anlagevorschriften als eine Ursache für die geringen Investitionen in Private Equity. Externe Vorgaben, wie zum Beispiel gesetzliche Rahmenbedingungen, stellen aus der Sicht der Pensionskassen dagegen keine Hindernisse für weitere Investitionen dar.

Grundsätzlich werden bei den Pensionskassen, die noch nicht in Private Equity investiert sind, dieselben Argumente genannt, deren Gewichtung sieht jedoch anders aus. Jeder zweite PE-Inves-

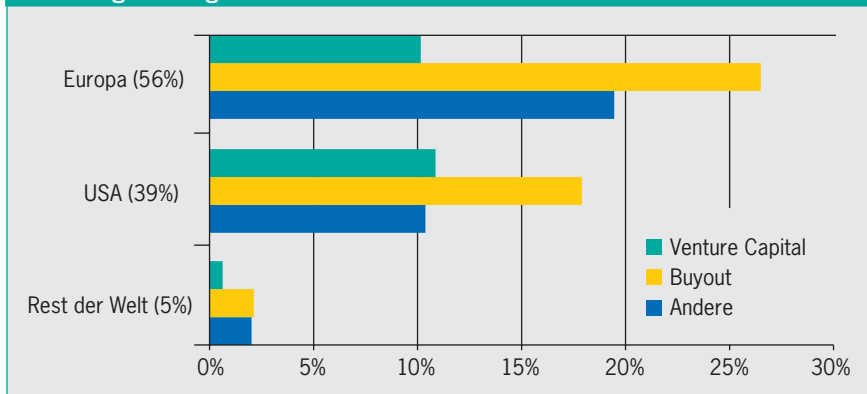
Autoren

Pascal Gantenbein
Prof. Dr. oec.,
Professor für
Finanzmanagement,
Wirtschaftswissenschaftliche
Fakultät,
Universität Basel,
Basel

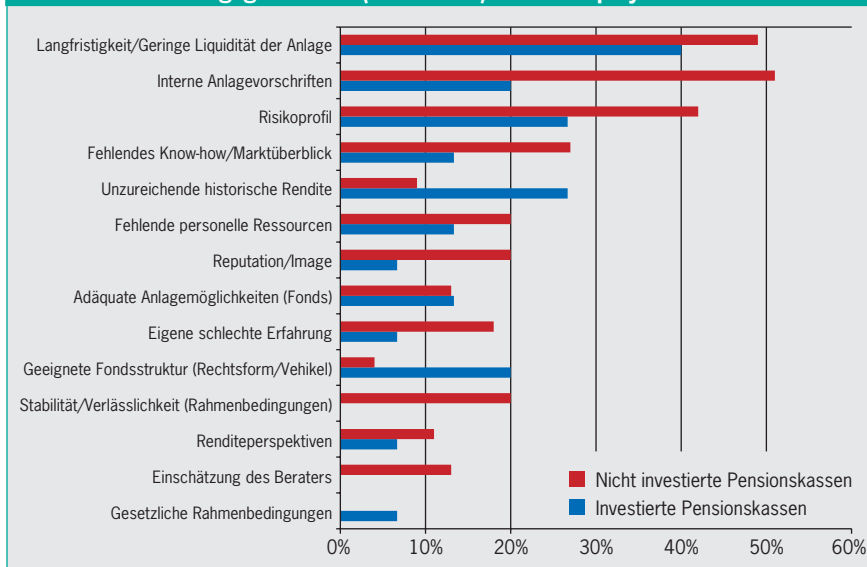


Daniel Steger
Analyst,
EIC Partners AG,
Zürich

Grafik 1: Allokation nach Regionen und Segmenten in Prozent des Anlagevermögens



Grafik 2: Ablehnungsgründe für (vermehrte) Private-Equity-Investitionen



tor führt die Langfristigkeit der Investition sowie interne Anlagevorschriften als Hauptablehnungsgründe an. Zudem stellt das Risikoprofil der Anlage für 42 Prozent der befragten Kassen ein wesentliches Hindernis für PE-Investitionen dar. Die rechtlichen Rahmenbedingungen werden dagegen auch von bisher nicht investier-

ten Pensionskassen nicht als Hindernis wahrgenommen (siehe Grafik 2).

Externe Rahmenbedingungen stimmen

Mögliche Lösungen werden in den folgenden Bereichen gesehen: Damit Private Equity eine für Pensionskassen besser zu

kontrollierende und damit interessantere Anlage wird, muss zunächst die Transparenz erhöht werden. Ausserdem wichtig ist die Umsetzbarkeit der Risikoverteilung über eine zeitliche Staffelung und sektorale Diversifikation der Investments. Dagegen werden keine direkten Massnahmen von staatlicher Seite gefordert. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass in der Schweiz mehrheitlich interne Faktoren bei den Pensionskassen sowie die Eigenschaften der Anlageklasse selbst in Kombination mit spezifischen Anlagerfordernissen wie der Liquidität und der Solvenz das Anlageverhalten bestimmen und nicht die gesetzlichen Anlagequoten.

Basierend auf den Erkenntnissen der durchgeführten Untersuchung und der Tatsache, dass Schweizer Pensionskassen bislang nur einen marginalen Anteil ihrer Kapitalien in Private Equity investiert haben, ist es durchaus möglich, dass inskünftig mehr Ressourcen in diese Anlageklasse fliessen. Gerade das aktuelle wirtschaftliche Umfeld mit mehrheitlich tiefen Zinsniveaus trägt zur relativen Attraktivität von Private Equity als Anlageklasse bei, zumal Obligationen, aktuell die wichtigste Anlageklasse der Pensionskassen, mit steigenden Zinsen an Wert verlieren werden. Theoretisch spräche auch der lange Anlagehorizont der Pensionskassen für PE-Investitionen. Grenzen gibt es indessen aufgrund der periodischen Prüfung der Solvenz sowie infolge nach wie vor existierender Intransparenzen und beschränkter Benchmarking-Möglichkeiten bei Private Equity. ■

Güntert AG
Softwareentwicklung
Mitglied der msg group

campanon.ch

Ihr Partner in der 2. Säule mit Expertenwissen

- **Web-Client** Externer Zugriff für Ihre angeschlossenen Betriebe
- **Offersystem** Unabhängige Offertanfrage individueller Leistungspläne für Broker/Vorsorgeeinrichtungen
- **Workflow** Vollständige Abbildung Ihrer Prozessorganisation in antecura
- **Schnittstellen** Anbindung Ihrer verwaltungsrelevanten Systeme
- **Customizing** Individuelle Anpassungen nach Ihren Bedürfnissen
- **Implementierung** Ihr kompetenter Projekt- und Implementierungspartner
- **Migration** Ihre historischen Daten revisions-sicher migriert
- **Hosting** Sie bestimmen den Service-Level

Die zukunftsweisende Lösung für

- Pensionskassen
- Sammelstiftungen
- Gemeinschaftsstiftungen
- Verwaltungen

Güntert AG Nauenstrasse 67 | 4052 Basel | Tel. 061 465 50 60 | info@guentertag.ch

Standorte Basel | Bern | Lausanne | Regensdorf www.guentertag.ch

Unser Vertriebs- und Implementierungspartner
HRS Informatik AG | Bollwerk 21 | 3001 Bern | Tel. 031 318 41 20 | pk@hrs-informatik.ch

Investissements timides dans le private equity

Comportement de placement des caisses de pensions

Un pour cent de la fortune investie des caisses de pensions suisses est en moyenne alloué à la classe d'actifs du private equity. Le potentiel de diversification et les perspectives de rendement élevées sont des arguments en faveur de ce type d'engagements. En revanche, leur long horizon de placement peut être dissuasif.

Depuis la libéralisation des prescriptions de placement dans la foulée de la révision de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP2) en avril 2000, les placements alternatifs de type private equity (PE) ou hedge funds apparaissent plus fréquemment dans les portefeuilles des caisses de pensions suisses. Mais tandis qu'aux Etats-Unis, la libéralisation des prescriptions de placement pour les caisses de pensions intervenue en 1978 avait déclenché un véritable boom des placements en PE, l'augmentation de ce type de placements n'est que marginale dans les caisses de pensions suisses.

Les investissements se concentrent surtout sur l'Europe et les Etats-Unis

Partant de ces faits, le Centre des sciences économiques (WWZ) de l'Université de Bâle a mené une enquête dans le cadre d'un travail scientifique.

Il s'est avéré qu'à mi-2011, les caisses de pensions suisses n'avaient investi que 0.9% de leur fortune dans la classe d'actifs du private equity et que leurs engagements se concentraient majoritairement sur l'Europe (56%) et les Etats-Unis (30%). Trois catégories typiques de placements PE peuvent être relevées: le capital-risque (venture capital), le capital-transmission (buy-out) et les autres types, par exemple le capital situations spéciales ou le capital-reclassement (replacement capital). Les investissements de type venture capital aux Etats-Unis et en Europe absorbent

environ 10% des placements en PE. Dans le segment buy-out en revanche, les caisses de pensions privilégient le marché européen avec 27% contre 18% aux Etats-Unis. Les autres segments représentent autour de 20% des placements en Europe et 10% aux Etats-Unis (voir graphique no 1, page 64).

Le portefeuille global est pris en compte

La diversification et le rendement potentiellement élevé sont les principales motivations indiquées pour un engagement en PE. Bien qu'il ne soit pas clairement établi que l'intégration de private equity parvienne effectivement à réduire l'exposition du portefeuille et qu'on ne sache pas quelle serait la proportion idéale de PE dans un portefeuille, il est clair que le private equity n'est pas perçu isolément, mais en tant qu'élément important d'une stratégie de placement intégrée.

La longue durée est le principal motif dissuasif

Qu'est-ce qui peut faire hésiter à investir en PE? Pour 40% des caisses de pensions aujourd'hui investies dans le PE, c'est la très faible liquidité qui les empêche de s'engager davantage dans cette classe d'actifs. 27% des caisses de pensions y ajoutent un rendement historique insuffisant et le profil de risque inapproprié. Un investisseur sur cinq mentionne en outre les prescriptions de placement internes comme pierre d'achoppement, tandis que

les contraintes externes, par exemple les conditions imposées par la loi, ne font pas obstacle à de nouveaux investissements en private equity.

Les caisses de pensions qui ne sont pas encore lancées dans le private equity opèrent à peu près avec les mêmes arguments, mais en plaçant leurs priorités différemment. Un non-investisseur en PE sur deux invoque la longue durée de l'engagement et des prescriptions de placement internes comme principales raisons de leur rejet. Le profil de risque des investissements en PE est également considéré comme un obstacle majeur par 42% des caisses sondées (voir graphique no 2, page 64).

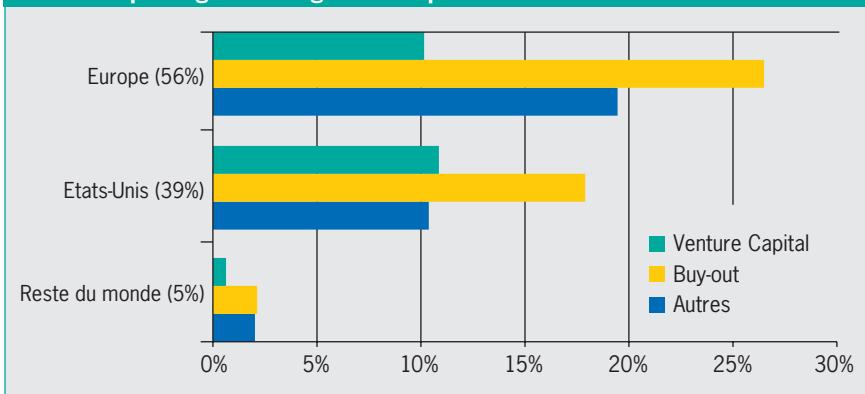
En bref

- > Les caisses de pensions suisses investissent peu dans le private equity
- > La faible liquidité est le principal argument dissuasif
- > Les prescriptions de placement n'ont qu'une importance secondaire

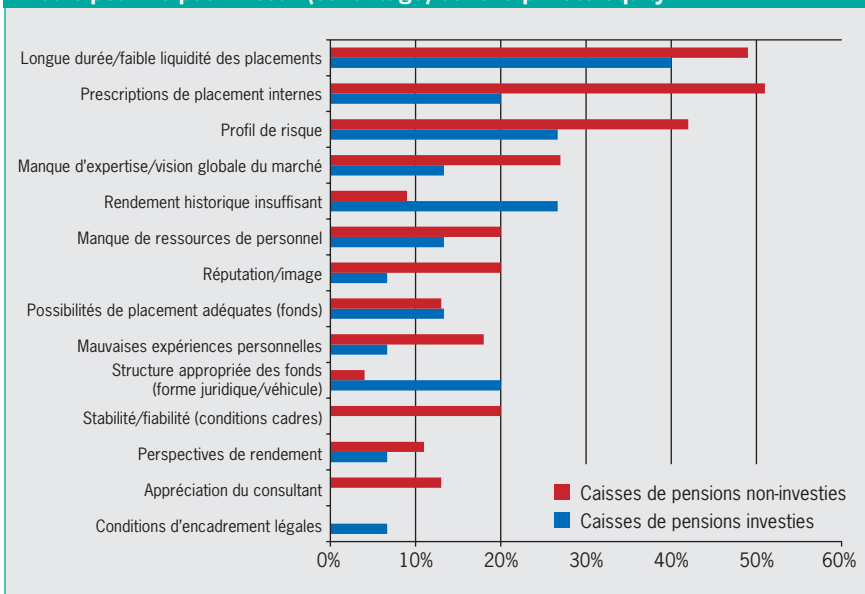
Les conditions cadres externes sont en ordre

Pour que le private equity devienne plus facilement contrôlable par les caisses de pensions et les intéresse donc davantage, il faut d'abord en améliorer la transparence, suggèrent les caisses sondées. Il est également important que la répartition des risques puisse être mise en œuvre à travers un échelonnement dans le temps et une diversification sectorielle des investissements. En revanche, les intéressés ne demandent pas de mesures étatiques directes. Pour résumer, on peut dire qu'en Suisse, ce sont surtout des facteurs internes dans les caisses de pensions et

Graphique 1:
Allocation par régions et segments en pour-cent de la fortune investie



Graphique 2:
Motifs pour ne pas investir (davantage) dans le private equity



les caractéristiques intrinsèques de cette classe d'actifs combinées avec des exigences spécifiques envers les placements telles que la liquidité ou la solvabilité qui conditionnent le comportement de placement et non les quotas de placement imposés par la loi.

Compte tenu des résultats de l'enquête et de la proportion dérisoire des capitaux jusqu'ici alloués au private equity par les caisses de pensions, il est tout à fait possible que cette classe d'actifs recueille plus de ressources à l'avenir. Dans le contexte économique actuel avec des taux d'intérêt généralement bas, le private equity gagne en effet en attrait. Théoriquement, l'horizon de placement long du private equity devrait être du goût des caisses de pensions. Le contrôle périodique de la solvabilité, le manque de transparence et les possibilités très limitées de benchmarking du private equity restent cependant des arguments aptes à calmer les ardeurs. ■

Pascal Gantenbein
Daniel Steger

Archives «Prévoyance Professionnelle Suisse» des années 1988–2008

Ce DVD contient toutes les éditions (allemand et français) de la revue «Prévoyance Professionnelle Suisse» du 1988 au 2008

Editeur: Editions EPAS, no. de commande 1642,
Fr. 25.-, hors frais d'envoi, TVA incluse,
Commandez ci-dessous: abo@pps-epas.ch, www.pps-epas.ch

