

26. Mai 2011, Neue Zürcher Zeitung

# Kritik an den Kosten alternativer Anlagen

*Anbieter rechtfertigen Gebühren mit der Komplexität des Geschäfts und der Mitarbeiter-Qualität*

**Der Glaubenskrieg über alternative Anlagen bei Pensionskassen setzt sich fort. Neue Nahrung dürfte am Montag eine Kosten-Studie bringen.**

feb. □ Am kommenden Montag wird in Bern die langerwartete Studie zu den Vermögensverwaltungskosten in der beruflichen Vorsorge publiziert. Das Ergebnis der vom Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) in Auftrag gegebenen Studie dürfte sein, dass die Pensionskassen ein Mehrfaches an Gebühren für Finanzprodukte bezahlen, als in ihren Geschäftsberichten steht. Hohe Kosten fallen vor allem bei alternativen Anlagen wie Hedge-Funds und Private Equity an.

Die Kosten für Hedge-Fund-Anlagen seien in der Tat enorm hoch, sagt Marco Bagutti, Leiter Kapitalanlagen bei der Stiftung Auffangeinrichtung BVG. Hedge-Funds hätten einen Anteil von rund 3% am Portfolio seiner Institution, ihre Verwaltungsgebühren seien aber genauso hoch wie die aller anderen Anlagen zusammen. So fielen bei Hedge-Funds auf drei Ebenen Gebühren an: bei den Fonds selbst, bei ihren Dachfonds und zusätzlich für Anlageberater. Allerdings, und das sei das Positive, hätten die Anlagen nach Abzug der Gebühren ihre geplante Nettorendite erreicht.

Hart mit alternativen Anlagen geht der Baarer Vermögensverwalter Pirmin Hotz ins Gericht. Die Gebühren für Hedge-Fund-Anlagen über alle Ebenen beziffert er auf 4% bis 8%. Aufgrund einer hohen jährlichen «Sterberate» von Hedge-Funds seien deren Renditen oft markant verzerrt. Im Zeitraum zwischen 2007 und 2009 hätten beispielsweise die Vorsorgeeinrichtungen Aargauische Pensionskasse, Bernische Lehrerversicherungskasse, BVK, Complan und Pensionskasse Thurgau im Durchschnitt mit ihren Hedge-Fund-Mandaten 21,1% verloren. Hedge-Fund-Indizes hingegen hätten für diesen Zeitraum nur einen Verlust von 7% ausgewiesen.

Hotz meldet auch an den ausgewiesenen Renditen von Private-Equity-Anlageprodukten erhebliche Zweifel an. Kotierte Vehikel, bei denen sich die Performance überprüfen

lasse, hätten sehr schlechte Werte. Da stelle sich die Frage, wieso die nichtkотиerten, intransparenten Private-Equity-Gefässe – also die Dachfonds vieler Anbieter, die um Pensionskassen buhlen – so viel besser sein sollten. Die von der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) veröffentlichten Performance-Zahlen weisen auf Sicht von zehn Jahren per Ende März 2011 Wert-Entwicklungen der Private-Equity-Investitionen von  $-4,5\%$  und  $-8,2\%$  aus.

Kennzahlen wie die «internal rate of return» (IRR), von vielen Private-Equity-Häusern verwendet, beruhten auf Mutmassungen und Wahrscheinlichkeitsrechnungen, sagt Hotz. Die sehr langen Anlage-Zeitspannen bei Private Equity führten oft dazu, dass die Wahrheit über die tatsächlichen Renditen oft gar nicht an die Oberfläche komme. Ein weiteres Problem sei, dass es bei alternativen Anlagen kaum Standards für die Renditeberechnung gebe. Zudem fielen die Gebühren für Private-Equity-Investitionen vom ersten Tag an in voller Höhe an, obwohl das vorgesehene Geld erst nach und nach investiert wird. Gemäss Katharina Lichtner von dem Dachfonds-Anbieter Capital Dynamics haben Private-Equity-Fonds normalerweise eine Managementgebühr von  $2\%$ , zu der sich eine zusätzliche Performance-Gebühr von  $20\%$  addiert. Bei sehr grossen Fonds liege diese aber heute eher bei  $1,25\%$  plus  $20\%$  Performance-Fee. Auf Dachfonds-Ebene seien Managementgebühren in Höhe von  $0,8\%$  bis  $1\%$  und eine Performance-Fee von rund  $5\%$  Branchenstandard. Die hohen Kosten, die zu Beginn einer Investition in Private Equity anfielen, seien ein «notwendiges Übel». Bei den Dachfonds-Managern falle der Grossteil der Arbeit zu Beginn des Mandats an. Die KGAST-Zahlen seien unter Umständen so zu erklären, dass sich Anlagestiftungen bei ihren Investitionen prozyklisch verhalten hätten.

Bei der Partners Group, einem anderen Vermögensverwalter im Bereich Private Equity, fällt auf der Dachfonds-Ebene eine Gebühr von  $0,9\%$  an. Bei Direktinvestitionen betragen die Gebühren  $1,5\%$  zuzüglich einer Performance-Fee von  $15\%$ , bei «secondaries» sind es  $1,25\%$  zuzüglich  $10\%$ . Laut einer Sprecherin werden die Gebühren erst erhoben, wenn eine Rendite von  $8\%$  auf das investierte Kapital erzielt wurde. Gemäss Lichtner sind die Top-Private-Equity-Fonds trotz den Gebührenstrukturen überzeichnet, und im Sektor besteht kein wirklicher Druck, die Gebühren zu senken. Private Equity sei ein sehr komplexes Geschäft, das darauf angewiesen sei, Top-Talente anzuziehen. Bei den Gehältern zu sparen, könne sich als «Milchmädchenrechnung» erweisen.

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG

Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von NZZ Online ist nicht gestattet.

**Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:**

[http://www.nzz.ch/finanzen/nachrichten/kritik\\_an\\_den\\_kosten\\_alternativer\\_anlagen\\_1.10703680.html](http://www.nzz.ch/finanzen/nachrichten/kritik_an_den_kosten_alternativer_anlagen_1.10703680.html)