



Erscheinungsdatum: **04.05.2005**
Ausgabe: **35**
Seite: **15**
Rubrik: **Im Fokus**

Wie Beteiligungsgesellschaften eine taugliche Anlage sein können - einfacher Zugang zu Spezialsegmenten des Finanzmarkts - Verwaltungskosten sind oft erheblich - Performance lässt sich dennoch sehen

Von Thomas Hengartner

Beteiligungsgesellschaften sind aus Anlegersicht schon alles gewesen: Kurswunder und Wellenreiter der Technologiehausse, aber auch gigantische Wertvernichter. Für die Geldmanager hat sich die Verwaltung der Gefässe jedoch immer ausgezahlt; in Boomzeiten ganz besonders, weil sie an einer Wertsteigerung durch die vertraglich festgehaltene Erfolgsbeteiligung happig mitverdienten, selbst wenn die Aufwertung allein marktgetrieben und nicht die Folge eines aufwendigen und kreativen Kapitalanlegens war.

Mit der Börsenbaisse zu Beginn dieses Jahrzehnts zog allerdings Ernüchterung ein. Viele Investoren - darunter einige kantonale Pensionskassen - sagten sich enttäuscht von den Beteiligungsvehikeln los und die meisten Manager realisierten, dass sie härter arbeiten und gleichzeitig Hand zu vernünftigeren Entschädigungsmodellen bieten mussten. Eine sachliche Neubeurteilung von Vorzügen und Nachteilen ist somit angebracht. Die Beteiligungsgesellschaften verschaffen den Anlegern einen einfachen Zugang zu teils komplexen Bereichen des Finanzmarktes. Sie treffen eine Auswahl unter allen Anlagemöglichkeiten des entsprechenden Sektors, bilden ein Portefeuille und erschliessen mit der Diversifikation der Geldanlagen einen risikomindernden Effekt.

Segment ist gesundgeschrumpft

Investment-Gesellschaften stehen in Konkurrenz zu anderen Formen der kollektiven Geldanlage, etwa Anlagefonds, Exchange traded funds (ETF) und - für Pensionskassen - Teilvermögen von Anlagestiftungen. Die von Schweizer Fondsgesellschaften verwalteten Aktienfonds kommen auf ein Volumen von gegen 140 Mrd., die in der Schweiz zugelassenen ETF auf rund 20 Mrd. CHF.

Wesentlich schmalbrüstiger sind die am SWX-Segment der Investment Gesellschaften kotierten Anlagevehikel. Die noch 32 Vertreter bringen einen Börsenwert von 8,6 Mrd. CHF auf die Waage. Im Spitzenjahr 2000 waren die Segmentgesellschaften zum dreifachen Wert kapitalisiert. Die Schrumpfung ist aber nur zum Teil auf Wertebussen zurückzuführen. In den fünf Jahren ist ein Fünftel der Gefässe vom Börsentableau verschwunden, weil die Rechtsform eines Anlagefonds angenommen oder in eine Fusion eingewilligt wurde. Zudem verkleinerten sich mehrere Gesellschaften durch Aktienrückkauf und anschliessende Kapitalherabsetzung. Zusätzlich wirkt, dass die SWX für die Berechnung der Kapitalisierung nur noch den Streubesitz der Aktien berücksichtigt.

Dominierend geworden sind Vehikel, die in den komplexen, für Direktanlagen wenig zugänglichen Anlagebereichen Hedge funds und Private equity investiert sind. Verringert hat sich dagegen das Gewicht von Beteiligungsgesellschaften, die sich auf das Stock picking konzentrieren. Auffallend ist

die weiterhin grosse Bedeutung von Gefässen, die sich in den Sektoren Biotechnologie und Medizinaltechnik zu profilieren versuchen.

Die Kosten der Beteiligungsgesellschaften sind ein Thema, das im Auge behalten, aber nicht überbetont werden darf. Neben den Vermögensverwaltungsgebühren und der Erfolgsbeteiligung fallen die Kosten für die Administration der Gesellschaft, die Rechtsberatung, die Buchprüfung und die Öffentlichkeitsarbeit einschliesslich der Gestaltung und des Drucks des Geschäftsberichts ins Gewicht. **Der gesamte Betriebsaufwand erreicht deshalb meistens eine Grössenordnung von jährlich 2 bis 3% des Gesellschaftsvermögens. Andere Anlageformen, etwa die Anlagefonds, sind jedoch ähnlich teuer.**

Aus Anlegersicht zählt deshalb, ob mit Aktien von Investmentgesellschaften mit einem Vergleichsindex gleichgezogen werden kann. Das trifft in nicht wenigen Fällen zu. An den aus dem Sektor Private equity ausgewählten Aktien lässt sich erkennen, dass die Schwankung des Marktes oft noch etwas überzeichnet durchgemacht wird. Ganz anders die Vertreter des Segments Hedge funds, deren Aktien sich fast lehrbuchmässig weniger volatil entwickelten und zumindest über einen längeren Zeitraum auf der Höhe des Gesamtmarktes oder darüber liegen.

Discount wertet Anlageleistung

Ein gemischteres Bild zeigt sich in den Bio-/Medtech-Vehikeln und den weiteren auf Titelselektion setzenden Gefässen. Weil der gewählte Vergleichsindex den jeweiligen Anlageschwerpunkt nicht immer genau fasst, ist die Bewertung der Anlageleistung mit Bedacht vorzunehmen. Dennoch sind teils erhebliche Abweichungen erkennbar. Wo die Geldmanager versagten, haben die Investoren mit einem Abstossen der Aktien oft bereits ihren Unwillen kundgetan.

Diese Titel notieren meist mit übermässig hohen Abschlägen zum inneren Wert. Die Anleger haben damit klar zu verstehen gegeben, welche der Gefässe von der Börse verschwinden sollten. Leider ignorieren die betreffenden Beteiligungsgesellschaften das Urteil der Anleger. Dass die Geldmanager das Ende herauszögern, ist aber nur für sie vorteilhaft: Sie kassieren weiterhin für eine oft miserable Leistung Gebühren und Kommissionen. Am Anleger ist es, sich von diesen Vehikeln fern zu halten.