



Remaco-Insight

Was Privatinvestoren bei Private-Markets-Anlagen beachten müssen

Von Pascal Böni

Erschienen in der Finanz und Wirtschaft am 14.02.2026
(Verlagsbeilage)

 **remaco**

Research & Management Company, since 1947.

BILD DER WOCHE



BILD: DANIEL RINGGIER/KEystone

08.02.

In der dünnen Landschaft von Turkana im Nordwesten Kenias gibt ein Mann seinen Ziegen zu trinken. Das Wasser hat er aus einem notdürftig gegrabenen Brunnen geschöpft – ein Bild, das die Härte der anhaltenden Dürre eindrücklich zeigt.
In Turkana, das zu den am stärksten betroffenen Gebieten zählt, sind Mensch und Tier gleichermaßen vom Mangel an Wasser und Nahrung bedroht. Seit

Monaten bleiben die Regenfälle weit unter dem Durchschnitt, Flüsse und Wasserstellen liegen trocken, Vieh verendet, und die Ernten sind spärlich.
Um dem drohenden Hunger entgegenzuwirken, leisten Hilfsorganisationen Nothilfe: World Vision Kenia stellt gemeinsam mit dem Welternährungsprogramm und in Zusammenarbeit mit nationalen und regionalen Behörden lebensrettende Unterstützung bereit. Rund

51 000 Menschen in mehr als 8500 Haushalten erhalten derzeit Zugang zu nahrhaften Lebensmitteln.
Doch Experten warnen, dass die Lage sich weiter verschärfen könnte, sollte auch der nächste Regen ausbleiben. Ostafrika erlebt seit Jahren wiederkehrende extreme Trockenphasen. Insbesondere Turkana hat eine lange Geschichte zyklischer Dürren, die vom Klimawandel zwar nicht verursacht, aber dennoch verschärft werden. **VA**

Was Privatinvestoren bei Private-Markets-Anlagen beachten müssen

ILLIQUIDITÄT Wer heute noch verlässlich Rendite erzielen will, kommt an Private-Market-Anlagen kaum vorbei. Doch ist ihre erwartete Überrendite hoch genug, um den Liquiditätsverzicht zu rechtfertigen? **PASCAL BÖNI**

Die Investition in ein Anleihenportfolio in Franken bietet keine attraktive Rendite. Sie beträgt im Durchschnitt für einen Anlagehorizont von zehn Jahren gerade einmal 1,6% pro Jahr (vgl. Tabelle).
Private Equity bleibt mit einer erwarteten Rendite von 8,1% pro Jahr für die nächsten zehn Jahre die ertragsstärkste Anlageklasse, während Private Credit mit 5,2% und Immobilien mit 5,1% aufgrund ihres tieferen Risikos ebenfalls als attraktiv eingestuft werden müssen.
Im Durchschnitt erzielen somit gemäss den Expertenschätzungen Private Market Assets (PMA) rund 6,1%, mehr also als Aktienanlagen, welche eine durchschnittliche Rendite von 5,9% erzielen sollen. Und wie sehen die Renditen nach Berücksichtigung des Anlagerisikos aus?
Aus den Schätzungen der Kapitalmarktexperten lässt sich eine Sharpe Ratio und ein Ranking ableiten. PMA belegen den ersten Platz (Private Credit) und zweimal den dritten Platz (Private Equity und Immobilien Global). Sie sind somit auf den ersten Blick nicht nur aus Renditeoptik attraktiv für den Anleger. Auch nach Berücksichtigung des Risikos scheinen diese Anlagen attraktiv. Allerdings muss ein zweiter Blick die Frage beantworten,

ob die bei den PMA beobachtete Volatilität einer «wahren» Volatilität entspricht. So ist hinlänglich bekannt, dass die Renditen geglättet sind. Unter Berücksichtigung uneglätteter Renditen wird somit die wahre Renditeprämie pro Risikoeinheit (Sharpe Ratio) weniger attraktiv sein.
Beachten muss der Investor auch, dass die erwartete Rendite eine Illiquiditätsprämie von rund 3% pro Jahr enthalten sollte. Vergleicht man PMA mit liquiden Anlagen, wird das Rendite-Rennen für Private-Equity-Anlagen im Vergleich zu liquiden

Aktien eng. Mit Ausnahme der US-Titel scheinen alle Aktienkategorien gegenüber Private Equity mithalten zu können.
Die Renditedifferenz ist somit nur geringfügig und die Investoren werden nur knapp für die Illiquidität ihrer Anlagen kompensiert. Im Vergleich dazu bietet Private Credit eine deutliche Überrendite und eine Illiquiditätsprämie im Vergleich zur durchschnittlich erwarteten Anleihenrendite in Höhe von rund 3,6%.
Doch dieser Renditevorteil ist kein Garantium, speziell für nicht institutionelle

Anleger. Lange Kapitalbindungen, eingeschränkte Transparenz und Bewertungsunsicherheiten verlangen Professionalität und Disziplin bei der Prüfung der Anlagen und einen langen Anlagehorizont.
Dies gilt auch für sogenannte Evergreen-Fonds, welche an Beliebtheit zunehmen und derzeit primär für nicht institutionelle Anleger aufgelegt werden. Es sind Private-Market-Fonds mit laufenden Ein- und Ausstiegsmöglichkeiten auf Basis des typischerweise auf Quartalsbasis berechneten Net Asset Value (NAV).
Doch die Ausstiegsmöglichkeiten sind begrenzt, und dadurch die Liquidität von Evergreen-Fonds: Sie bieten Rücknahmen mit gewissen Barrieren an. Nach dem Motto «Markets are liquid – until they aren't!» sind diese Rücknahmen typischerweise auf maximal rund 5% des NAV pro Quartal und 10 bis 15% des NAV pro Jahr beschränkt.
Fast immer gibt es darüber hinaus Mindesthaltefristen von 12 oder 24 Monaten, manchmal auch mehr, in welchen kein Rückkauf möglich ist. Und schliesslich müssen Rückgaben oft mit langen Kündigungsfristen angezeigt werden. Diese betragen zwischen 60 und 180 Tagen. Vereinzelt werden sogar Rücknahmegebühren in der Höhe von 1 bis 3% verlangt.

«Der nicht institutionelle Anleger dürfte nur dann einen Renditevorteil erzielen, wenn er die Anlage auf sehr lange Frist allokieren und auf Liquidität verzichten kann.»

Unter Berücksichtigung von Barrieren, Mindesthaltefristen, Kündigungsfristen und Rücknahmegebühren dürfte also der nicht institutionelle Anleger nur dann einen Renditevorteil erzielen, wenn er die Anlage auf sehr lange Frist allokieren und auf Liquidität verzichten kann.
Die erwartete Überrendite von Private Credit und Immobilien gegenüber liquiden Anlagen erscheint auch heute noch attraktiv. Dies gilt allerdings nur für institutionelle Anleger, welche mit langen Anlagehorizonten ohne Liquiditätsbedarf arbeiten können.
Für nicht institutionelle Anleger mit Liquiditätsbedarf, welche i.d.R. in so-

Meinungen

Der Verfassungsbruch gehört beendet

INDIVIDUALBESTEUERUNG Die Abschaffung der Heiratsstrafe ist eine rechtliche Pflicht – ganz egal, welche Extrembeispiele von Haushaltsmodellen von Gegnern ins Rennen geschickt werden. **DAMIEN MARTIN**

Diese Woche trudelten die Abstimmungsunterlagen in die Briefkästen der Schweizer Stimmbürger, und das Couvert ist schwer wie ein kleines Gesetzesbuch: Gleich vier Vorlagen samt einem Gegenvorschlag warten darauf, dass Herr und Frau Schweizer ihre Stimme abgeben.
Im Zentrum der öffentlichen Debatte steht das Bundesgesetz über die Individualbesteuerung. Nachdem es im Parlament verabschiedet wurde, haben einerseits die Kantone und andererseits SVP und die Mitte das Referendum gegen das Vorhaben ergriffen. Den Kantonen bereitet der befürchtete Mehraufwand von 1.7 Mio. mehr Steuererklärungen schlaflose Nächte. SVP und die Mitte sehen die Institution der Ehe – wie sie 1970 im klassischen Einverdienermodell gelebt wurde – in Gefahr.

Der Streit über den Mehraufwand offenbart vor allem einen Mangel an Pragmatismus in den kantonalen Verwaltungen. Zusätzlich anfallende Steuererklärungen lassen sich heute durch automatisierte Prozesse, digitale Schnittstellen und Algorithmen der künstlichen Intelligenz deutlich effizienter bearbeiten – in mehreren Kantonen laufen entsprechende Pilotprojekte bereits. Die einzige Voraussetzung: ein Funken politischer Wille und ein Minimum an Leistungsdruck. In der Privatwirtschaft ist das eine Selbstverständlichkeit, in der öffentlichen Verwaltung hingegen wird zusätzlicher Aufwand rasch zum Argument gegen Reformen und für noch mehr Steuergeldverschwendung.



«Das klassische Einverdienermodell ist längst nicht mehr die Norm.»

halte prägen heute das Bild. Wer das Steuerrecht weiterhin am Familienmodell der Siebzigerjahre ausrichtet, besteuert nicht Stabilität, sondern Nostalgie.
Aber wir befinden uns in der heissen Phase des Abstimmungskampfs, in der differenzierte Realitäten einen schweren Stand haben. Schlagworte ersetzen Argumente, und Tatsachen werden zum eigenen Nutzen verdreht.

Das zeigt sich in den jeweils angeführten Rechenbeispielen zur Untermauerung der eigenen Position. Unlängst wurde in einem Artikel vorgerechnet: Eine Einverdienereinfamilie mit fünf Kindern werde unter der Individualbesteuerung massiv mehr Steuern zahlen müssen.
Ein eindrückliches, aber mitnichten repräsentatives Beispiel: Haushalte mit sechs oder mehr Personen machen in der Schweiz bloss rund 1,4% aller Privathaushalte aus. Und selbst innerhalb dieser kleinen Gruppe dürften die wenigsten mit nur einem Einkommen über die Runden kommen.
Zudem wird in der Debatte allzu oft in statischen Momentaufnahmen argumentiert. Ja, in den ersten Jahren nach der Familiengründung reduziert sich das Erwerbseinkommen eines Elternteils, meistens der Mutter, häufig – wenn auch deutlich seltener als noch vor wenigen Jahrzehnten. In solchen Konstellationen kann die Individualbesteuerung je nach Einkommenshöhe zu einer Mehrbelastung führen. Doch diese Phase ist in den meisten Haushalten temporär. Mit der schrittweisen Rückkehr beider Eltern in den Arbeitsmarkt verschiebt sich die Situation grundlegend. Gerade weil heutzutage in den wenigsten Fällen ein Elternteil ständig zu Hause bleibt – ab dem Teenageralter sind es unter 10% –, profitieren damit früher oder später auch diese Familien. Und mit ihnen profitiert die Wirtschaft, die gut ausgebildete Fachkräfte dringend benötigt.
Ebenfalls wird ins Feld geführt, dass selbst bei zwei Vollzeitpensen erhebliche Einkommensunterschiede zwischen den Partnern bestehen können. Das ist korrekt. Entscheidend ist jedoch die Relation der Einkommen. Modellrechnungen zeigen, dass eine substanzielle

Mehrbelastung erst bei stark asymmetrischen Einkommensverhältnissen entsteht. Das Muster ist erkennbar: Aus spezifischen Konstellationen werden allgemeine Aussagen abgeleitet.

Alle beschwören den Mittelstand

Besonders allgemein wird denn auch der äusserst beliebte Begriff «Mittelstand» verwendet. Die einen versprechen seine Entlastung, die anderen warnen vor seiner Belastung. Und niemand definiert oder zumindest differenziert den Begriff. So verkommt der politische Mittelstand zur rhetorischen Projektionsfläche für eigene Ziele.
Gemäss Bundesamt für Statistik zählen alle Menschen aus Haushalten zum Mittelstand, deren Bruttoäquivalenzeinkommen im jeweiligen Beobachtungsjahr zwischen 70 und 150% des Medianwerts liegt. Diese Spannweite ist erheblich, und von «dem» Mittelstand zu sprechen, suggeriert eine Homogenität, die es nicht gibt.
Neben der Einkommenssituation umschreibt der Mittelstand darüber hinaus eine Fülle an Lebensformen: Ehepaare, Konkubinatpaare, Familien, Alleinerziehende und Singles. Gerade Singles wurden in der Debatte oft ausser Acht gelassen.
Für sie bedeutet die Individualbesteuerung tendenziell eine Entlastung, während bei höheren Einkommen eine Mehrbelastung eintreten kann. Die breite Streuung zeigt: Pauschale Aussagen über den Mittelstand oder einzelne Lebensformen sind politisch irreführend.

Pauschal lässt sich hingegen sagen, dass die meisten Haushalte eine dünnere Steuerrechnung erhalten werden, während eine Minderheit – zumindest in einer Momentaufnahme – mehr an den Staat abgeben muss. Diese Minderheit hat aber eben bis anhin vom verfassungswidrigen Steuerrecht profitiert.
Dass die gängige Praxis nämlich nicht verfassungskonform ist, wurde bereits 1984 in einem Bundesgerichts Urteil festgehalten. Und trotzdem wurde nichts geändert. Wenn ein verfassungswidriger Zustand über vier Jahrzehnte bestehen bleibt, verliert nicht nur das Steuersystem an Legitimation, sondern auch der Rechtsstaat an Autorität. Die Individualbesteuerung ist daher weit mehr als eine politische Option: Sie ist die längst überfällige Umsetzung eines klaren verfassungsrechtlichen Urteils.

Damien Martin ist Bundeshausredaktor bei FuW.

Hayek selbst macht den Uhrenhersteller zum Spekulationstitel

SWATCH GROUP Der Uhrenhersteller will ein Langfrist-Investment sein. Doch mehrere Geschehnisse laufen dem entgegen. **MARC FORSTER**



«Mit Eigensinnigkeit und häufiger Nicht-Kommunikation fördert man Verständnislosigkeit – und an der Börse Spekulationentum.»

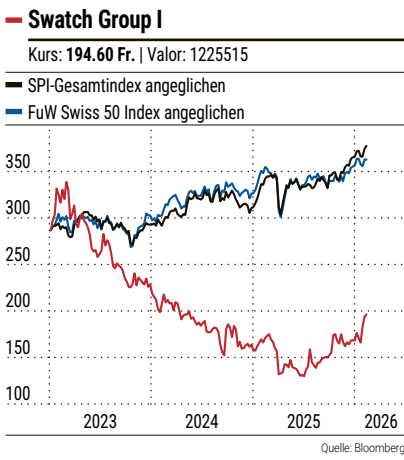
Im Lauf der Woche hat der Aktienkurs von Swatch Group die Marke von 200 Fr. berührt. So viel wert war der Titel zuletzt im zweiten Quartal 2024 gewesen. Seit dem Jahrestief 2025 (im April), und daran schuld waren auch die USA mit ihren Zöllen) hat der Kurs mehr als die Hälfte zugelegt.
Der Kursanstieg ist für die Leerverkäufer der Swatch-Group-Aktie unangenehm. Weder das Gros der Analysten noch «Finanz und Wirtschaft» haben die Uhrenaktie zuletzt zum Kauf empfohlen. Glück hatten jene, die auf eigene Faust kauften.
Doch Swatch Group bleibt ein spekulativer Trade. Und so sollte es eigentlich nicht sein, vor allem nicht gemäss dem Selbstverständnis des Unternehmens. CEO Nick Hayek hat wieder und wieder jene kritisiert, die mit der Aktie nur das schnelle Geld machen wollen. Ein Mantra der Familie Hayek ist: «Wir verkaufen Uhren, keine Aktien.»
Mit dem Jahresresultat vorletzte Woche hat Hayek indessen die Börse elektrisiert. Swatch Group werde «substanziell profitabler» und im laufenden Jahr 500 bis 600 Mio. Fr. Betriebsgewinn erzielen. Im vorläufig publizierten Kennzahlenbericht war eine solche Vervierfachung des Ebit nicht enthalten.

Hayek erwähnte sie im Lauf des Tages in Gesprächen mit Nachrichtenagenturen und Analysten.

Das Problem vieler Anleger ist, dass der unternehmenseigene Ausblick oft viel zu euphorisch ist. Anfang 2025 hiess es: «Swatch Group erwartet für 2025 substanzielle Verbesserungen im Umsatz, dem operativen Resultat und dem

Cashflow.» Ausser beim freien Cashflow, der nach zwei Minusjahren 2025 in den positiven Bereich drehte, war im vergangenen Geschäftsjahr das Gegenteil der Fall. Der Umsatz sank, der Gewinn schrumpfte fast auf null. Eine Gewinnwarnung dazu war notabene nicht publiziert worden.
Die ungewöhnliche Kommunikation bei Swatch Group begünstigt spekulative Trades. Dies honoriert die Börse nicht, wirft aber auch die Frage auf, warum es Swatch Group nicht besser macht. Die in Aussicht gestellten 500 bis 600 Mio. Fr. Ebit könnten realistisch sein, wenn sich gewisse Marken und Märkte 2026 gut entwickeln. Aber weshalb wurden sie nicht klar als Guidance kommuniziert?
Derweil mischt US-Fondsmanager Steven Wood mit seiner VR-Kandidatur zum zweiten Mal in Folge die Generalversammlung (GV) der Gruppe auf. Wieder geht es um Wahlverfahren und die Rolle der Inhaberaktionäre. Swatch Group weist Wood per Internet-Statement brüsk zurück. Anfragen zum Umgang von Swatch Group mit dem dissidenten Investor werden knapp oder nicht beantwortet.
Viele Aktionäre dürften das Hin und Her um den Uhrenkonzern langsam

ziemlich nervig finden. Ein zweiter GV-Showdown ist unselig und unnötig. CEO Hayek betont, dass er statt Spekulanten langjährige Anteilseigner schätze, die das Unternehmen verstehen und in dessen Technik- und Innovations-Know-how investieren.
Daran ist nichts auszusetzen. Doch mit Eigensinnigkeit und häufiger Nicht-Kommunikation fördert man Verständnislosigkeit – und an der Börse Spekulationentum.
Marc Forster ist FuW-Redaktor u.a. mit Fokus auf Swatch Group.



Quelle: Bloomberg

Kontakt



Prof. Dr. Pascal Böni

CEO Remaco Gruppe

pascal.boeni@remaco.com

<https://www.linkedin.com/in/pascal-boeni>

Diese und andere News & Publikationen finden Sie auf:

<https://remaco.com/news/>

Remaco, gegründet 1947, ist ein Schweizer Wertpapierhaus und Beratungsunternehmen, welches seinen Kundinnen und Kunden Research-, Management- und Beratungsdienstleistungen anbietet.

Kontakt:

pascal.boeni@remaco.com

