

Avadis Anlagestiftungen

# Quartalsbericht 2.2018



---

## **Avadis Anlagestiftung / Avadis Anlagestiftung 2**

Die Avadis Anlagestiftung besteht seit 1995, die Avadis Anlagestiftung 2 seit 2008. Sie sind eine von Banken und Versicherungen unabhängige Einkaufsgemeinschaft für Vorsorgeeinrichtungen, die ihre Vermögen bündeln und gemeinsam anlegen. Die Volumenvorteile ergeben eine kostengünstige Vermögensverwaltung.

Die Anlagegruppen sind in Bezug auf Risiko und Ertrag sowie steuerliche Behandlung auf Pensionskassen ausgerichtet und orientieren sich bei der Aufsetzung an den BVV-2-Richtlinien.

---

### **Inhaltsverzeichnis**

Editorial	3
Private Equity – auf der Suche nach der Illiquiditätsprämie	4
Small Caps	7
Anlagegruppen	8
Anlagegruppen Private Equity	10

---

## Geschätzte Leserin, geschätzter Leser

Ohne Risiko keine Risikoprämie – bloss welche Risiken eingehen? Die Prinzipien der Führung eines privaten Haushalts gelten auch bei der Festlegung der Anlagestrategie einer Vorsorgeeinrichtung. Ein knappes Budget muss möglichst effizient aufgeteilt werden. Sämtliche Risiken, für die der Anleger keine Entschädigung erwarten kann, sollten vermieden werden. Bei der Festlegung der Anlagestrategie wird definiert, welche Risikoprämien der Anleger erschliessen möchte.

Der Begriff Risikoprämie bezeichnet den Zielkonflikt zwischen dem Anlagerisiko und einer möglichen Prämie in Form einer Zusatzrendite gegenüber einer sogenannten risikolosen Anlage. Das Konzept der risikolosen Anlage wurde immer wieder kritisiert, weil es diese theoretisch nicht gibt. In der Praxis existieren indessen Anlageinstrumente, die das Ideal einer risikolosen Anlage ziemlich gut verkörpern. Schweizer Bundesobligationen gelten als risikolose Anlagen, da deren Rendite über eine bestimmte Laufzeit im Voraus feststeht.

Weil die Rendite der risikolosen Anlage für Vorsorgeeinrichtungen im jetzigen Zinsumfeld äusserst unattraktiv ist, wird mit der Beimischung anderer Anlagekategorien versucht, gezielt zusätzliche Risikoprämien zu verdienen. Die Erwartung, dass mit risikobehafteten Anlagen eine Zusatzrendite erwirtschaftet werden kann, ist theoretisch und empirisch breit abgestützt. Allerdings darf nicht für jedes Risiko auch eine Prämie erwartet werden. Das Konzentrationsrisiko ist beispielsweise ein Anlagerisiko, das am Kapitalmarkt nicht abgegolten wird.

---

## Das Risiko einer einzelnen Aktie ist bedeutend höher als das Risiko eines Portfolios, das aus vielen einzelnen Aktien besteht.

Ein Anleger, der nur in eine Aktie investiert, darf also keine zusätzliche Risikoprämie als Entschädigung für das eingegangene Konzentrationsrisiko erwarten. Durch eine hinreichende Diversifikation der Anlagen lässt sich dieses Risiko weitgehend eliminieren.

Unbestritten ist jedoch die Annahme einer positiven Risikoprämie für kreditrisikobehaftete Obligationen sowie Aktien- und Immobilienanlagen. Seit Jahren zählen diese Anlageklassen denn auch zu den wesentlichen Renditequellen in den Anlagestrategien von Vorsorgeeinrichtungen. Natürlich existieren auch weitere Risikofaktoren, die eine ansprechende Risikoprämie erwarten lassen. Dazu gehören typischerweise Illiquiditäts-, Laufzeiten- oder Volatilitätsrisiken. Daneben kann innerhalb einer Anlageklasse auch auf bestimmte Risiken fokussiert werden, um die erwartete Rendite zu steigern. Weitverbreitet ist ein solcher Stilfokus bei Aktienanlagen. Zu den sogenannten Stilprämien zählen «Value» (Aktien mit hohem Substanzwert), «Size» (Aktien mit tiefer Marktkapitalisierung) oder «Momentum» (Trendfolge).

Der vorliegende Quartalsbericht ist den beiden Risikoprämien «Size» sowie «Illiquidität» gewidmet und illustriert den positiven Effekt, den ihre Erschliessung auf die Gesamtrendite des Portfolios einer Vorsorgeeinrichtung haben kann. Die Avadis Anlagestiftungen planen im vierten Quartal 2018 die Lancierung einer neuen Anlagegruppe: «Global Small Caps» wird als attraktiver Baustein unsere Produktpalette ergänzen.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre.



Dr. Claudia Emele  
Geschäftsführerin

---

# Private Equity – auf der Suche nach der Illiquiditätsprämie

Mark Rechsteiner, Spezialist alternative Anlagen bei der Avadis Vorsorge AG

## Warum sollten Anleger illiquider Anlagen mit höheren Renditen oder einer «Illiquiditätsprämie» entschädigt werden? Ist dies tatsächlich der Fall? Und überwiegen die Vorzüge einer Investition in illiquide Vermögenswerte deren Nachteile?

Aufgrund der langen Duration ihrer Verbindlichkeiten haben die meisten Pensionskassen die Möglichkeit, ihr Kapital bis zu einem gewissen Grad in illiquide Anlagen anzulegen.

---

### Als Kompensation für die erschwerte Handelbarkeit erwarten die Anleger eine Mehrrendite gegenüber vergleichbaren kotierten Anlagen.

Verschiedene Faktoren beeinflussen die Liquidität von Vermögenswerten. Transaktionskosten stellen die primäre Illiquiditätsquelle dar. Darunter fallen Fixkosten, die für die Abwicklung einer Transaktion anfallen. Für institutionelle Anleger, die kotierte Aktien handeln, sind diese Kosten gering, da alle Transaktionen in einem stark standardisierten Markt elektronisch abgewickelt werden. Für Investitionen in alternative Anlageklassen, wie zum Beispiel nicht kotierte Aktien, können diese Kosten jedoch erheblich sein, da diverse Intermediäre wie Makler und Rechtsanwälte in den Transaktionsprozess einbezogen werden.

#### Wie hoch ist die Illiquiditätsprämie für Private-Equity-Anlagen?

Die Höhe der Illiquiditätsprämie einer Anlage ist nicht direkt messbar, da auch andere Faktoren wie Datenqualität, Sektorenzusammensetzung, Marktkapitalisierung, Leverage oder Vintage-Jahr eine Rolle spielen. Daher kann die Illiquiditätsprämie nur geschätzt werden. Angaben zu historischen oder künftigen Illiquiditätsprämien sollten daher mit einem gewissen Vorbehalt interpretiert werden. Die Ergebnisse der empirischen Literatur variieren stark, untermauern jedoch grundsätzlich die Existenz einer Prämie für die Übernahme des Illiquiditätsrisikos. Die meisten akademischen Studien kommen zum Schluss, dass die Illiquiditätsprämie von Private-Equity-Anlagen im Durchschnitt bei rund 3% pro Jahr liegt.<sup>1)</sup> Dieser Wert ist indessen nicht konstant und kann im Zeitverlauf stark schwanken. So ist es durchaus möglich, dass über einen

Zeitraum von fünf oder acht Jahren deutlich höhere oder tiefere Illiquiditätsprämien erzielt werden.

#### Wie lässt sich die Illiquiditätsprämie nutzen?

Anleger, deren Bilanzstruktur eine langfristige Anlage erlaubt, sollten sich überlegen, einen Teil ihrer Vermögenswerte in illiquide Anlagen, wie zum Beispiel Private Equity, zu investieren. Der Anleger kann so die Illiquiditätsprämie systematisch abschöpfen und von der erwarteten Mehrrendite gegenüber vergleichbaren kotierten Anlagen profitieren (z.B. Private versus Public Equity). Es gilt dabei zu beachten, dass die erwartete Überrendite erst über eine längere Zeitperiode (zehn Jahre oder mehr) voll zum Tragen kommt.

#### Wie erhält der Anleger Zugang zu Private Equity?

Für Pensionskassen erfolgt die Investition in Private-Equity-Anlagen idealerweise auf indirekte Weise, das heisst über eine Investition in Zielfonds. Dieses Vorgehen erlaubt eine hohe Diversifikation über eine Vielzahl von Firmen, Sektoren, Regionen und Managern. Bereits eine Anlage in 10 bis 20 Zielfonds ergibt ein globales Private-Equity-Portfolio von mehreren hundert Firmen. Werden zusätzlich verschiedene Vintage-Jahre berücksichtigt, lässt sich das Marktrisiko weiter reduzieren, da das Risiko eines «schlechten Jahrgangs» vermindert wird.

#### Managerauswahl für den Erfolg von Private Equity entscheidend

Je höher das Illiquiditätsrisiko, desto grösser ist im Prinzip die zu erwartende Illiquiditätsprämie. Steigende Illiquidität garantiert grundsätzlich jedoch noch keine höheren Renditen. Neben dem Illiquiditätsrisiko und dem Marktrisiko (Beta) kommt noch ein wesentliches Element hinzu, das die beobachtbare Anlagerendite massgeblich beeinflusst: das Wissen und Können des Portfoliomanagers (Alpha). Managerfähigkeiten beeinflussen die Rendite von Private-Equity-Anlagen vor allem durch strategische und/oder operative Verbesserungen in den Portfoliounternehmen. So können beispielsweise die Betriebskosten durch Restrukturierungen gesenkt, die Anlagenauslastung optimiert oder der Leverage erhöht werden.

<sup>1)</sup> Robert S. Harris, Tim Jenkinson und Steven N. Kaplan: «Private Equity Performance: What Do We Know?», SSRN, April 2013; IPF Research Programme 2011–2015.

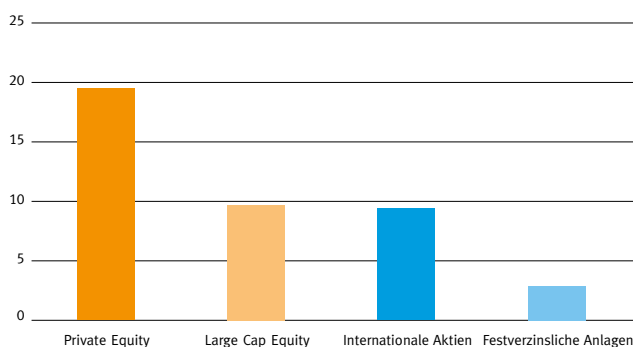
Das Ertragspotenzial von Private Equity wird deshalb nicht nur durch das Illiquiditätsprofil der Anlagekategorie bestimmt, sondern massgeblich durch die Auswahl der Portfoliomanager. Je illiquider eine Anlage ist, desto grösser ist typischerweise die Streuung über die besten und schlechtesten Manager. Darüber hinaus ist die Performance der Portfoliomanager bei Private Equity tendenziell nachhaltiger als bei kotierten Anlagen (Persistenz).

#### Fazit

Akademische Studien stützen grundsätzlich die Existenz einer Liquiditätsprämie für Anlagen in Private Equity. Sie wird auf rund 3% pro Jahr geschätzt. Es ist jedoch nicht möglich, die Illiquiditätsprämie direkt zu beobachten beziehungsweise von anderen Faktoren systematisch zu trennen. Die Prämie ist nicht konstant und im Zeitverlauf zum Teil starken Schwankungen unterworfen.

**Anleger, die gezielt Illiquiditätsprämien abschöpfen wollen, bauen deshalb am besten eine indirekte Beteiligung über Zielfonds über mehrere Vintage-Jahre auf.**

#### Durchschnittlicher Unterschied zwischen den Leistungen von Managern des 75. und des 25. Perzentils über einen Zeitraum von zehn Jahren



Quelle: Clearbrook Perspectives; [http://clearbrookglobal.com/where/clearbrook\\_perspectives.cfm](http://clearbrookglobal.com/where/clearbrook_perspectives.cfm); Revisiting the Yale Model, March 2010

#### Private-Equity-Welt XIII – bis Ende November 2018 offen

Die jüngste Anlagegruppe des Private-Equity-Programms von Avadis ist mit einem zugesagten Kapital von rund USD 160 Millionen erfolgreich gestartet. Die Anlagegruppe ist noch bis Ende November 2018 für weitere Kapitalzusagen offen.

Das Zielportfolio wird zirka 20 Zielfonds mit mehreren hundert Einzelbeteiligungen abdecken und breit diversifiziert sein über Investitionsstadien, Branchen und Regionen.

#### Zielallokation Private Equity Welt XIII in %

Anlagestil	Nordamerika	Europa	Asien	Total
Buyout	15–30	15–30	5–15	35–75
Special Situations <sup>1)</sup>	10–25	5–20	0–5	15–50
Venture Capital	10–20	0–20	0–5	10–45

<sup>1)</sup> Davon Secondaries (global) 5–25%

Mit Ex-ante-Gebühren von unter 0,6% der unterliegenden Commitments auf Stufe Anlagegruppe gehört das 1998 lancierte Avadis-Programm zu den kosteneffizientesten Investitionsmöglichkeiten in Private Equity für Schweizer Pensionskassen. Vorsorgeeinrichtungen haben bisher rund USD 1,5 Milliarden Kapitalzusagen an Avadis getätigt.

**Bei Fragen zum Private-Equity-Programm von Avadis gibt Vertriebsleiter Christian Zoss unter Telefon +41 58 585 70 69 gerne Auskunft.**

**Der Prospekt und weitere Unterlagen sind unter [avadis.ch/privateequity](http://avadis.ch/privateequity) abrufbar.**

# Small Caps

Mauro Miggiano, Spezialist traditionelle Anlagen bei der Avadis Vorsorge AG

**Small Caps sind kleinkapitalisierte kотиerte Unternehmen. Sie werden hierzulande auch als Nebenwerte bezeichnet.**

Small Caps beanspruchen weltweit rund 14% der gesamten Marktkapitalisierung für sich. Klammert man die weniger liquiden Small Caps der Schwellenländer aus, so reduziert sich der Anteil auf etwas mehr als 12%. Der aktuell grösste Titel im MSCI World Small Caps Index, Wellcare Health Plans, weist eine Marktkapitalisierung von USD 10 Milliarden auf, der Medianwert liegt bei rund USD 1 Milliarde und somit deutlich tiefer. Das breite Anlageuniversum mit über 4200 Einzeltiteln ist hinsichtlich Branchenverteilung gut diversifiziert und beinhaltet keine Klumpenrisiken. Bei der Länderverteilung sind die USA mit rund 55% mit Abstand am stärksten vertreten. Der US-amerikanische Markt ist historisch betrachtet das reifste Ländersegment für Small Caps und leistet den grössten Beitrag an die globale Marktkapitalisierung.

Viele Schweizer Pensionskassen, die in ausländische Aktien investieren, messen sich historisch gegenüber dem MSCI World ex Switzerland. Dieser Index beinhaltet keine Small Caps, so dass dieses Anlagensegment oftmals vernachlässigt wird. In der Zwischenzeit hat diesbezüglich bereits ein Umdenken stattgefunden. Small-Caps-Aktien erfreuen sich grösserer Beliebtheit. Auch das Vergleichsuniversum der Pensionskassen-Portfolios ist in einem stetigen Entwicklungsprozess. So hat Pictet beispielsweise im Januar 2015 mit ihrer BVG-Indexfamilie 2015 explizit auch eine Quote für Small Caps eingeführt.

## Klein, aber fein

Die Finanzmarktforschung beschäftigt sich bereits seit vielen Jahren mit der Frage, ob die Unternehmensgrösse («Size») einen systematischen Einfluss auf die Rendite hat und ob sich mit einer Investition in Small Caps eine Risikoprämie erwirtschaften lässt. Wegweisend waren in diesem Bereich die Untersuchungen von Banz (1981) sowie die Studie von Fama und French (1993). Sie untersuchten den amerikanischen Aktienmarkt über verschiedene Zeitperioden und konnten eine statistisch signifikante Mehrrendite für Small Caps ableiten. Von 1963 bis 1991 belief sich diese Zusatzrendite auf rund 3,5% pro Jahr. Es gibt indessen auch längere Zeitabschnitte mit negativen Vergleichsrenditen, zum Beispiel zwischen 1981 und 2000. Die Erkenntnis, dass sich eine Mehrrendite ergibt, konnte anhand der Indexrenditen in den letzten 20 Jahren wieder bestätigt werden.

Von 1997 bis 2017 erwirtschaftete der MSCI World Small Caps Index eine durchschnittliche Zusatzrendite von 2,8% pro Jahr gegenüber dem MSCI World Index.

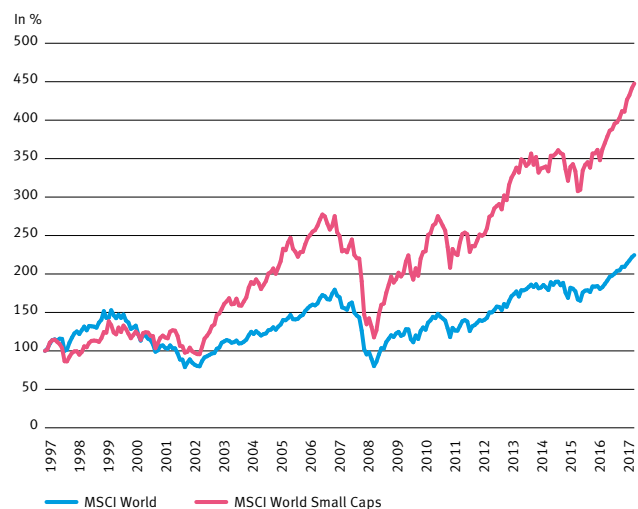
## Risiko- und Renditeprofil

Wie verändert die Beimischung von Small Caps das Risiko- und Renditeprofil eines weltweiten Aktienportfolios? Um diese Frage zumindest indikativ zu beantworten, wurden die historischen Renditen der zugrunde liegenden MSCI-Indizes über die letzten 20 Jahre (das heisst von Ende 1997 bis Ende 2017) untersucht.

	MSCI World	MSCI World Small Caps
Rendite p.a. (in USD)	4,0%	7,7%
Volatilität p.a.	15,5%	17,4%

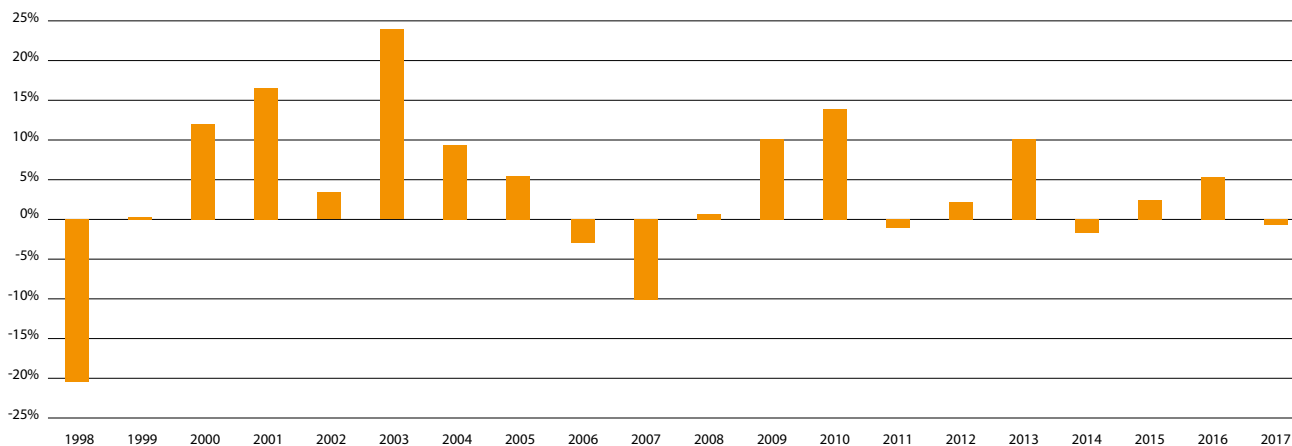
Gemessen am MSCI World Small Caps Index beträgt die Rendite von Small Caps für das beobachtete Zeitfenster 7,7% p.a. in US-Dollar. Der MSCI World Index weist eine Rendite von 4,0% auf. Das Risiko anhand der Volatilität der Rendite beläuft sich für Small Caps Aktien auf 17,4% und für die gross- und mittelkapitalisierten Werte auf 15,5%.

## Performance-Vergleich über 20 Jahre des grosskapitalisierten MSCI World Index zum MSCI World Small Caps Index



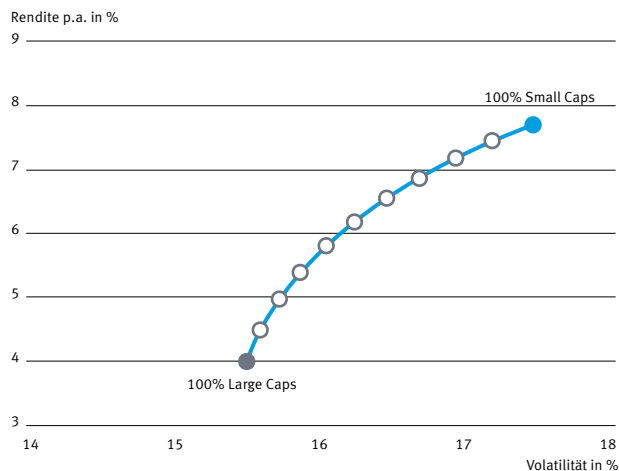
Quelle: Bloomberg

## Jährliche Zusatzrenditen des MSCI World Small Caps Index gegenüber dem MSCI World Index in %



Quelle: Bloomberg

## Rendite und Volatilität von Small Caps



Eine Small Caps Beimischung von 10% der Aktienquote erhöht die Rendite des kombinierten Portfolios auf durchschnittlich 4,5% pro Jahr, ohne dass die Volatilität (+0,1%) spürbar zunimmt. Eine Beimischung von 20% erhöht die jährliche Rendite sogar auf 5,0%, wobei die Volatilität um weitere 0,1% auf 15,7% ansteigt. Gemäss der Theorie des Capital-Asset-Pricing-Modells (CAPM) kann die Beimischung von Small Caps zu einem effizienteren Gesamtportfolio führen.

## Aktive Umsetzung bei Avadis

Die Avadis Anlagestiftungen planen, im vierten Quartal 2018 eine aktiv bewirtschaftete Anlagegruppe «Global Small Caps» zu lancieren. Die zugrunde liegende Benchmark ist der MSCI World Small Caps Index. Folgende Fakten sprechen für diese Anlageklasse:

### Diversifikation des Aktienportfolios

- Small Caps sind stärker an Fundamentaldaten eines Landes und weniger an internationale Wirtschaftsentwicklungen gebunden.
- Small Caps verfügen über ein breiteres Opportunity Set (grösseres Universum, kein Over-Research).

### Small-Caps-Prämie

- Historische Untersuchungen zeigen, dass Small Caps auf lange Sicht überdurchschnittliche Renditen gegenüber Large Caps erwirtschaften.

### Gewinndynamik und Bewertung

- Früher Lebenszyklus mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten
- Dediziertes Research mit Mehrwert
- Small Caps sind in Portfolios untervertreten und daher oftmals unterbewertet

Das breite Titeluniversum von über 4200 Small Caps Aktien bewahrt vor einem Over-Research, wie es in der Regel für grosskapitalisierte Aktien betrieben wird. Ein aktiver Manager mit guten lokalen Marktkenntnissen ist dadurch eher in der Lage, mit Stock-Picking einen Mehrwert zu erwirtschaften.

# Anlagegruppen

Anlagegruppe	Performance in %					
	Avadis 1.1.–30.6.2018	Benchmark 1.1.–30.6.2018	Avadis p.a. 1 Jahr	Avadis p.a. 3 Jahre	Avadis p.a. 5 Jahre	Avadis p.a. seit Beginn
<b>Anlagestiftung</b>						
Obligationen						
Obligationen CHF Inlandschuldner indexiert	-0,7	-0,6	-0,3	0,4	2,0	3,5
Obligationen CHF Auslandschuldner indexiert	-0,8	-0,6	-0,7	0,0	1,3	2,1
Staatsanleihen Fremdwährungen hedged indexiert	-0,9	-0,7	-1,0	0,3	1,4	2,1
Staatsanleihen Fremdwährungen indexiert	0,8	0,9	5,3	4,5	1,6	3,0
Staatsanleihen Fremdwährungen AAA-AA hedged <sup>1)</sup>	-0,2	0,0	-0,2	0,2	n,a,	0,6
Unternehmensanleihen Fremdwährungen hedged	-3,7	-3,4	-2,5	0,9	2,0	2,6
Emerging Markets Debt	-6,3	-4,7	-1,0	2,5	-2,3	-2,8
Aktien						
Aktien Schweiz indexiert	-4,1	-4,0	1,6	4,6	6,9	7,7
Aktien Welt hedged indexiert	0,2	0,1	8,6	6,8	9,7	4,8
Aktien Welt indexiert	2,6	2,6	15,5	10,8	11,1	5,4
Aktien Emerging Markets indexiert <sup>3)</sup>	-5,2	-4,9	11,6	7,0	n,a,	5,5
Aktien Emerging Markets	-6,8	-4,9	6,6	5,0	4,3	8,6
Immobilien						
Immobilien Schweiz Wohnen	2,2	2,0	5,3	6,0	5,9	5,3
Immobilien Schweiz Geschäft	1,6	2,0	4,5	5,5	5,3	5,3
<b>Anlagestiftung 2</b>						
Aktien						
Aktien Welt hedged indexiert 2	0,3	0,1	8,9	7,1	9,9	9,7
Aktien Welt 2 indexiert	2,7	2,6	15,8	11,1	11,4	9,1
Immobilien						
Immobilien-Aktien Welt 2 <sup>4)</sup>	-3,6	-1,8	0,4	7,0	7,3	9,5

## Private Equity

Angaben zu Private Equity sind auf Seite 10 aufgeführt.

<sup>1)</sup> Lancierung am 14. August 2014

<sup>2)</sup> Barings als zweiter Manager ab 11. Dezember 2015

<sup>3)</sup> Lancierung am 1. März 2015

<sup>4)</sup> Änderung der Anlagestrategie von regional zu global. Vor 1. Mai 2018 Immobilien Nordamerika 2

<sup>5)</sup> Ab 1. Mai 2018 neue Benchmark. Vorher FTSE EPRA NAREIT Nordamerika total return

<sup>6)</sup> Ab 15. Mai 2018. Bis 30. April 2018 AEW. 1. Mai bis 14. Mai 2018 Blackrock



**Kenndaten**

Preis in CHF pro Anteil	Vermögen in CHF	Benchmark	Anlagestil	Vermögensverwalter	Tracking Error in % 36 Monate rollend
132 416.24	1 346 303 269	Swiss Bond Index Domestic AAA-BBB	indexiert	CSAM, Syz AM	0,05
110 685.55	983 079 989	Swiss Bond Index Foreign AAA-BBB	indexiert	Syz AM	0,08
101 764.00	427 706 724	Citigroup WGBI ex CH hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,24
111 815.93	1 042 057	Citigroup WGBI ex CH	indexiert	State Street Global Advisors	0,25
102 515.73	553 372 519	Bloomberg Barclays Global Gov AAA-AA Capped ex. CH hedged in CHF	aktiv	Wellington, Colchester	0,56
113 320.33	506 497 839	Bloomberg Barclays Global Aggr. Corp. Bonds ex. CH hedged in CHF	aktiv	Allianz, Barings <sup>2)</sup>	0,52
84 187.99	246 539 604	JP Morgan GBI-EM Global Diversified unhedged	aktiv	Stone Harbor	1,10
456 762.50	534 108 195	UBS 100	indexiert	UBS AM	0,08
157 219.49	70 919 401	MSCI Welt ex. CH net TR hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,18
274 398.61	2 907 500	MSCI Welt ex. CH net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,14
119 513.77	8 088 847	MSCI Emerging Markets net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,31
430 611.00	267 226 077	MSCI Emerging Markets net TR	aktiv	Arrowstreet, JPM	2,57
139 601.36	2 263 575 954	KGAST Immo-Index (CH)	aktiv	Avadis	1,41
130 640.91	853 602 128	KGAST Immo-Index (CH)	aktiv	Avadis	1,27
223 397.42	1 199 669 456	MSCI Welt ex. CH net TR hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,17
214 321.71	179 281 546	MSCI Welt ex. CH net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,13
214 788.56	105 219 567	MSCI World IMI Core RE Index <sup>3)</sup>	aktiv	Cohen & Steers <sup>4)</sup>	1,48

# Anlagegruppen Private Equity

Die Private-Equity-Investitionen erfolgen hauptsächlich in US-Dollar, ebenso wie die von den Anlegern für die Private-Equity-Anlagegruppen eingegangenen Zeichnungsverpflichtungen, die Kapitalabrufe und die Ausschüttungen.

Deshalb sind die Kennzahlen in der Tabelle in US-Dollar ausgewiesen. Die Grafik zeigt einen Vergleich zwischen Private und Public Equity, ebenfalls in US-Dollar, über mehrere Zeiträume.

Anlagegruppe	Vintage-Jahr <sup>1)</sup>	Total Commitment in Mio. USD <sup>2)</sup>	Kapitalabrufe in % <sup>3)</sup>	Ausschüttungen in % <sup>4)</sup>	Restwert des Portfolios in % <sup>5)</sup>	Multiple <sup>6)</sup>	IRR in % <sup>7)</sup>
Welt II	2000–2001	65,0	94,9	134,3	9,0	1,43	6,27
Welt III	2001–2005	58,8	88,1	176,4	10,0	1,86	12,08
Welt IV	2005–2006	71,1	91,1	155,1	19,6	1,75	9,12
Welt V	2006–2007	86,5	86,1	119,4	47,6	1,67	8,93
Welt VI	2007–2008	94,8	90,9	108,3	38,4	1,47	8,92
Welt VII	2008–2010	105,6	90,7	99,9	76,0	1,76	12,94
Welt VIII	2010–2011	102,7	89,9	78,5	72,3	1,51	11,61
Welt IX	2011–2013	118,4	79,2	46,0	105,0	1,51	12,67
Welt X	2013–2014	68,8	78,7	23,3	106,8	1,30	10,94
Welt XI	2015–2016	191,7	52,8	0,0	111,3	1,11	n.a. <sup>8)</sup>
Welt XII	2016–2017	215,6	20,5	0,0	100,5	1,01	n.a. <sup>8)</sup>
Welt XIII	2018–2019	157,2	4,0	0,0	99,1	0,99	n.a. <sup>8)</sup>

<sup>1)</sup> Vintage-Jahr ist der «Jahrgang» eines Private Equity Fund, das heisst der Zeitraum, in dem die ersten Investitionen getätigt wurden.

<sup>2)</sup> Ursprüngliche Zeichnungsverpflichtungen der Anleger in der Anlagegruppe

<sup>3)</sup> Bis zum aktuellen Datum abgerufenes Kapital bei Anlegern im Verhältnis zum Total Commitment

<sup>4)</sup> Bis zum aktuellen Datum erfolgte Ausschüttungen im Verhältnis zum Total der Kapitalabrufe

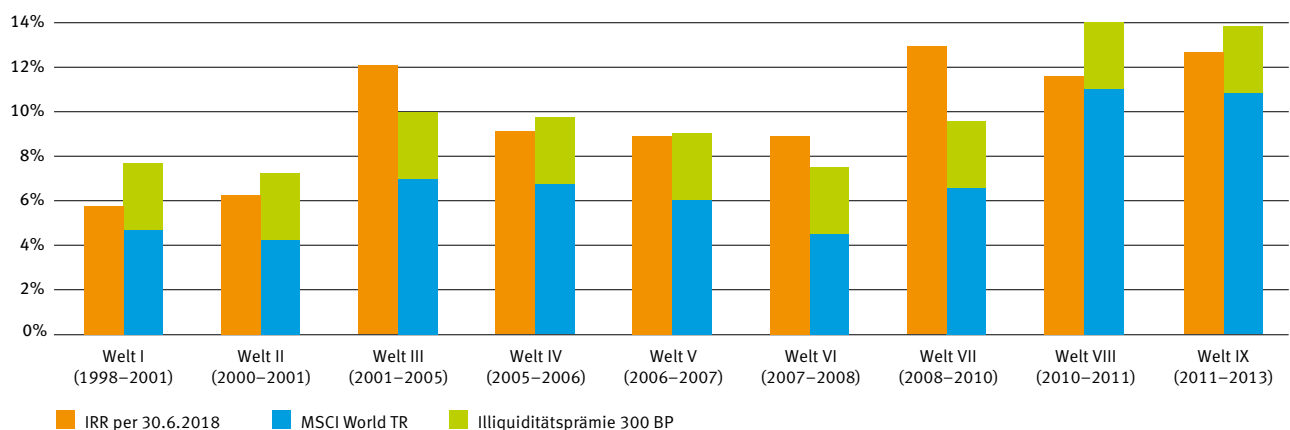
<sup>5)</sup> Nettoinventarwert im Verhältnis zum Total der Kapitalabrufe

<sup>6)</sup> Nettoinventarwert plus Ausschüttungen im Verhältnis zum Total der Kapitalabrufe

<sup>7)</sup> Internal Rate of Return: interner Zinsfuss auf das investierte Kapital unter Berücksichtigung sämtlicher zeitgewichteter Cashflows

<sup>8)</sup> Aufgrund der frühen Investitionsphase noch keine Zahlen verfügbar bzw. noch nicht aussagekräftig

## Public versus Private Equity<sup>1) 2) 3) 4)</sup>



<sup>1)</sup> Seit Lancierungszeitpunkt der Anlagegruppe bis zum Bewertungsstichtag am 30. September 2017

<sup>2)</sup> Aufgrund der geringen Aussagekraft noch ohne Welt X, Welt XI, Welt XII und Welt XIII

<sup>3)</sup> Nur globale Programme berücksichtigt

<sup>4)</sup> Welt I wurde im September 2014 aufgehoben.

#### Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben gelten nicht als Angebot und dienen lediglich der Information. Der Inhalt des Berichts ist sorgfältig zusammengestellt. Dennoch kann Avadis keine Gewähr für Inhalt und Vollständigkeit des Berichts übernehmen. Die historischen Renditeangaben und Aussagen zu Marktentwicklungen geben keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse. Als Anleger sind nur die in der Schweiz domizilierten, steuerbefreiten Vorsorgeeinrichtungen zugelassen.



MIX  
Papier aus verantwortungsvollen Quellen  
FSC® C103895



neutral 01-13-897404  
Drucksache myclimate.org

**Avadis Anlagestiftungen**

Zollstrasse 42 | Postfach 1077 | 8005 Zürich | T +41 58 585 33 55 | F +41 58 585 61 74 | [info@avadis.ch](mailto:info@avadis.ch) | [www.avadis.ch](http://www.avadis.ch)