

Zürich, 13. März 2026

# Benchmarking von illiquiden Anlagen

**PPCmetrics AG**

Dr. Luzius Neubert, CFA, Partner

Samir Benzerfa, CFA, Managing Director

Flavio Schneider, Associate Investment Consultant

---

☎ +41 44 204 31 11

---

✉ [zurich@ppcmetrics.ch](mailto:zurich@ppcmetrics.ch)

---

© PPCmetrics AG



**PPC**  
metrics

- Im Rahmen der strategischen Vermögensbewirtschaftung legt das oberste Organ die **Anlagestrategie** unter Berücksichtigung der Finanzierungsziele und der Risikofähigkeit fest.
  - Zur Überwachung der Umsetzung werden **Benchmarks** definiert, anhand derer die Einhaltung der Anlageziele laufend gemessen wird.
  - Bei **liquiden Anlagen** wie Obligationen und Aktien haben sich breite Marktindizes basierend auf börsenkotierten Wertschriften als Standardbenchmarks etabliert.
  - Bei **illiquiden Anlagen** existieren hingegen keine idealtypischen Benchmarks und es müssen die Vor- und Nachteile verschiedener Benchmark-Ansätze abgewogen werden.
- **Die vorliegende Präsentation zeigt, welche Fragen sich institutionelle Anleger bei der Wahl der Benchmark stellen sollten und welche Handlungsoptionen für das Benchmarking von illiquiden Anlagen zur Verfügung stehen.**

# Anforderungen und Ziele einer Benchmark

- Eine Benchmark sollte im Idealfall die folgenden **Eigenschaften** aufweisen:
  - > Relevant – passend zu Anlagekategorie/Anlageuniversum
  - > Messbar – einfach und zeitnah verfügbar
  - > Investierbar – direkt investierbar bzw. replizierbar
  - > Transparent – Zusammensetzung nachvollziehbar
  - > Akzeptiert – als faire Messlatte erachtet
  - > Kosteneffizient – geringe Umsetzungskosten
- Bei **illiquiden Anlagen** gibt es keine Benchmarks, die diese Anforderungen vollständig erfüllen.
- Bei der Wahl der Benchmark ist es daher hilfreich, sich am **Investitionsmotiv** zu orientieren.
- Illiquide Anlagen werden hauptsächlich aus folgenden Investitionsmotiven getätigt:
  - > Erwartung einer **Zusatzrendite** gegenüber börsenkotierten Anlagen
  - > Erwartung einer **Outperformance** des Vermögensverwalters
- Die gewählte Benchmark sollte dementsprechend folgende **Fragestellungen** beantworten:
  - > Entspricht die erzielte Rendite der langfristig erwarteten Rendite der Anlagekategorie?
  - > Konnte der Vermögensverwalter eine Outperformance erzielen?

# Mögliche Benchmarks

Benchmark	Vorteile	Herausforderungen
Börsenkotierte Anlagen (z.B. Aktienindizes)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Berücksichtigung Marktumfeld und Risiken</li> <li>– Zeitnah verfügbar, transparent, kosteneffizient</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Kurzfristig hohe Abweichungen möglich</li> <li>– Keine Berücksichtigung der Illiquiditätsprämie</li> </ul>
Kotierte Anlagen + Risikoprämie	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Analog «kotierte Anlagen» + Berücksichtigung Illiquidität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Bestimmung der Höhe der Risikoprämie</li> </ul>
Nicht kotierte Anlagen (z.B. Peer Groups, Fonds)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Repräsentativer Markt</li> <li>– Eindeutig bestimmbar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Hohe Lizenzierungskosten</li> <li>– Verzögerte Verfügbarkeit</li> <li>– Verzerrungen möglich (z.B. Self-Reporting)</li> </ul>
Fixe Rendite	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Einfach und verständlich (Performanceerwartung)</li> <li>– Kostengünstig</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Marktumfeld und Risiken werden nicht berücksichtigt</li> <li>– Stellt keine erreichte Performance dar</li> </ul>
Portfoliorendite	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Keine Strategieabweichung (relative Rendite = 0)</li> <li>– Kostengünstig</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Keine Zielvorgabe</li> <li>– Schlechte Performance wird nicht oder zu spät erkannt</li> </ul>
Benchmark Gesamtvermögen ohne illiquide Anlagen	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Ermittlung des Mehrwerts der illiquiden Anlagen gegenüber dem liquiden Portfolio möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Nicht repräsentativ für das Anlageuniversum</li> </ul>

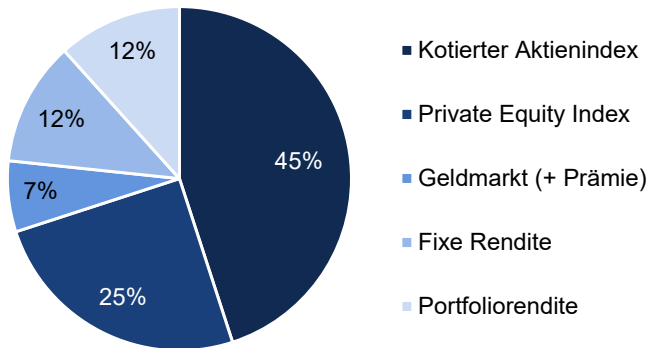
► **Alle Benchmarks sind mit Vor- und Nachteilen verbunden.**

- Für illiquide Anlagen werden häufig **nicht kotierte Benchmarks** als Möglichkeit diskutiert (bekannte Datenanbieter sind bspw. Cambridge oder Preqin).
- Bei nicht kotierten Benchmarks stellen insbesondere die **Datenverfügbarkeit**, die **Transparenz** und die fehlende **Standardisierung** eine Herausforderung dar.
- Grundsätzlich existieren folgende **Datenquellen**:
  - > Regulatorische Pflichten: Informationen über Fundraising oder Asset Manager (oft wenig Performancedaten)
  - > Öffentliche Dokumente: Veröffentlichte Jahresberichte von Investoren (Performancedaten teilweise enthalten)
  - > Asset Manager (freiwillig): Cashflows, Bewertungen, Performance, Fundraising
  - > Investoren (freiwillig): Cashflows, Bewertungen, Performance, Gebühren, Transaktionsdaten
- **Regulatorische** und **öffentliche** Daten sind leicht zugänglich, jedoch meist **inhaltlich begrenzt** und basieren auf **kleinen Peer Groups**.
- Bei freiwillig rapportierten Daten von **Asset Managern** sind die Produkte grundsätzlich einsehbar, jedoch oft **nicht unabhängig verifizierbar**, **verzögert** und **verzerrt** (nur gute Manager rapportieren).
- Daten von **Investoren** basieren auf effektiv erzielten Renditen und umfassen auch leistungsschwache Manager, sind jedoch **meist anonymisiert** und nur in **konsolidierter Form** verfügbar.

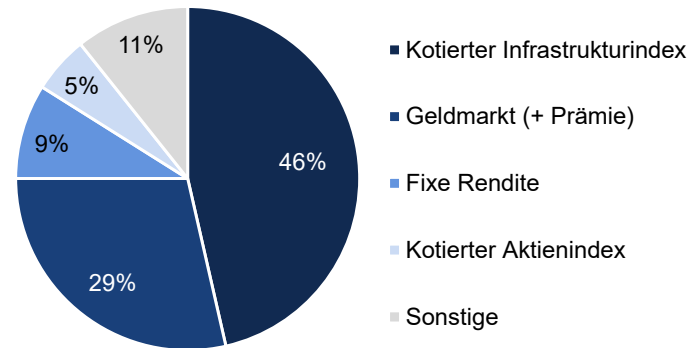
# Benchmarking in der Praxis (1)

## PPCmetrics Peer Group

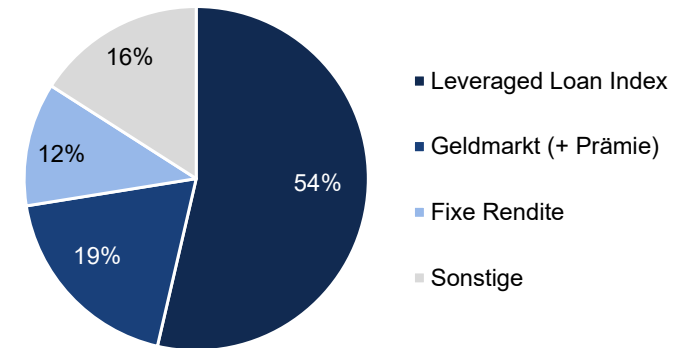
**Private Equity** (n = 60)



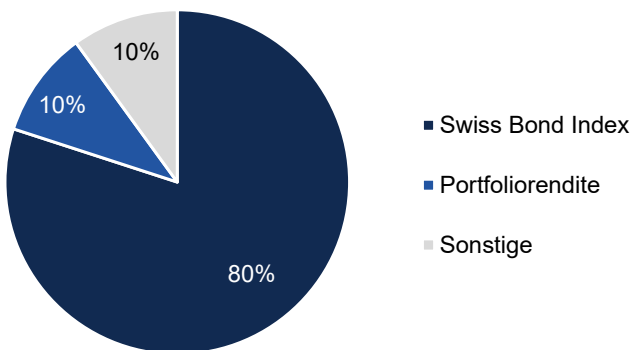
**Infrastruktur** (n = 56)



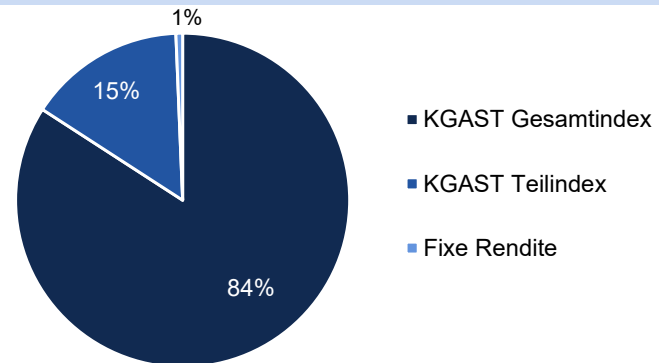
**Private Debt** (n = 69)



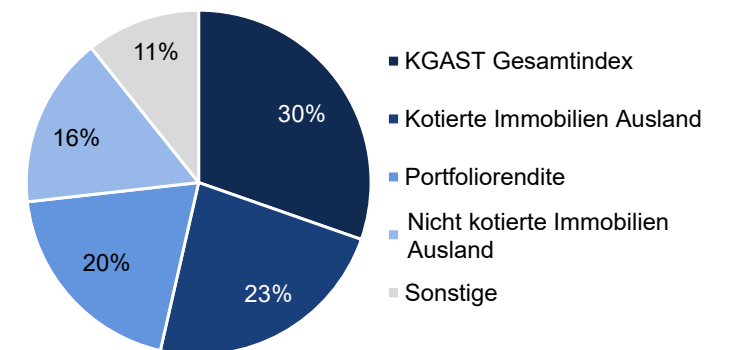
**Hypotheken** (n = 80)



**Immobilien Schweiz** (n = 309)



**Immobilien Welt** (n = 112)



# Benchmarking in der Praxis (2)

## PPCmetrics Peer Group

- Bei **Private Equity-** und **Infrastrukturanlagen** werden häufig börsennotierte Indizes oder Geldmarktzinsen (plus Zuschlag einer Risikoprämie) als Benchmark verwendet.
- Für **Private Debt-Anlagen** werden oft Leveraged Loan Indizes (ausserbörslich gehandelte Darlehen) oder ebenfalls ein Geldmarktzins (plus Risikozuschlag) als Benchmark verwendet.
- Bei **Schweizer Hypothekaranlagen** kommt meist ein auf dem Schweizer Obligationenmarkt (Swiss Bond Index) basierender Index zur Anwendung.
- **Nicht kotierte Schweizer Immobilienanlagen** werden fast ausschliesslich am KGAST-Gesamtindex oder an einem Teilindex davon (bspw. nur Wohnsektor) gemessen.
- Bei **nicht kotierten Immobilien Ausland** kommen sehr unterschiedliche Benchmarks zur Anwendung und es ist keine Tendenz ersichtlich.



- Im Bereich illiquider Anlagen existieren aufgrund fehlender Marktindizes **keine idealtypischen Benchmarks**.
- Es gibt verschiedene Benchmark-Ansätze, die alle mit **Vor- und Nachteilen** verbunden sind.
- In der **Praxis** werden unterschiedliche Benchmarks eingesetzt und es gibt **keine Standardbenchmarks**, die sich etabliert haben (ausser bei nicht kotierten Immobilien Schweiz).
- Unabhängig von der Wahl der Benchmark müssen Anleger **kurzfristig mit grösseren Performance-Abweichungen** zwischen dem Portfolio und der Benchmark rechnen.



# Autoren



**Luzius Neubert**  
Dr. oec. publ., CFA  
Partner

Mitglied der Geschäftsleitung

[luzius.neubert@ppcmetrics.ch](mailto:luzius.neubert@ppcmetrics.ch)



**Samir Benzerfa**  
MA UZH in Banking and Finance, CFA  
Managing Director

Teamleiter Investment Consulting &  
Controlling

[samir.benzerfa@ppcmetrics.ch](mailto:samir.benzerfa@ppcmetrics.ch)



**Flavio Schneider**  
BA UZH in Banking & Finance  
Associate Investment Consultant

[flavio.schneider@ppcmetrics.ch](mailto:flavio.schneider@ppcmetrics.ch)

## ZH

Standort Zürich  
PPCmetrics AG  
Badenerstrasse 6  
CH-8021 Zürich

 +41 44 204 31 11

 [zurich@ppcmetrics.ch](mailto:zurich@ppcmetrics.ch)

## VD

Standort Nyon  
PPCmetrics SA  
Route de St-Cergue 23  
CH-1260 Nyon

 +41 22 704 03 11

 [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

 [ppcmetrics.ch](https://ppcmetrics.ch)

 [ppcmetrics-ag](https://www.linkedin.com/company/ppcmetrics-ag)

 [ppcmetrics](https://www.youtube.com/channel/UCpCmRt8v8v8v8v8v8v8v8v8)

 [PPCmetrics](https://twitter.com/PPCmetrics)

### Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter <https://ppcmetrics.ch/de/ueber-uns/> einsehbar.

### Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar sind. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG ([www.regservices.ch](http://www.regservices.ch)) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich ([www.finos.ch](http://www.finos.ch)) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter <https://ppcmetrics.ch/de/regulierung/>.

PPCmetrics AG hält sich an die Bestimmungen des schweizerischen Datenschutzgesetzes und, wo anwendbar, der Datenschutz-Grundverordnung der Europäischen Union. Weiterführende Informationen zum Datenschutz sowie zur Datenbearbeitung durch PPCmetrics AG finden Sie unter [www.ppcmeters.ch/de/uber-uns/datenschutz/](https://ppcmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/)