

Marktüberblick 09/2026

Ein Blick auf die Märkte
und aktuelle Themen

Aktien & Rohstoffe 02

- Erfreuliche Unternehmenszahlen
- KI wird produktiv eingesetzt
- Aktienkurse steigen weiter

Fixed Income 05

- Realwirtschaft trotz allen Risiken
- Am langen Ende wird's steil
- Irankrieg wird eingepreist

Alternative Anlagen 08

- Vor- und Nachteile von Private Debt
- Zwei Methoden sorgen für Transparenz
- Was eignet sich für Schweizer Pensionskassen?

Gute Zahlen fast durchs Band



Die globalen Aktienmärkte waren im August in anhaltend konstruktiver Verfassung und setzten ihren Aufwärtstrend fort. Dies primär dank dem Zusammenspiel von robusten volkswirtschaftlichen Konjunkturdaten und grösstenteils überzeugenden Unternehmenszahlen, welche die Befürchtungen einer baldigen Rezession spürbar dämpften.

Insbesondere der Technologiesektor erwies sich einmal mehr als zentraler Performancetreiber der internationalen Börsenplätze. Die anhaltenden technologischen Fortschritte und die stetige Kommerzialisierung im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) verliehen dem Gesamtmarkt substanziellen Vortrieb. Flankiert wurde diese freundliche Marktstimmung durch neue Daten zur Inflation und zur Verfassung der Arbeitsmärkte in den USA sowie in der Eurozone: Die sichtbare Stabilisierung der Beschäftigungsdaten bei gleichzeitigem Rückgang des Teuerungsdrucks schürt unter den Marktteilnehmern zunehmend die Hoffnung auf ein sogenanntes «Goldilocks-Szenario» – eine makroökonomische Konstellation, die durch eine widerstandsfähige Wirtschaft bei gleichzeitig abnehmenden Inflationsrisiken gekennzeichnet ist.

Tiefere Zinsen trotz Iran-Krieg?

Vor diesem Hintergrund spekulieren Investoren und Analysten vermehrt auf eine geldpolitische Lockerung durch die US-Notenbank Fed sowie auf einen merklich moderateren Kurs der Europäischen Zentralbank (EZB). Aktuell preisen die Finanzmärkte bis zum Jahresende lediglich noch eine einzige Zinserhöhung durch die beiden führenden Zentralbanken ein. Diese Erwartungshaltung nimmt erheblichen Druck von den Finanzierungsbedingungen und bietet den Aktienmärkten eine verlässliche Unterstützung. Gegenläufige Signale kamen hingegen von der geopolitischen Front: Die Hoffnung auf eine nachhaltige Beruhigung rund um den strategisch wichtigen Iran erwies sich als verfrüht, denn nach dem befristeten Waffenstillstand verschärften sich die Spannungen abrupt. Neue, beispiellose Drohungen der US-Administration mit einem umfassenden «Wirtschaftskrieg» sowie die Ankündigung Teherans, als Reaktion auf die Blockaden in die volle Offensive überzugehen, haben die geopolitische Risikoprämie schlagartig zurückgebracht. Diese erneute Eskalation führte im August zu spürbaren Volatilitäten und anziehenden Rohölpreisen. Diese erreichten ein Dreiwochenhoch. Die wiedererwachten Sorgen um Angebotsverknappungen wegen Blockaden der Strasse von Hormus sowie um steigende Energiekosten dämpften den allgemeinen Optimismus der Marktteilnehmer.



KI wird tatsächlich produktiv

Auf der Mikroebene untermauerten die jüngst publizierten Quartalsberichte der führenden Technologiekonzerne – die sogenannten «Magnificent 7» – die Stabilität des aktuellen Bullenmarktes. Es zeichnet sich immer deutlicher ab, dass der produktive Einsatz von KI in verschiedensten Wirtschaftszweigen längst Realität ist. Diese Transformation schlägt sich bei den Unternehmen in realen Gewinnsteigerungen und expandierenden operativen Margen nieder, was folgerichtig zu einer spürbaren und qualitativen Verbesserung der zukünftigen Gewinnaussichten führt. Parallel zu dieser Entwicklung war im Monatsverlauf eine gesunde Sektorrotation zu beobachten: Kapital floss vermehrt aus temporär heissgelaufenen Titeln in zyklische und defensive Marktsegmente, was der gesamten Marktbreite zugutekam und das Fundament der Rallye konsolidiert.

Trotz des ausgeprägten Optimismus und de

Trotz des ausgeprägten Optimismus und des starken Momentums dürfen wir nicht übersehen, dass die Bewertungen der Aktienmärkte im historischen Vergleich mittlerweile auf einem sehr ambitionierten Niveau angekommen sind. Um dieses Niveau sowie das aktuelle Momentum nachhaltig zu rechtfertigen (insbesondere im Segment der Wachstums- und Technologieaktien), bleibt der Markt zwingend auf ein stabiles, berechenbares und perspektivisch tieferes Zinsumfeld angewiesen. Solange die Unternehmen in der Lage sind, die hohen Vorschusslorbeeren durch ein reales, KI-getriebenes Gewinnwachstum fundamental zu unterlegen und die zukunftsorientierten Guidance-Ausblicke vielversprechend bleiben, erweist sich das strukturelle Fundament der Aktienmärkte vorerst als bemerkenswert intakt.



Realwirtschaft trotz allen Risiken



Die anhaltenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und deren vielschichtige Auswirkungen auf die globalen Handelsströme standen im August im Fokus der Marktteilnehmer.

Die fortwährenden Störungen der Schifffahrt im Roten Meer und den angrenzenden maritimen Nadelöhren belasten die internationalen Frachtraten anhaltend, da Reedereien gezwungen sind, grossflächig auf kostenintensivere Alternativrouten auszuweichen. Gleichzeitig verharren die Notierungen an den Primärenergiemärkten auf einem strukturell erhöhten Niveau, was die Produktionskosten im verarbeitenden Gewerbe spürbar antreibt. Diese Kombination aus angebotsseitigen Schocks stützt den latenten Inflationsdruck nachhaltig und festigt an den globalen Rentenmärkten das Szenario eines längerfristig restriktiven Zinsniveaus («higher for longer»).

Irakrieg beeinflusst Staats- und Unternehmensanleihen

Vor diesem Hintergrund sehen sich die Fed und die EZB veranlasst, ihren geldpolitischen Handlungsspielraum eng zu fassen und die Leitzinsen auf einem restriktiven Niveau zu belassen, um Zweitrundeneffekten entgegenzuwirken. Angesichts der im August robust ausfallenden Konjunkturdaten und stabilen Arbeitsmarktziffern bleiben die Renditen am kurzen Ende der Zinskurve für Investoren ausserordentlich attraktiv, wohingegen am langen Ende aufgrund veränderter Laufzeitenprämien mit einer erhöhten Volatilität zu rechnen ist. Die veränderten

Fixed Income

Frachtrouten – insbesondere die dauerhafte Etablierung von Seewegen um das Kap der Guten Hoffnung – führen dazu, dass geopolitische und geoökonomische Risikofaktoren nicht mehr temporär sind. Vielmehr fließen sie nun als fester, struktureller Bestandteil in die Pricing- und Risikomodelle für Staats- und Unternehmensanleihen mit ein.

Unveränderte Inflationsdynamik und straffe Geldpolitik

Die Kerninflationen zeigen sich in den grossen Wirtschaftsräumen weiterhin bemerkenswert hartnäckig, weshalb eine rasche Rückkehr zu den Inflationszielen der Zentralbanken von rund zwei Prozent eher unwahrscheinlich bleibt. Die Konsolidierung der Transport- und Rohstoffkosten auf hohem Niveau macht sich zunehmend in den nachgelagerten Wertschöpfungsketten bemerkbar, was die Teuerung im Dienstleistungssektor stützt. Sollten die Notenbanken nun voreilig die geldpolitischen Zügel lockern oder aggressive Zinssenkungsschritte einleiten, so sehen sie sich mit dem erheblichen Risiko konfrontiert, die inflationsneutrale Erwartungshaltung der Marktteilnehmer zu destabilisieren und eine erneute Lohn-Preis-Spirale in Gang zu setzen. Daher halten sowohl die Fed als auch die EZB an ihrer betont zurückhaltenden und datenabhängigen Rhetorik fest. Die internationalen Terminmärkte haben diese makroökonomische Realität im August inzwischen vollständig eingepreist und die zuvor dominierenden Erwartungen an rasche, aufeinanderfolgende Zinsschritte für das zweite Halbjahr signifikant nach unten korrigiert.



Widerstandsfähige Realwirtschaft

Trotz dieses anspruchsvollen Mixes aus restriktiver Geldpolitik und strukturellen Handelshemmnissen bleiben die realwirtschaftlichen Fundamentaldaten bemerkenswert widerstandsfähig. Insbesondere der US-Arbeitsmarkt zeigt kaum nennenswerte Risse. Der private Konsum stützt die Wirtschaftsleistung massgeblich, getragen vom soliden Reallohnzuwachs der vergangenen Quartale. Auch im Euroraum ist eine graduelle Stabilisierung der Frühindikatoren zu beobachten: Vor allem der Dienstleistungssektor sowie die staatlichen und privaten Investitionen in die Energie-Transformation und die Verteidigung wirken als konjunkturelle Stützen.

Fixed Income

Für den Obligationenmarkt sendet diese Widerstandsfähigkeit das klare Signal, dass kurzfristige, konjunkturstützende Zinssenkungen ausbleiben und das absolute Zinsniveau am kurzen Ende fundamentale Unterstützung findet. Die laufende Verzinsung (Carry) von erstklassigen Anleihen kann vor diesem Hintergrund zum primären und verlässlichen Ertragsbringer für Portfolios werden.

**Was machen internationale Bondinvestoren?**

Am internationalen Rentenmarkt positionieren sich die Marktteilnehmer derzeit unterschiedlich. Da die Renditestrukturkurven in USD und EUR steiler werden, achten viele Portfolios stärker auf die Laufzeiten. Kurze Laufzeiten bieten weiterhin solide Erträge. Die steilere Kurve erfordert jedoch eine genauere Steuerung, weil die Prämie für längere Laufzeiten wieder steigt. Bei langen Laufzeiten bleiben die Investoren wegen der unsicheren Inflationsentwicklung und der geopolitischen Risiken vorsichtig. Punktuell höhere Renditen bei langlaufenden Eidgenossen oder Anleihen aus den Kernländern der Eurozone werden vereinzelt genutzt, um strategische Positionen aufzubauen. Gleichzeitig bleibt die Gesamtduration der Portfolios oft nahe an den jeweiligen Benchmarks. Im Kreditbereich richtet sich die Aufmerksamkeit vor allem auf das Investment Grade Segment sowie auf besicherte Schuldverschreibungen, sogenannte Covered Bonds. Deren Risikoaufschläge, die sogenannten Spreads, werden durch die robusten Fundamentaldaten der Unternehmen gestützt.

Transparenz bei Private Debt für institutionelle Anleger



Die Anlageklasse Private Debt (Privatkredite) hat sich in den vergangenen Jahren zu einer tragenden Säule entwickelt in den Portfolios vieler Schweizer Vorsorgeeinrichtungen, autonomen Pensionskassen und öffentlich-rechtlichen Stiftungen gemäss BVG. Denn in einem Marktumfeld, das geprägt ist von volatilen Aktienmärkten und historisch tiefen Zinsen, bietet die Vergabe von privaten Krediten an Unternehmen eine verlässliche, kalkulierbare Einnahmenquelle. Doch sie ist mit erhöhten regulatorischen Anforderungen bezüglich Transparenz und Sorgfalt verbunden. Wie umgehen damit? Wir vergleichen zwei Methoden.

Ausgangslage und regulatorischer Kontext im Schweizer Vorsorgemarkt

Der bewusste Verzicht auf tägliche oder wöchentliche Liquidität kompensiert Private Debt durch eine sogenannte Illiquiditätsprämie. Diese liegt traditionell weit über den Renditen kotierter Obligationen. Sie setzt sich im Kern aus drei Komponenten zusammen: der Entschädigung für die lange Kapitalbindung, dem Ausgleich für das erhöhte Kreditrisiko im Segment der nicht-kotierten Unternehmen sowie der Kompensation für den erheblichen Aufwand bei der Kreditprüfung (Due Diligence).

Alternative Anlagen

Für die obersten Führungsorgane (Anlageausschüsse, Stiftungsräte) führt diese Anlageklasse jedoch zu einer anspruchsvollen Aufgabe im Bereich Corporate Governance und Risikomanagement. Denn gemäss Art. 49a der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) sind Schweizer Kassen gesetzlich verpflichtet, die Risiken und die Performance aller Anlagen transparent, zeitnah und nachvollziehbar zu überwachen. Die Aufsichtsbehörden (OAK BV) sowie die Revisionsstellen fordern eine lückenlose Dokumentation darüber, wie alternative und illiquide Anlagen in das Gesamtrisikoprofil der Kasse passen. Doch es gibt ein tiefgehendes, strukturelles Problem: Da Private-Debt-Transaktionen bilateral, vertraulich und ausserbörslich stattfinden, existieren keine öffentlich einsehbaren, aktuellen Marktpreise. Es gibt kein zentrales Auftragsbuch und kein standardisiertes Clearing. Ein Private-Debt-Kredit wird in der Regel bis zur Endfälligkeit (Hold-to-Maturity) im Portfolio gehalten.

Zwei Methoden für mehr Transparenz und Sorgfalt

Um die gesetzlich geforderte Transparenz und die Pflichten der treuhänderischen Sorgfalt zu gewährleisten, wurden in der Schweizer Anlagepraxis zwei grundlegend unterschiedliche, methodische Ansätze entwickelt. Beide Methoden beleuchten jeweils vollkommen spezifische Facetten der Performance und stehen in einem permanenten Spannungsfeld zwischen theoretischer Exaktheit und operativer Umsetzbarkeit.

**1****1 Die Peer-Group-Methode (Private-Market-Indizes)**

Die Peer-Group-Methode verfolgt einen empirischen, rückblickenden Ansatz. Sie verzichtet bewusst auf den direkten Vergleich mit liquiden, börsenbasierten Märkten und misst die Performance eines ausgewählten Private-Debt-Fonds stattdessen direkt an der ökonomischen Realität des privaten Kreditmarktes. Ziel dieses Ansatzes ist es, die Selektionskompetenz des eingesetzten Asset Managers im direkten Vergleich mit seinen unmittelbaren Konkurrenten zu bewerten. Es wird also die Frage beantwortet, ob der Manager in der Lage ist, eine Überrendite (Alpha) gegenüber dem Durchschnitt des Marktes zu erzielen, durch besseres Netzwerk, präziseres Kredit-Underwriting und geschicktere Vertragsgestaltung (Covenants).

Alternative Anlagen**1.1 Konkrete Benchmark-Beispiele und Anbieter**— **Cambridge Associates LLC Private Credit Index**

Dieser Index gilt in der globalen Finanzindustrie als am weitesten verbreiteter und akzeptierter Standard für alternative Anlagen. Er aggregiert die historischen und aktuellen Netto-Renditen (Net IRR) sowie die Multiplikatoren (wie DPI und TVPI) von weit über 1000 institutionellen Private-Credit-Fonds. Die Daten werden direkt aus den offiziellen, geprüften Finanzberichten der zugrundeliegenden Fonds gewonnen, was eine ausserordentlich hohe Datenqualität und Revisionssicherheit garantiert.

— **Preqin Quarterly Private Debt Index**

Das Datenhaus Preqin betreibt eine umfassende, weltweit genutzte Plattform für alternative Anlagen. Ihr Indexmodell ermöglicht granulare Selektionen und Filterungen. Ein Schweizer Anleger kann den Benchmark so konfigurieren, dass er ausschliesslich europäische Senior-Direct-Lending-Fonds abbildet, wodurch US-Wechselkursrisiken oder asiatische Wachstumsrisiken mathematisch aus dem Vergleich eliminiert werden.

— **Burgiss Manager Market Index (MMI)**

Im Gegensatz zu anderen Anbietern speist sich der Burgiss-Index nicht aus den freiwilligen Meldungen der Fondsmanager, sondern direkt aus den tatsächlichen Transaktionsdaten auf Ebene der institutionellen Investoren (Limited Partners, LPs). Dadurch werden statistische Verzerrungen durch das sogenannte «Reporting Bias» oder geschönte Vorabmeldungen der Fondsmanager (General Partners, GPs) systematisch ausgeschlossen.

Ein reiner Vergleich über Kalenderjahre wäre hier aufgrund der unterschiedlichen Reifegrade der Fonds fundamental fehlerhaft.

1.2 Funktionsweise und methodische Umsetzung

Wenn eine Schweizer Vorsorgeeinrichtung beispielsweise einen namhaften Betrag in einen europäischen Direktkreditfonds (Direct Lending) investiert, ist dieser geschlossene Fonds an sein spezifisches Auflagejahr gebunden. Dieses Jahr wird in der Fachsprache als «Vintage-Jahr» bezeichnet (zum Beispiel Vintage 2026). Bei geschlossenen Privatmarktfonds ist der Erwerb von Krediten kein einmaliges Ereignis, sondern ein mehrjähriger, dynamischer Prozess. In den ersten drei bis fünf Jahren (Investment Period) ruft der Manager das zugesagte Kapital der Schweizer Kasse sukzessive ab (Capital Calls), sobald er passende Unternehmen für eine Kreditvergabe identifiziert hat.

Die Peer-Group-Methode vergleicht nun die Netto-Rendite des eigenen Fonds im Quartalsrhythmus mit dem gewählten Index (z.B. dem Cambridge Associates Europe Senior Debt Index) des exakt gleichen Vintages 2026. Auf diese Weise wird mathematisch ermittelt, ob der gewählte Manager im Vergleich zu Fonds, die im exakt selben makroökonomischen Zyklus gestartet sind, eine Performance im oberen Viertel (Top-Quartil) erzielt. Ein reiner Vergleich über Kalenderjahre wäre hier aufgrund der unterschiedlichen Reifegrade der Fonds fundamental fehlerhaft.

1.3 Vorteile der Peer-Group-Methode

- **Systemische Vergleichbarkeit (Äpfel-mit-Äpfeln)**
Der fundamentale Vorteil liegt in der Homogenität des Vergleichs. Der Manager wird nicht für makroökonomische Faktoren wie plötzliche Zinsentscheide der Zentralbanken oder geopolitische Schocks an den liquiden Börsen bestraft oder belohnt, denn diese betreffen alle Marktteilnehmer am Privatmarkt gleichermassen. Er wird ausschliesslich an seiner relativen Wertschöpfung gemessen.
- **Adäquate Abbildung der Cashflow-Dynamik**
Da diese Indizes auf der Kennzahl des Internal Rate of Return (IRR) basieren, spiegeln sie den typischen Lebenszyklus eines geschlossenen Fonds wider. Die anfänglichen Kosten, die Anlaufphase und die schrittweisen Kapitalabrufe (die sogenannte J-Curve-Charakteristik) werden im Benchmark identisch zum im realen Portfolio der Kasse abgebildet.
- **Vermeidung von künstlicher Volatilität im Gesamtportfolio**
Da die zugrundeliegenden Fonds ihre Kredite in der Regel quartalsweise und basierend auf Bewertungsmodelle (Mark-to-Model) bewerten, verläuft die Indexentwicklung relativ stetig. Dies verhindert Scheinfluktuationen im Gesamtbericht der Pensionskasse und schützt den Anlageausschuss vor emotionalen Fehlentscheiden in volatilen Marktphasen.

1.4 Nachteile der Peer-Group-Methode

- **Ausgeprägte Zeitverzögerung (Reporting Lag)**
Dies ist der grösste Schwachpunkt für das laufende, unterjährige Controlling. Da die Asset Manager nach Quartalsende oft 60-90 Tage Zeit benötigen, um die ausserbörslichen Bewertungen und die Solvenzprüfungen ihrer Portfolio-Unternehmen abzuschliessen, hinkt der Index der Realität massiv hinterher. Wenn der Stiftungsrat im Juni tagt, liegen oft erst die Benchmark-Daten per Ende Dezember des Vorjahres vor. Eine zeitnahe Steuerung der Asset Allocation ist damit unmöglich.
- **Hohe Lizenzgebühren**
Der Zugriff auf die professionellen, verifizierten Datenbanken von Burgiss, Preqin oder Cambridge Associates ist an kostspielige institutionelle Abonnements gebunden. Für kleinere oder mittelgrosse Schweizer Vorsorgeeinrichtungen kann diese zusätzliche Kostenstruktur die Gesamtrendite der Anlageklasse (TER-Belastung) unverhältnismässig schmälern und steht oft in einem schlechten Kosten-Nutzen-Verhältnis.

2

2 Die synthetische Methode (liquide Proxies mit Aufschlag)

Die synthetische Methode schlägt eine pragmatische Brücke zwischen den intransparenten Privatmärkten und den hochgradig liquiden, täglich gehandelten öffentlichen Märkten. Sie geht von der Annahme aus, dass die wirtschaftlichen Risiken und die Ausfallwahrscheinlichkeiten von Private-Debt-Krediten im Kern denjenigen von börsenkotierten Unternehmensanleihen oder syndizierten Grosskrediten (Leveraged Loans) ähneln. Um den Umstand zu korrigieren, dass Private-Debt-Anlagen nicht einfach per Mausklick verkauft werden können, wird der liquide Basisindex um einen theoretischen oder empirisch hergeleiteten Risikoaufschlag angepasst.

2.1 Konkrete Benchmark-Beispiele und Anbieter

- **Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index (plus definierten Aufschlag)**
Dieser Index misst die Wertentwicklung des liquiden, institutionellen Marktes für vorrangig besicherte, variabel verzinsliche Unternehmenskredite. Er eignet sich hervorragend als Fundament für einen synthetischen Benchmark, da die meisten Private-Debt-Strukturen (insbesondere im Bereich Senior Direct Lending) ebenfalls als Floating-Rate-Notes strukturiert sind. Sie partizipieren somit direkt an Veränderungen des kurzfristigen Zinsniveaus (wie dem SOFR oder EURIBOR), ohne das klassische Duration-Risiko fester Anleihen zu tragen.
- **Bloomberg Global High Yield Index (plus definierten Aufschlag)**
Ein extrem breit gefasster, weltweit anerkannter Index, der das gesamte Universum der an öffentlichen Börsen kotierten Unternehmensanleihen unterhalb des Investment-Grade-Ratings (Rating BB+ oder tiefer) abbildet. Er repräsentiert das liquide Pendant zum Kreditrisiko mittelgrosser Unternehmen.

2.2 Funktionsweise und methodische Umsetzung

Unternehmen, die sich über Private-Debt-Fonds finanzieren, weisen in der Regel eine ähnliche Verschuldungsstruktur und ein vergleichbares Bonitätsprofil auf wie Emittenten am öffentlichen Anleihenmarkt. Da der Schweizer Investor bei Private Debt sein Kapital jedoch oft für fünf bis acht Jahre festbindet und keine Möglichkeit zum vorzeitigen Ausstieg hat, fordert der Anlageausschuss eine Kompensation. In der Praxis wird daher ein synthetischer Massstab mathematisch konstruiert.

Die Formel im Anlagereglement lautet beispielsweise: Benchmark = Bloomberg Global High Yield Index (währungsabgesichert in CHF via Hedging-Kosten) + 2.50% (250 Basispunkte) Pauschalaufschlag pro Jahr. Das strategische Anlageziel des Portfolios ist es somit, die Rendite des kotierten Marktes zuzüglich der definierten Illiquiditätsprämie langfristig zu übertreffen.

2.3 Vorteile der synthetischen Methode

- **Verfügbarkeit und Aktualität in Echtzeit**
Da die zugrundeliegenden Basisindizes von Bloomberg oder Morningstar auf täglich gehandelten Börsenpreisen basieren, ist der Benchmark an jedem Bankwerktag per Monatsende sofort verfügbar. Das monatliche Performance-Reporting für die Geschäftsführung, den Anlageausschuss und die kantonale Stiftungsaufsicht kann ohne zeitliche Verzögerung erstellt werden, was den operativen Prozess massiv erleichtert.
- **Kosteneffizienz und hohe Transparenz**
Die Datenreihen sind in den gängigen Finanzsystemen (wie Bloomberg-Terminal, Reuters oder über die depotführende Global Custodian Bank) standardmässig und ohne Zusatzkosten enthalten. Es fallen keine teuren Speziallizenzen an. Zudem ist die Berechnungsmethodik des Basisindexes für jede externe Revisionsstelle vollkommen transparent, standardisiert und auditierbar.
- **Direkte Messung des Opportunitätswerts**
Der Ansatz beantwortet dem Investor die fundamentale Frage, ob sich das Illiquiditätsrisiko von Private Debt im Vergleich zu einer liquiden Anlage finanziell überhaupt lohnt. Fällt die Private-Debt-Rendite langfristig unter den synthetischen Benchmark, wird das eingegangene Blockaderisiko nicht adäquat entschädigt.

2.4 Nachteile der synthetischen Methode

- **Methodischer Bruch in der Bewertung (Mismatched Valuation)**
Dies ist das auffälligste Problem im praktischen Betrieb und es bleibt mathematisch ungelöst: Der synthetische Benchmark schwankt täglich extrem. Aufgrund von Marktstimmungen, technischen Liquiditätsengpässen an den Börsen oder makroökonomischen Nachrichten, die oft gar nichts mit der fundamentalen Kreditqualität der Unternehmen zu tun haben. Das reale Private-Debt-Portfolio hingegen wird linear, nach dem Anschaffungswertprinzip oder über Bewertungsmodelle bewertet, die diese kurzfristigen Marktturbulenzen per Definition ignorieren (Smoothing-Effekt). In Phasen ausgeprägter Börsenkorrekturen bricht der synthetische Benchmark scheinbar massiv ein, während das Private-Debt-Portfolio eine künstliche Stabilität vortäuscht. Dies führt zu massiven Verzerrungen bei der Berechnung von statistischen Risikokennzahlen (wie der Sharpe Ratio, der Volatilität oder dem Tracking Error).
- **Mangelnde strukturelle Passgenauigkeit (Basisrisiko):**
Die Schuldner in einem globalen Bloomberg- oder Morningstar-Index sind meist multinationale Grosskonzerne mit diversifizierten Umsatzströmen und Zugang zu verschiedenen Kapitalmärkten. Die Unternehmen im Portfolio eines typischen Private-Debt-Fonds sind hingegen oft kleinere, mittelständische Firmen (KMU) im Rahmen von regionalen Management-Buy-outs oder Nachfolgeregelungen. Die wirtschaftliche Sensitivität, die Zyklizität und die Ausfallcharakteristika dieser beiden Segmente unterscheiden sich in der Realität fundamental, was zu einer schlechten Korrelation führt.

Für die Praxis im institutionellen Asset Management und für die Ausgestaltung des Anlagereglements bedeutet dies, dass die Wahl des geeigneten Benchmarks untrennbar mit dem jeweiligen strategischen Einsatzzweck verknüpft ist.

Fazit

Die detaillierte und vertiefte Analyse der beiden dominierenden Benchmarking-Methoden verdeutlicht, dass im Bereich der illiquiden Privatkredite kein mathematisch perfekter, fehlerfreier oder allumfassender Index existiert. Jede Methodik beleuchtet die Anlageklasse aus einem fundamental anderen Blickwinkel, verfolgt eine eigene finanzmathematische Philosophie und bringt systemimmanente Vor- und Nachteile mit sich, die sich gegenseitig ausschliessen.

Die Peer-Group-Methode (anerkannte Indizes wie Cambridge Associates, Preqin oder Burgiss) liefert zweifellos die höchste inhaltliche Präzision bei der qualitativen Beurteilung des eingesetzten Kapitals. Sie bereinigt das Ergebnis um zeitliche Verzerrungen sowie um die Effekte der J-Curve und ermöglicht einen fairen Vergleich der eigentlichen Managerleistung. Sie versagt jedoch aufgrund des inhärenten, strukturell bedingten Zeitverzugs (Reporting Lag) vollständig bei der Bereitstellung von zeitnahen, unterjährigen Steuerungsdaten, wie sie für das laufende, monatliche Gesamtvermögens-Controlling einer modernen Schweizer Pensionskasse gefordert werden.

Alternative Anlagen

Die synthetische Methode (liquide Indizes wie Bloomberg High Yield oder Morningstar LSTA zuzüglich einer festen Prämie) löst das Problem der Aktualität elegant. Sie ermöglicht ein lückenloses, kostengünstiges und standardisiertes Monatsreporting, das sich nahtlos in die bestehenden Systeme der Global Custody einfügt. Sie erkaufte diesen Vorteil jedoch mit einem permanenten methodischen Widerspruch: Die Vermischung von täglich schwankenden Marktpreisen mit geglätteten, modellbasierten Quartalsbewertungen führt insbesondere in makroökonomischen Krisenphasen oder bei abrupten Zinswenden zu einer stark verzerrten Wahrnehmung der Portfoliovolatilität und der Korrelationen innerhalb der Asset Allocation.

Für die Praxis im institutionellen Asset Management und für die Ausgestaltung des Anlagereglements bedeutet dies, dass die Wahl des geeigneten Benchmarks untrennbar mit dem jeweiligen strategischen Einsatzzweck verknüpft ist. Kein einziger Index kann die komplexen Anforderungen gleichzeitig erfüllen. Für die kurzfristige aufsichtsrechtliche Berichterstattung, die Liquiditätsplanung und den laufenden Nachweis der angestrebten Illiquiditätsprämie gegenüber kotierten Märkten ist die synthetische Methode unumgänglich. Doch der empirische, jahrgangsbezogene Vergleich mit gleichartigen Fondsstrukturen bleibt die einzig valide und aussagekräftige Methode zur qualitativen Überprüfung der managerselektiven Alpha-Generierung und der langfristigen Governance.

Tellco Bank AG – Ihre Finanzierungspartnerin

Als Vorsorge- und Vermögensspezialistin stellen wir unsere ganzheitlichen Angebote ins Zentrum unseres Schaffens. Wir bieten Ihnen massgeschneiderte Lösungen, die wirklich Ihren Bedürfnissen und Wünschen entsprechen.

Die Tellco Bank AG ist eine FINMA-beaufsichtigte Schweizer Bank mit Hauptsitz in Schwyz.

Unsere Spezialisten für Finanzierungen helfen Ihnen gerne weiter und sind erreichbar unter:

kredite@tellco.ch
058 442 91 00

Indikative Zinssätze* per September 2026

Festhypotheken	3 Jahre	1,40%
	5 Jahre	1,55%
	7 Jahre	1,65%
	10 Jahre	1,80%
SARON-Hypotheken**	SARON +	0,90% Marge

* Diese Zinssätze stellen Richtwerte für erstrangige Hypotheken auf selbstbenutztem Wohneigentum dar. Sie gelten für erstklassige Wohnobjekte und Kreditnehmer mit einwandfreier Bonität.

** Der Zinssatz beträgt mindestens 0 %, zuzüglich der Marge

Tellco Produkte



Tellco Produkte

Tellco Classic

	ISIN	Tranche	Stand 31. August	% August	% YTD	Web
Tellco Classic Aktien Alkimia ESG	CH05444465831	V	183,69	7,10%	15,07%	Mehr Infos
	CH05444465823	R	172,69	7,06%	14,80%	
	CH1116144333	P	134,51	7,09%	15,03%	

Tellco Classic Strategie

	ISIN	Tranche	Stand 31. August	% August	% YTD	Web
Tellco Classic Strategie 10	CH0450199770	V	126,70	-0,13%	0,69%	Mehr Infos
	CH05444445619	R*	–	–	–	
Tellco Classic Strategie 25	CH0450201261	V	142,42	0,09%	2,53%	Mehr Infos
	CH05444465658	R*	–	–	–	
Tellco Classic Strategie 45	CH0450201329	V	168,57	0,28%	4,62%	Mehr Infos
	CH05444465757	R*	–	–	–	
Tellco Classic Strategie 100	CH0450382632	V	167,74	1,67%	10,15%	Mehr Infos
	CH05444465773	R	97,59	1,68%	10,15%	

* noch nicht lanciert

Hinweis

Tranche R: Diese Anteilsklasse richtet sich an private und qualifizierte Anleger.

Tranche V: Diese Anteilsklasse ist ausschliesslich steuerlich anerkannte schweizerische Vorsorgeeinrichtungen (z. B. Pensionskassen, Freizügigkeits- und Säule-3a-Stiftungen) vorbehalten.

Tranche P: Diese Anteilsklasse richtet sich an private und qualifizierte Anleger.

Die Zahlen

Die Zahlen

Länder / BIP

	2026	2027	2028
USA	2,10%	2,11%	2,10%
Euro Area	0,80%	1,20%	1,35%
Japan	0,71%	0,80%	0,85%
China	4,60%	4,50%	4,50%
Schweiz	1,15%	1,40%	1,40%

Länder / CPI

	2026	2027	2028
USA	3,30%	2,39%	2,26%
Euro Area	2,90%	2,30%	2,00%
Japan	1,97%	2,10%	1,80%
China	1,00%	1,10%	1,49%
Schweiz	0,54%	0,70%	0,80%

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument wurde von der Tellco Bank AG (nachfolgende «Tellco») mit nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Tellco gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen der Tellco können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen und Angaben ungeprüft. Die vorliegende Publikation dient lediglich der Information und stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung Tellcos weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

tellico

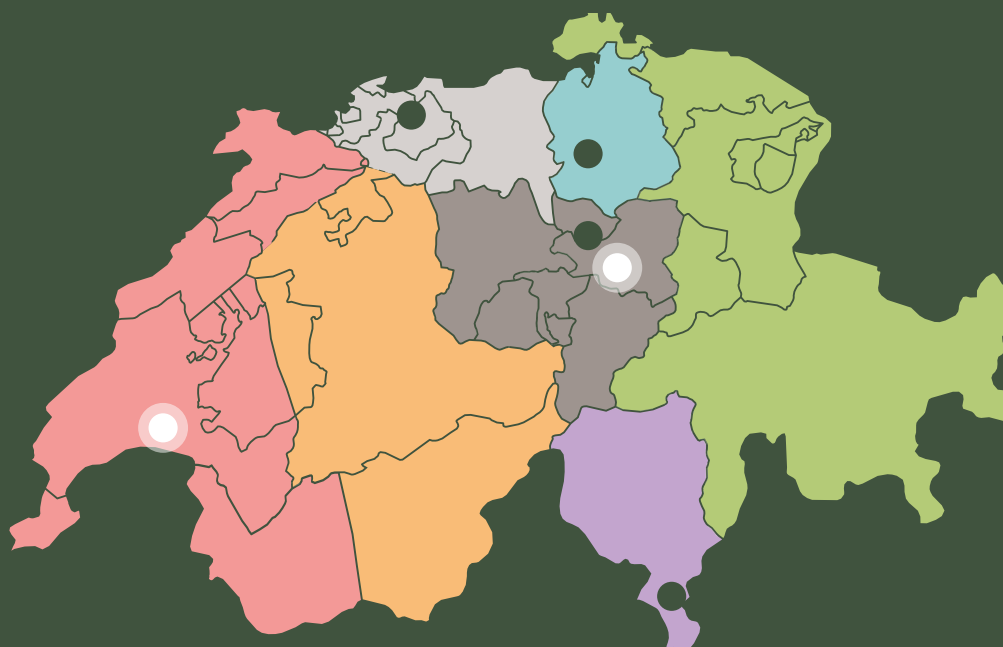
Tellico Bank AG

Bahnhofstrasse 4
6431 Schwyz
Schweiz

info@tellico.ch

+41 58 442 12 91

tellico.ch



Standorte

● **Hauptsitz (Schwyz)**
und Regionalverwaltung

Romandie (Lausanne)

+41 58 442 12 91

info@tellico.ch

● **Zürich**

+41 58 442 26 00

zurich@tellico.ch

● **Zentralschweiz**

+41 58 442 26 20

zentralschweiz@tellico.ch

● **Ostschweiz**

+41 58 442 26 40

ostschweiz@tellico.ch

● **Nordwestschweiz**

+41 58 442 26 80

nordwestschweiz@tellico.ch

● **Mittelland**

+41 58 442 26 60

mittelland@tellico.ch

● **Westschweiz**

+41 58 442 25 00

romandie@tellico.ch

● **Tessin**

+41 58 442 27 00

ticino@tellico.ch