

# Zugang zu Infrastrukturanlagen für Pensionskassen: Evergreen-, Closed-End- und Secondary-Strategien

*Juni 2026*

*Marc Wicki (SFP IP), Heinrich Flückiger (Prevanto AG)*



## **Inhaltsverzeichnis**

|          |                                                                      |           |
|----------|----------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>Strategischer Portfolio-Baustein</b>                              | <b>3</b>  |
| <b>2</b> | <b>Wahl des Anlagevehikels: Struktur entscheidet über den Erfolg</b> | <b>3</b>  |
| <b>3</b> | <b>Evergreen-Fonds: stabile Basis mit strukturellen Grenzen</b>      | <b>4</b>  |
| <b>4</b> | <b>Closed-End-Fonds: Governance und aktive Wertschöpfung</b>         | <b>7</b>  |
| <b>5</b> | <b>Sekundärmarktstrategie für Closed-End-Fonds</b>                   | <b>8</b>  |
| <b>6</b> | <b>Fazit</b>                                                         | <b>10</b> |

# 1 Strategischer Portfolio-Baustein

Die Anlageklasse Infrastruktur hat sich in den letzten zehn Jahren von einer Nischenanlage zu einem zentralen Bestandteil institutioneller Portfolios entwickelt. Für Schweizer Pensionskassen ist sie besonders geeignet, da sie deren langfristige Verpflichtungen und Anlagehorizonte optimal adressiert. Sie bietet stabile, oft inflationsindexierte Erträge sowie reale Vermögenswerte, was sie für eine strategische Langfristallokation statt einer rein opportunistischen Beimischung prädestiniert. Gleichzeitig verbessern Infrastrukturanlagen die Portfolio-Diversifikation, da ihre Renditen nur gering mit Aktien und Obligationen korrelieren.<sup>1</sup> Besonders attraktiv sind die gut planbaren Cashflows, der inhärente Inflationsschutz und die Resilienz durch essenzielle Dienstleistungen. Zudem eröffnen strukturelle Trends, wie etwa der Ausbau der Strominfrastruktur für KI-getriebene Rechenzentren, zusätzliche Wachstumschancen.

Es erstaunt daher nicht, dass Schweizer Pensionskassen die Vorteile von Infrastrukturanlagen zunehmend erkennen, was sich in einer wachsenden Allokation widerspiegelt: Der Infrastrukturanteil in ihren Portfolios ist von 0,2 % (2015) auf 2 % (2025) gestiegen, wie in Illustration 1 ersichtlich ist.<sup>2</sup> Infrastruktur zählt mittlerweile zu den am stärksten wachsenden Anlageklassen für Schweizer Pensionskassen.<sup>3</sup> Die BVV2-Reform von 2020 etablierte Infrastruktur als eigenständige Anlageklasse mit einer regulatorischen Obergrenze von 10 %, was Klarheit schafft und reichlich weiteren Spielraum eröffnet. Ein Blick auf Deutschland, wo institutionelle Anleger durchschnittlich 5,7 % in Infrastruktur allokalieren<sup>4</sup>, verdeutlicht das weitere Wachstumspotenzial von Infrastrukturanlagen durch Schweizer Pensionskassen.

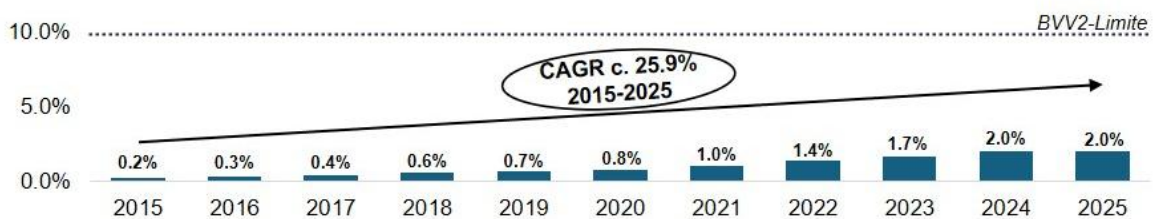


Illustration 1: Anteil Infrastrukturanlagen im Portfolio von Schweizer Pensionskassen.

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Swisscanto (2026).

## 2 Wahl des Anlagevehikels: Struktur entscheidet über den Erfolg

Das Investitionsumfeld für Infrastrukturanlagen hat sich in den vergangenen Jahren deutlich weiterentwickelt. Institutionelle Anleger und insbesondere Pensionskassen profitieren heute von spezialisierten Managern, etablierten Governance- und Kontrollstrukturen sowie einem breiteren und besser zugänglichen Angebot an Investitionsmöglichkeiten in zentralen Infrastruktursektoren. Ergänzt wird dies durch eine höhere Markttransparenz und eine wachsende Zahl erfahrener Marktteilnehmer, was eine fundierte Allokation innerhalb der Anlageklasse erleichtert.

<sup>1</sup> Historisch zeigen Infrastrukturanlagen niedrige Korrelationen zu globalen Aktien (+0,1) und Anleihen (-0,1). Diese Korrelationen wurden für 2Q2008–1Q2024 berechnet. Vgl. Private Markets Extended 3Q 2025 – Pause and Reset, UBS Chief Investment Office GWM, S. 40 sowie Vgl. J.P. Morgan Asset Management, 2025. S. 80.

<sup>2</sup> Vgl. Schweizer Pensionskassenstudie 2026, Swisscanto; vgl. Illustration 1.

<sup>3</sup> Vgl. Pensionskassen-Studie Risiko Check-up 2025 31. Ausgabe, Complementa.

<sup>4</sup> Durchschnittliche Allokation in die Anlageklasse «Infrastructure Equity»; vgl. Umfrage durchgeführt vom Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI), Oktober 2025.

Parallel dazu haben sich auch die verfügbaren Anlagevehikel weiterentwickelt, um den unterschiedlichen Bedürfnissen institutioneller Anleger gerecht zu werden. Im Fokus stehen dabei zwei Modelle: Evergreen-Fonds als offene, unbefristete Strukturen mit laufendem Zugang und meist quartalsweiser Liquidität sowie klassische Closed-End-Fonds mit einer Laufzeit von typischerweise 10 bis 12 Jahren und gebundenem Kapital.

Der Erfolg von Infrastrukturinvestitionen hängt dabei nicht nur von der Auswahl der Assets, sondern wesentlich auch von der Struktur des Anlagevehikels ab. Während Evergreen-Fonds flexiblen Zugang und langfristige Halteperspektiven bieten, ermöglichen Closed-End-Fonds dank klar definierter Laufzeiten und strukturierter Exits eine gezielte Wertrealisierung und erleichtern die Portfolioplanung.

### 3 Evergreen-Fonds: stabile Basis mit strukturellen Grenzen

#### Vorteile

Evergreen-Fonds sind offene, unbefristete Strukturen, die kontinuierliche Kapitalanlage und formale Rückgabemöglichkeiten bieten. Sie eignen sich damit besonders für langfristige Allokationen ohne festen Zeithorizont.

Daraus ergeben sich für Anleger mehrere potenzielle Vorteile:

- Volle Kapitalbindung: Das Kapital bleibt langfristig investiert.
- Flexibilität und Liquidität: Rückgabemöglichkeiten bestehen regelmässig, meist quartalsweise, ohne dass ein Fondsende abgewartet werden muss.
- Kein Wiederinvestitionsaufwand: Kapitalzuflüsse können laufend reinvestiert werden und eine Neuinvestition bei Laufzeitende entfällt.

#### Nachteile

Die offene Struktur bringt jedoch strukturell bedingte Einschränkungen mit sich:

#### Performance-Verwässerung & Cash-Drag

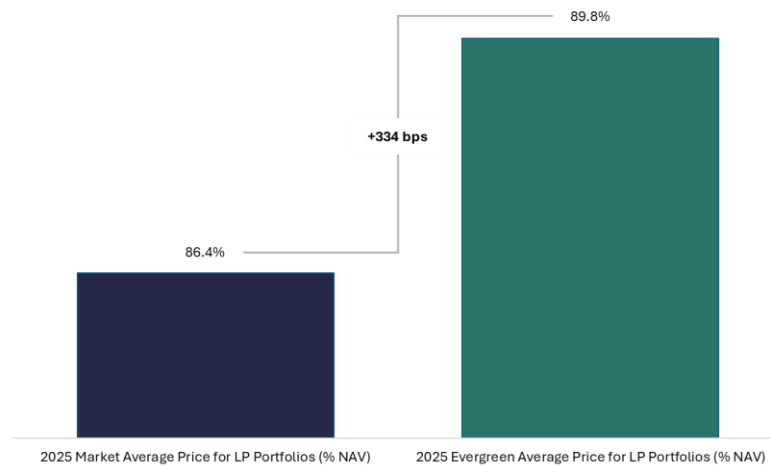
Evergreen-Fonds kombinieren frisches Kapital mit bestehenden Portfolien. Hohe Liquiditätspuffer, oft rund 20 % des Fondsvolumens zur Bedienung von Rücknahmen, können die Renditen mindern (Cash-Drag). Dieser Effekt verstärkt sich, wenn die Investitionsgeschwindigkeit mit den stetigen Kapitalzuflüssen nicht Schritt hält und die Cash-Bestände weiter anwachsen.<sup>5</sup> Marktanalysen zeigen, dass Closed-End-Fonds, unter der Annahme identischer Anlagen, im Schnitt eine um 2,25 bis 2,75 Prozentpunkte höhere jährliche Rendite (in USD) erzielen als Evergreen-Vehikel, primär aufgrund disziplinierter Kapitalabrufe und gezielter Investitionssteuerung.<sup>6</sup> Hinzu kommt, dass Evergreen-Vehikel tendenziell auch bereit sind, höhere Preise zu bezahlen, wie Illustration 2 zeigt.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> Vgl. Campbell Lutyens Secondary Market Overview – H1 2025.

<sup>6</sup> Z.B. Studie von Goldman Sachs Asset Management: "Choose your vehicle: A closer look at private market fund structures (2024)".

<sup>7</sup> Gemäss einer aktuellen Untersuchung zahlen Evergreen-Fonds für Sekundärtransaktionen (LP-led Secondaries) Preise, die c. 334 Basispunkte über dem Marktdurchschnitt liegen und damit eine niedrigere Rendite in Kauf nehmen. Quelle: Campbell Lutyens FY 2025 Secondary Market Overview.



*Illustration 2: Durchschnittliche Kaufpreise von LP Portfolios bei Closed-End- und Evergreen-Fonds*

*Quelle: Campbell Lutyens FY 2025 Secondary Market Overview*

### **Begrenzte Liquidität**

Evergreen-Fonds gelten zwar als „semi-liquide“, die tatsächliche Liquidität ist jedoch strukturell begrenzt. Rücknahmen sind üblicherweise auf rund 5 % des Nettoinventarwerts (NAV) pro Quartal beschränkt; darüber hinausgehende Anträge werden anteilig gekürzt oder in spätere Perioden verschoben. Zusätzlich bestehen oft Lock-up-Fristen von ein bis drei Jahren sowie Rücknahmeabschläge. In Stressphasen können sich dadurch Warteschlangen über mehrere Quartale oder sogar Jahre aufbauen, mit der Folge, dass Liquidität gerade dann effektiv nicht verfügbar ist, wenn sie am dringendsten benötigt wird.

Zudem haben sich im Bereich Private Markets kürzlich mehrere Fälle ereignet, in denen Evergreen-Fonds deutliche Einschränkungen bei Rücknahmen vornehmen mussten, insbesondere dort, wo eine signifikante Häufung von Rücknahmeanträgen durch Retailinvestoren zu beobachten war.<sup>8</sup>

### **Bewertungsrisiken**

Investoren steigen zum vom Fondsmanager berechneten NAV ein und aus, der meist nur periodisch extern geprüft wird. In illiquiden Märkten können solche Bewertungen von der tatsächlichen Marktrealität abweichen, was zu Verzerrungen zwischen ein- und austretenden Investoren führt.<sup>9</sup>

### **Gebühren und Interessenkonflikte**

Management Fees werden häufig auf Basis des NAV erhoben, der im Erfolgsfall im Zeitverlauf steigt – was faktisch einer kontinuierlichen Gebührenerhöhung gleichkommt. Zudem basiert die Berechnung der Performance Fee in der Regel auf nicht realisierten, theoretischen Bewertungen und erfolgt meist auf vierteljährlicher Basis. Sinkt der NAV in der Folge, werden bereits vereinnahmte Beträge gewöhnlich nicht an die Anleger zurückgeführt. Bestehende Anleger

<sup>8</sup> So etwa im Falle der Blue Owl Private Debt Fonds, bei denen Rücknahmeanträge bis zu 40.9% des NAV eingingen. Auch Partners Group sah sich anfangs Juni 2026 gezwungen, die hohe Anzahl eingegangener Rücknahmeanträge für den PG Global Value SICAV Fonds einzuschränken. Ein weiteres Beispiel ist der Blackstone BREIT Fonds, bei dem in 2023 Rücknahmeanträge von 4,5 Mrd. USD eingingen, und nur 15% davon erfüllt werden konnten.

<sup>9</sup> Als Negativbeispiel von Bewertungsrisiken bei illiquiden Anlagen kann der als semi-liquider Interval Fund unter US-amerikanischem Recht aufgesetzte Wildermuth Fund dienen. Nach Vorwürfen aufgeblähter Bewertungen und Interessenkonflikten offenbarte die Liquidation (2023/24) einen Wertverlust von über 80 % gegenüber den zuvor gemeldeten NAV-Preisen.

sind somit sowohl einer laufend steigenden Gebührenbasis als auch Performance Fees auf nicht realisierten Bewertungen ausgesetzt, die den NAV belasten.<sup>10</sup> Dieser Mechanismus kann Anreize für Manager schaffen, kurzfristige Buchwertsteigerungen zu priorisieren, wodurch das Bewertungsrisiko steigt und die langfristige Wertorientierung geschwächt werden kann – insbesondere vor dem Hintergrund, dass Evergreen-Fonds kein fixes Laufzeitende besitzen, zu dem die Managerleistung abschliessend beurteilt werden kann.

### **Geringerer Wertsteigerungsfokus**

Im Gegensatz zu Closed-End-Fonds, bei denen Manager über die definierte Laufzeit hinweg aktiv Wert schaffen und disziplinierte Exits planen, konzentrieren sich Evergreen-Fonds häufig auf stabile, langfristige Haltewerte. Sie eignen sich daher vor allem für Core- oder Super-Core-Assets mit sehr langen Laufzeiten oder vertraglich langfristig gesicherten Einnahmen (z. B. 30-jährige Abnahmeverträge). Die aktive Wertschöpfung spielt hier eine geringere Rolle, laufende Ausschüttungen stehen im Vordergrund.

### **Erschwerte Steuerung der Vintage-Diversifikation**

Ohne klar definierte Kapitalabrufe ist die gezielte Jahrgangssteuerung weniger präzise möglich. Durch die unbefristete Struktur des Evergreen-Fonds wird Kapital fortlaufend und ohne fixen Referenzpunkt investiert. Bei Closed-End-Fonds hingegen kann der Investor das Vintage-Jahr bewusst wählen, die Marktlage zum Zeitpunkt des Commitments selbst beurteilen und sein Portfolio gezielt über verschiedene Jahrgänge diversifizieren.

### **Anwendung**

Die genannten Nachteile verdeutlichen, dass die Evergreen-Struktur für Investitionen in Core+- bzw. Value-Add-Assets, die sich durch einen ausgeprägten Wertsteigerungsfokus auszeichnen, nur beschränkt geeignet ist. Für Core-Infrastruktur kann sie hingegen sinnvoll sein.<sup>11</sup>

Core- bzw. Super-Core-Assets sind voll ausgebaut und weisen kein oder nur begrenztes Entwicklungspotenzial auf, was sich typischerweise in einem niedrigen einstelligen Renditepotenzial widerspiegelt. Sie können jedoch die langfristige, risikoarme Basis einer ganzheitlichen Infrastrukturallokation darstellen. Die Evergreen-Struktur erlaubt dabei eine gewisse, jedoch begrenzte, flexible Portfolioanpassung, ohne an ein fixes Fondsende gebunden zu sein.

Entscheidend ist, dass solche Fonds ausschliesslich institutionellen Anlegern vorbehalten sind. Mehrere in jüngster Zeit aufgetretene Vorfälle haben gezeigt, dass eine unerwartete Häufung von Rücknahmeanträgen durch Retailinvestoren erheblichen Druck auf die Fondsstruktur erzeugen kann.

---

<sup>10</sup> Apollo CEO Marc Rowan kritisierte anfangs Mai 2026 sogenannte Day-1 Markups bei von Evergreen-Vehikeln erworbenen Fondsanteilen, da diese zu Preisverzerrungen führen können. Die unmittelbare Aufwertung zum NAV erhöht direkt die Fee-Basis sowie die Grundlage für die Berechnung der Performance-Fee, ohne dass ein kontinuierlicher sowie transparenter Preisfindungsprozess stattfindet.

<sup>11</sup> Vgl. Campbell Lutyens Infrastructure Report 2025, p. 45.

## 4 Closed-End-Fonds: Governance und aktive Wertschöpfung

### Vorteile

Seit der Etablierung von Infrastruktur als eigenständige Asset-Klasse in den späten 2000er-Jahren haben sich Closed-End-Fonds als besonders robuste Struktur für die meist illiquiden Infrastrukturanlagen bewährt. Ihr klar definierter Lebenszyklus fördert starke Governance und langfristig ausgerichtete Manager- und Investoreninteressen:

- Gezielte Kapitalabrufe: Kapital wird nach tatsächlichem Investitionsbedarf bereitgestellt, wodurch Überinvestitionen und Cash-Drag vermieden werden.
- Fokus auf aktive Wertschöpfung: Manager können operative Optimierungen, Repositionierungen oder strategische Umbauten durchführen, um den Wert der Assets gezielt zu steigern.
- Transparente Cash-Basis-Abrechnung: Renditen werden am Ende des Fondszyklus realisiert, was die Incentivierung von nachhaltiger Wertsteigerung unterstützt.

Closed-End-Fonds unterscheiden sich damit grundlegend von Evergreen-Fonds. Sie ermöglichen disziplinierte Kapitalallokation und aktive Wertschöpfung, wodurch eine hohe Interessenangleichung zwischen Manager und Investoren erreicht wird.

### Nachteile

Closed-End-Fonds sind illiquide und erfordern hohe Mindestkapitalzusagen (Commitments), was den Zugang für Investoren einschränkt. Damit verbunden sind typische Effekte wie eine eher langsame Kapitalallokation, der J-Kurven-Effekt (d.h. negative Entwicklung zu Beginn aufgrund von anfänglichen Kosten) sowie eine eingeschränkte Anfangsdiversifikation. Eine nachträgliche Aufstockung der Position ist zudem nicht möglich, da das initiale Commitment für die gesamte Fondslaufzeit fixiert ist und Reinvestitionen das Exposure nur marginal über das ursprüngliche Commitment erhöhen können. Closed-End-Fonds sind daher primär auf professionelle Anleger ausgerichtet, die mit der Komplexität umgehen und die langfristige Bindung akzeptieren können.

### Anwendung

Closed-End-Fonds eignen sich besonders für sogenannte Core+ Strategien<sup>12</sup> und Value-Add-Strategien<sup>13</sup>, bei denen operative Optimierungen, Repositionierungen und aktive Wertsteigerung im Vordergrund stehen. Hierbei handelt es sich um Anlagen mit klar definierter Wertsteigerungsstrategie und strukturiertem Exit, um für Anleger einen attraktiven Mehrwert zu generieren.

Die Illiquidität solcher Fonds stellt dabei keinen eigentlichen Nachteil dar, sondern ist ein bewusstes Governance- und Disziplininstrument: Sie sorgt dafür, dass Manager langfristig handeln, Performance nachhaltig realisiert wird und Kapital effizient eingesetzt wird.

---

<sup>12</sup> Core+ Infrastruktur umfasst bereits bestehende, operative Anlagen, jedoch mit leicht erhöhtem Risiko gegenüber klassischem Core. Brownfield-Projekte (in Betrieb); teilweise regulierte oder vertraglich abgesicherte Cashflows.

<sup>13</sup> Value-Add Infrastruktur beinhaltet höheres operatives oder Entwicklungsrisiko, insbesondere bei Greenfield-Projekten (Bauphase) sowie beim Ausbau bestehender Anlagen, deren Repositionierung und technologische Transformation oder Merchant-Risiken (Marktpreisrisiko).

## 5 Sekundärmarktstrategie für Closed-End-Fonds

Viele der oben beschriebenen strukturellen Nachteile von Closed-End-Fonds lassen sich durch Sekundärmarkt-Investments deutlich reduzieren. Anstatt direkt in neu aufgelegte Fonds zu investieren, werden hier Anteile an bestehenden Fonds oder Projekten erworben – sogenannte Secondaries. Grundsätzlich wird zwischen zwei Arten von Transaktionen unterschieden: Zum einen Secondaries, bei denen Anteile an bereits investierten Fonds von bestehenden Investoren übernommen werden (LP-led Transaktionen), und zum anderen Secondaries, bei denen Beteiligungen an Einzelanlagen oder konzentrierten Portfolios erworben werden (GP-led Transaktionen).

Bei LP-led Transaktionen werden die Fondsanteile von bestehenden Investoren veräußert. Die Käufer erhalten so Zugang zu diversifizierten und reifen Portfolios, während den verkaufenden Anlegern ermöglicht wird, ihre Liquiditätsbedürfnisse zu erfüllen. Hingegen werden bei GP-led Transaktionen spezifische, oft überdurchschnittlich erfolgreiche Investitionen aus einem bestehenden Fondsvehikel herausgelöst und in eine neue Struktur überführt. Ziel von GP-led Transaktionen ist es häufig, dem Manager zusätzliche Zeit für die Wertsteigerung zu verschaffen oder frisches Kapital für weiteres Wachstum bereitzustellen, das innerhalb der bestehenden Fondsstruktur – beispielsweise aufgrund von Laufzeit- oder Mandatsbeschränkungen – nicht mehr zur Verfügung gestellt werden kann.

### Eigenschaften von Secondaries

- **Sofortige Cashflows und geprüfte Historie:** Anleger erhalten direkte Einsicht in die Performance der bereits getätigten Investitionen. Dadurch lässt sich das Blind Pool Risiko erheblich reduzieren und das verbleibende Upside-Potenzial auf Basis der bisherigen Wertentwicklung besser abschätzen. Zwar kann das verbleibende Renditepotenzial gerade bei LP-led Transaktionen geringer sein als bei Primärinvestitionen, jedoch geht dies mit einem deutlich reduzierten Risiko einher, da die zugrunde liegenden Investitionen bereits bekannt sind und deren Risiko-Rendite Profil fundierter beurteilt werden kann.<sup>14</sup>
- **Schnellere Kapitalallokation und attraktive Preise:** Sekundärinvestments ermöglichen einen raschen Einstieg in gut positionierte Fonds oder Projekte. Zudem können Beteiligungen häufig mit Abschlägen (Discounts) auf den NAV erworben werden, insbesondere bei LP-led Transaktionen, bei denen ganze Portfolios veräußert werden. Dies führt zu einem unmittelbaren Uplift und ermöglicht gleichzeitig eine effiziente Kapitalallokation.<sup>15</sup> Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass NAVs und die darauf basierenden Transaktionspreise im Sekundärmarkt auf Modellbewertungen illiquider Vermögenswerte basieren und somit nicht zwingend deren tatsächlichen ökonomischen Wert widerspiegeln. Investoren sind folglich einem gewissen Bewertungsrisiko ausgesetzt. Der Preisfindungsprozess ist bei Sekundärinvestments meist komplex und erfordert fundierte Marktkenntnisse. Es sind in der Regel vor allem erfahrene Secondaries-Spezialisten, die über die notwendige Expertise verfügen, um den fairen Wert eines Portfolios, einschliesslich eines angemessenen Discounts, belastbar zu bestimmen und ein attraktives Risiko-Rendite-Profil sicherzustellen.
- **Steuerbare Diversifikation:** Durch den Erwerb bestehender Anteile lassen sich verschiedene Fonds und Asset-Typen effizient kombinieren. Insbesondere LP-led Transaktionen ermöglichen den schnellen Aufbau eines breit diversifizierten Portfolios, da eine Vielzahl von Fondsbeteiligungen erworben werden kann, was eine breite und ausgewogene Jahrgangssteuerung ermöglicht. Bei GP-led Transaktionen wird hingegen gezielt in mehrere oder einzelne Unternehmen investiert, was das Risiko-Renditeprofil optimieren kann. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass Secondaries häufig mit Informationsasymmetrien verbunden sind. Verkäufer verfügen in der Regel über einen Informationsvorsprung hinsichtlich der zugrundeliegenden Unternehmen und

---

<sup>14</sup> Vgl. Infrastructure secondaries: Taking off, Q4 2025, BlackRock. Siehe hierzu auch Illustration 3.

<sup>15</sup> Vgl. Campbell Lutyens Secondary Market Overview – H1 2025, S. 6.

deren zukünftigen Entwicklung, wodurch sie Risiken und Chancen oftmals besser einschätzen können als potenzielle Käufer.

- **Reduzierte J-Kurve- und Liquiditätsrisiken:** Da die erworbenen Unternehmen bereits über mehrere Jahre vom Manager betreut werden, sind die anfänglichen negativen Cashflows und Unsicherheiten deutlich geringer als bei Primärinvestitionen. Dies führt zu einer Abschwächung des J-Kurven-Effekts und ermöglicht häufig frühere Ausschüttungen an die Investoren. Dieser Effekt kann zusätzlich durch den Erwerb von Beteiligungen mit Discounts auf den NAV verstärkt werden. Der daraus resultierende unmittelbare Wertzuwachs reduziert die J-Kurve weiter und verbessert das Risiko-Rendite-Profil bereits zu Beginn einer Investition.

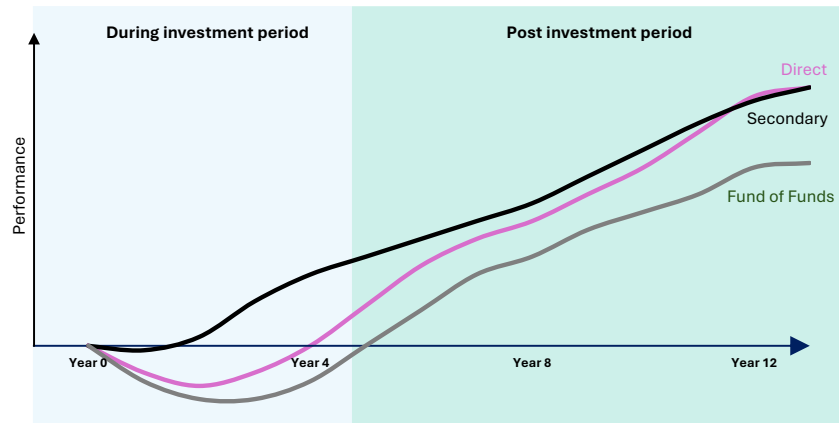


Illustration 3: Vergleich der J-Kurve von Direct Investments, Secondaries und Fund-of-Funds

Quelle: SFP Infrastructure Partners

## Anwendung

Closed-End-Fonds mit Secondary-Fokus bieten insbesondere einen effizienten Zugang zu Core+- und Value-Add-Infrastruktur. Sie ermöglichen nicht nur einen schnelleren und strukturierten Portfolioaufbau, sondern oft auch den Einstieg zu attraktiven Bewertungen mithilfe von Discounts auf den NAV, wodurch institutionelle Anleger langfristig von einer optimierten Rendite-Risiko-Struktur profitieren.

Zudem erhöhen Secondaries die Diversifikation, da sie Zugang zu bereits operativen Assets bieten, die über verschiedene Märkte und Asset-Typen gestreut sind.<sup>16</sup> Insgesamt lässt sich festhalten, dass sich mit einem ausgewogenen Secondaries-Portfolio ein asymmetrisches Rendite-Risikoprofil erzielen lässt. Das bedeutet, dass bei gleichbleibendem Renditepotenzial das relative Risiko im Vergleich zu einem herkömmlichen Portfolio reduziert werden kann.

<sup>16</sup> Vgl. Illustration 4: Optimiertes Renditepotenzial bei Secondaries

## Secondaries reduzieren das relative Risiko bewahren jedoch das Renditepotenzial

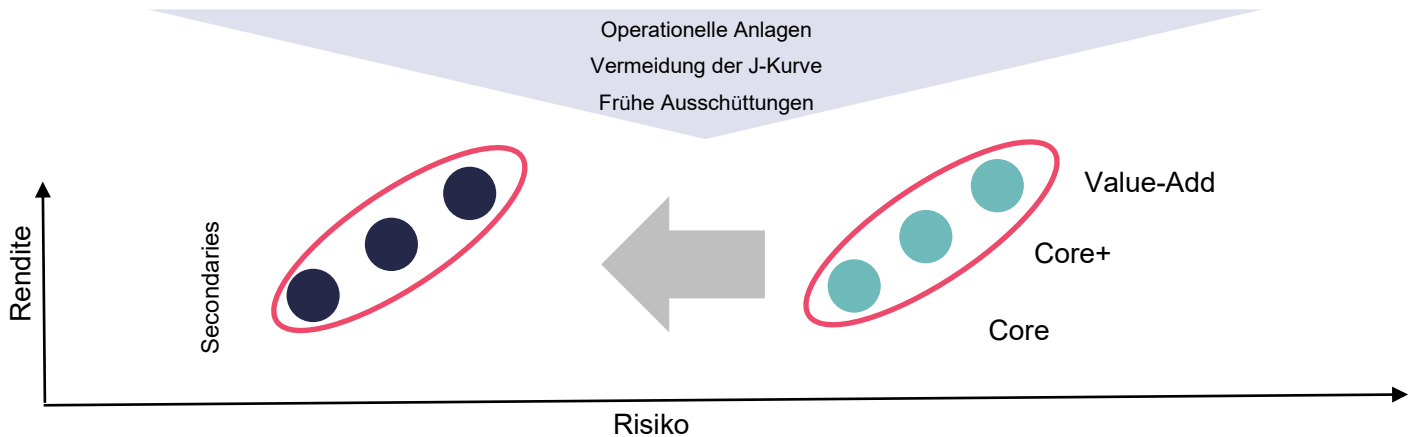


Illustration 4: Optimiertes Renditepotenzial bei Secondaries

Quelle: SFP Infrastructure Partners

## 6 Fazit

Infrastruktur ist ein strategischer Kernbaustein für Schweizer Pensionskassen: Inflationsschutz, stabile Cashflows und tiefe Korrelation machen die Anlageklasse zu einem natürlichen Bestandteil jedes Vorsorgeportfolios. Die Wahl des Anlagevehikels ist dabei mitentscheidend für den Erfolg.

- Evergreen-Fonds weisen Verwässerungs-, Liquiditäts- und Bewertungsrisiken auf. Sie eignen sich unter Umständen für Core- bzw. Super-Core-Infrastruktur, die aus Assets mit sehr langen Laufzeiten und vergleichbar niedrigen Zielrenditen besteht.
- Closed-End-Fonds ermöglichen aktive Wertschöpfung in Core+- und Value-Add-Strategien durch disziplinierte Kapitalabrufe und strukturierte Exits, sind jedoch illiquide und J-Kurve-anfällig. Viele dieser Nachteile können durch Sekundärmarkttransaktionen vermindert werden, da Secondaries die J-Kurve reduzieren und den Portfolioaufbau beschleunigen. Besonders attraktiv erscheint die Kombination aus LP-led Transaktionen, die Diversifikationsvorteile bringen, und GP-led Transaktionen, die zusätzliches Renditepotenzial ermöglichen.

Für Pensionskassen bietet sich daher eine zweistufige Allokation an: Evergreen-Fonds als langfristige, risikoarme Basis des Portfolios, ergänzt durch Closed-End-Fonds mit Sekundärmarktstrategie zur aktiven Renditeoptimierung. Diese Kombination nutzt die Stärken beider Vehikel und mindert gleichzeitig deren strukturelle Einschränkungen. So entsteht ein Infrastrukturportfolio, das stabile Erträge liefert, zusätzliches Renditepotenzial erschliesst und auf die langfristigen Verpflichtungen von Vorsorgeeinrichtungen abgestimmt ist.

---

## Autoren

**Dr. Marc Wicki**

Partner & CEO

SFP Infrastructure Partners

+41 43 344 71 22

[marc.wicki@sfpinfra.com](mailto:marc.wicki@sfpinfra.com)

**Heinrich Flückiger**

Senior Consultant

Prevanto

+41 44 366 80 79

[heinrich.flueckiger@prevanto.ch](mailto:heinrich.flueckiger@prevanto.ch)

# Quellenverzeichnis

- BlackRock Infrastructure Solutions. (2025). *Infrastructure secondaries: Taking off – Q4 2025*. New York City: BlackRock.
- Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI). (2025). *Investor survey 2025*. <https://www.bvai.de/>.
- Campbell Lutyens. (2025). *2025 Secondary Market Overview Report*. London: Campbell Lutyens & Co. Ltd.
- Campbell Lutyens. (2025). *2025 Secondary Market Overview Report – H1 2025*. London: Campbell Lutyens & Co. Ltd.
- Campbell Lutyens. (2025). *Infrastructure Market Report – Q4 2025*. London: Campbell Lutyens & Co. Ltd.
- Complementa. (2025). *Risiko Check-up Studie 2025: Zur aktuellen Lage schweizerischer Pensionskassen*. St. Gallen: Complementa AG.
- J.P. Morgan Wealth Management (2024). *Outlook 2025: Building on strength*. New York, NY: J.P. Morgan Chase & Co.
- Swisscanto. (2026). *Schweizer Pensionskassenstudie 2026: Die Macht der Verzinsung – die Kraft der Performance*. Zürich: Zürcher Kantonalbank.
- UBS Chief Investment Office GWM (2025). *Private Markets Extended: 3Q25 – Pause and Reset*. UBS Switzerland AG.

## Haftungsausschluss

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind vertraulich und dürfen weder innerhalb noch ausserhalb der Schweiz ohne vorherige Zustimmung der SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihrer verbundenen Unternehmen an Dritte weitergegeben werden. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf oder zur Zeichnung bzw. Investition in Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente dar. Ebenso stellt es weder einen Prospekt oder ein Basisinformationsblatt im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) noch eine Finanzanalyse im Sinne der Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung dar. Für eine Investitionsentscheidung sind ausschliesslich die von der SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihren verbundenen Unternehmen bereitgestellten verbindlichen Vertrags- und Angebotsunterlagen massgebend. Dieses Dokument wurde von der SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihren verbundenen Unternehmen erstellt. Die darin enthaltenen Informationen und Daten stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Die SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihre verbundenen Unternehmen übernehmen jedoch keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Gewähr oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und Daten. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäusserungen können von der SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihren verbundenen Unternehmen jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihre verbundenen Unternehmen übernehmen keinerlei Haftung, einschliesslich einer Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden sowie Folgeschäden, die sich aus den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Daten oder aus der Verwendung dieses Dokuments ergeben. Etwaige in diesem Dokument enthaltene Konditionen dienen ausschliesslich der unverbindlichen Information und stehen unter dem Vorbehalt einer gesonderten vertraglichen Vereinbarung. Nichts in diesem Dokument begründet oder bildet Bestandteil einer rechtlich bindenden Vereinbarung oder stellt ein Angebot zum Verkauf, eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots oder eine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten oder zum Abschluss einer Transaktion dar. Investitionen in Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente sollten ausschliesslich auf Grundlage einer sorgfältigen Prüfung der einschlägigen Prospekte, Reglemente, der darin enthaltenen wesentlichen rechtlichen Informationen sowie weiterer relevanter Unterlagen erfolgen. Anlagen in Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente sind mit erheblichen Risiken verbunden. Der Wert von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Es kann keine Gewähr dafür übernommen werden, dass die Anlageziele erreicht werden oder keine erheblichen Verluste entstehen. Die frühere Wertentwicklung stellt weder eine Garantie noch einen verlässlichen Indikator für die gegenwärtige oder zukünftige Wertentwicklung oder Erträge dar. Die dargestellte Performance berücksichtigt keine Kommissionen, Gebühren oder sonstigen Kosten, die bei der Zeichnung oder Rücknahme von Anteilen oder Beteiligungen an Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten anfallen können. Die SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihre verbundenen Unternehmen erbringen keine Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsberatung. Anlegern wird empfohlen, vor dem Abschluss von Investitionen, Transaktionen oder anderen in diesem Dokument erwähnten Massnahmen unabhängigen rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Rat einzuholen. Die SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihre verbundenen Unternehmen können jederzeit Positionen in den in diesem Dokument genannten oder damit verbundenen Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten halten sowie diese kaufen oder verkaufen. Sie können zudem über nicht öffentlich zugängliche Informationen zu den in diesem Dokument behandelten Sachverhalten verfügen oder Zugang hierzu haben, ohne beabsichtigen zu müssen, diese offenzulegen. Allein durch den Erhalt dieses Dokuments wird keine Person als Kunde der SFP Infrastructure Partners AG und/oder ihrer verbundenen Unternehmen behandelt oder erhält Anspruch auf den Kunden zustehenden Schutz. Weder dieses Dokument noch Kopien hiervon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika verbracht oder dort verteilt oder an US-Personen oder in sonstige Staaten oder Hoheitsgebiete weitergegeben werden, in denen eine solche Verteilung gegen geltendes Recht oder regulatorische Vorschriften verstossen würde. Allfällige Rechtsbeziehungen, die sich aus der Nutzung dieses Dokuments ergeben, unterstehen ausschliesslich schweizerischem Recht. Ausschliesslicher Gerichtsstand ist Zürich, Schweiz. Der Empfänger dieser Veröffentlichung sowie jeder Anleger in den hierin erwähnten Finanzinstrumenten verpflichten sich, diese Veröffentlichung und ihren Inhalt streng vertraulich zu behandeln, weder weiterzugeben noch öffentlich zugänglich zu machen sowie sämtliche anwendbaren schweizerischen Gesetze, Verordnungen und regulatorischen Vorgaben einzuhalten, einschliesslich der Richtlinien und Vorgaben der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).