



September 2025

Fokus Vorsorge

Klumpenrisiken in Pensionskassenportfolios Diversifikation trotz Tech-Dominanz

Gewichtungsansätze im Fokus Jenseits der Marktkapitalisierung

Die Vorsorgewelt in 2000 Zeichen Bestand **News** Infos und Aktuelles



Kaspar Hohler
Chefredaktor «Fokus Vorsorge»

Bitte zugreifen!

Wir alle kennen das Dilemma, einigen von Ihnen ist es wohl in den Sommerferien wieder begegnet: Was nehmen am Speisebuffet? Will man sich wie ein umsichtiger Investor verhalten, so gibt es unterschiedliche Ansätze, seinen Teller zu beladen. Nehmen wir das Beispiel eines üppigen Mittagsbuffets.

Der verbreitete Ansatz ist, von allem etwas zu nehmen, schön diversifiziert. Der Freund gängiger Aktienindizes wie des MSCI wird dabei von den grossen Schüsseln am meisten nehmen – zwei dicke Scheiben Braten in Sauce, aber nur drei Erbsen aus der entsprechenden kleinen Schale. Kapitalgewichtet, nennt sich der Ansatz. Exotischer ist die Gleichgewichtung: Hier wird aus jeder Schale gleich viel genommen, sei es vom besagten Braten, den Crevetten, dem Couscous und der Schoggimousse. In beiden Fällen überquillt der Teller wohl vor völlig unterschiedlichen Speisen. Was anlagetechnisch vorteilhaft ist, nämlich eine möglichst grosse Diversifikation, führt gourmettechnisch ins Desaster. So ist am Buffet wohl eher das angesagt, was bei institutionellen Investoren verpönt ist: Stockpicking. Man konzentriert sich auf einige wenige Speisen, die man kennt und mag.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen erfolgreiches Investieren, stets eine glückliche Menüwahl und guten Appetit bei der Lektüre.

Klumpenrisiken in Pensionskassenportfolios

Diversifikation trotz Tech-Dominanz

Auf die «Magnificent Seven» – Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla – entfielen Ende 2024 rund ein Drittel der US-Aktienmarktkapitalisierung. Für Schweizer Pensionskassen stellt sich die Frage: Wie stark haben die Konzentrationsrisiken zugenommen?

Schweizer Pensionskassen streben eine breite Diversifikation und die Erzielung marktkonformer Renditen an. Als Orientierungsgrösse für Anlagestrategie und deren Umsetzung dient die Marktkapitalisierung der globalen Märkte.

Die vorliegende Analyse untersucht, welche Rolle Konzentrationsrisiken in den Portfolios einnehmen und wie sich diese entwickelt haben. Dazu werden die Veränderungen der relativen Anteile der wichtigsten Emittenten von Wertschriften in Schweizer Pensionskassenportfolios über die vergangenen 15 Jahre (2009 bis 2023) betrachtet.

Zwischen Breite und Ballung

Die Analyse konzentriert sich auf die beiden für Pensionskassen zentralen Anlageklassen: Aktien und Obligationen. Immobilien bleiben aufgrund der Datenverfügbarkeit ausgeklammert. Zu beachten ist, dass bei direkten Immobilieninvestitionen einzelner Kassen durchaus wesentliche Konzentrationsrisiken bestehen können – etwa durch wenige Objekte, geografische Konzentration oder eine geringe Mieteranzahl.

Das in Aktien und Obligationen investierte Anlagevolumen von Pensionskassen wird der Pensionskassenstatistik des Bundesamts für Sozialversicherungen (BSV) entnommen. Aufgrund der bedeutenden Rolle des inländischen Marktes wird bei Aktien zwischen globalen und Schweizer Titeln sowie bei Obligationen zwischen Franken- und fremdwährungsdenominierten Schuldtiteln unterschieden. Zur Bestimmung der Anteile einzelner Emittenten im Gesamtportfolio werden zunächst die investierten Volumina pro Anlageklasse erfasst.

Innerhalb jeder Anlageklasse erfolgt die Zuweisung auf Emittentenbasis gemäss der Gewichtung repräsentativer, marktkapitalisierungsgewichteter Benchmarkindizes.

Die Grafik zeigt die geschätzten Anteile der fünf grössten Emittenten je Anlagekategorie am Gesamtvermögen der 2. Säule. Die Analyse führt zu folgenden Beobachtungen:

Aktien Welt

Den grössten prozentualen Anstieg der Konzentrationsrisiken verzeichnet die Kategorie Aktien Welt. Der Aktienanteil der globalen Top-5-Unternehmen stieg im betrachteten Zeitraum von 0.4 % auf 2.4 % im durchschnittlichen Schweizer Pensionskassen-Portfolio. Anders formuliert: Rund 2.4 % des Gesamtvermögens der 2. Säule waren per Ende 2023 in die US-Technologie-Unternehmen Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft und Nvidia investiert. Neben der Zunahme der Konzentration veränderte sich auch die Zusammensetzung der Top-5-Aktien. Im Jahr 2009 gehörten neben Apple und Microsoft – damals noch mit deutlich geringeren Gewichten – auch die beiden Ölkonzerne Exxon und BP sowie die Grossbank HSBC zu den führenden Unternehmen. Trotz der Zunahme bleiben die Konzentrationsrisiken bei globalen Aktienanlagen überraschenderweise immer noch deutlich tiefer als bei den anderen betrachteten Anlagekategorien.

Aktien Schweiz

Der geschätzte Anteil der Top-5-Unternehmen im Gesamtvermögen der 2. Säule stieg in der Anlagekategorie Aktien Schweiz von 2.6 % auf 3.8 %. Zwar haben sich die Bewertun-

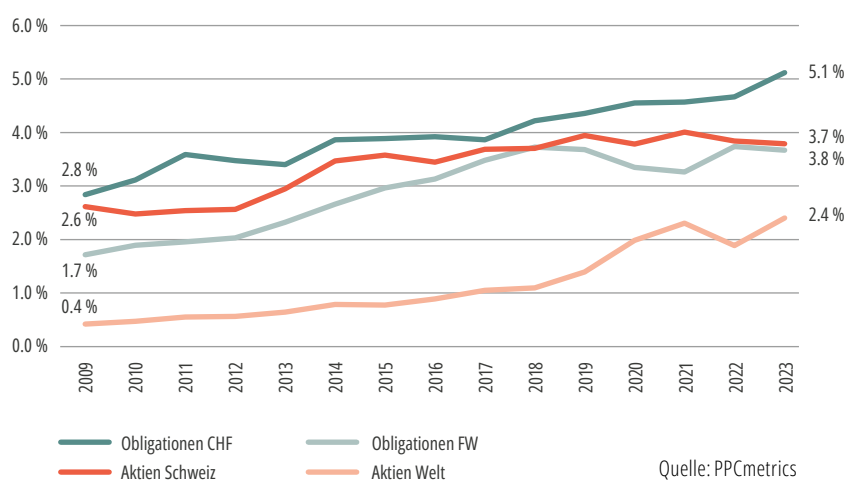


Luca Schneebeili
Senior Investment Consultant, PPCmetrics



Lukas Riesen
CFA, Partner, PPCmetrics

Anteile Top-5-Emittenten je Anlagekategorie am Gesamtvermögen der 2. Säule



gen der gewichtigsten Schweizer Aktien nicht so stark erhöht, wie dies bei den Aktien Welt der Fall war. Dennoch liegt das Konzentrationsrisiko auf einem deutlich höheren Niveau.

Eine Ursache für die hohen Konzentrationsrisiken ist die kaum veränderte Struktur des Schweizer Aktienmarkts: Mehr als die Hälfte des Schweizer Marktkapitalisierung entfällt auf die fünf grössten Titel (Nestlé, Novartis, Roche, UBS, Zurich Insurance). Der zweite Grund ist die hohe Heimmarkt-Gewichtung. Im Gesamtvermögen der 2. Säule wird rund ein Drittel des Aktienportfolios in Schweizer Aktien investiert, obwohl deren Marktkapitalisierung nur rund 2 % des globalen Volumens ausmacht. Nestlé bleibt somit die gewichtigste Einzelaktie im Gesamtvermögen der 2. Säule, gefolgt von Novartis und Roche.

Obligations Fremdwährung

Der Anstieg der Konzentration ist hauptsächlich auf die höhere US-Verschuldung zurückzuführen. Bemerkenswert: Auf US-Staatsanleihen und die Federal National Mortgage Association entfallen zusammen mehr als ein Viertel des Fremdwährungs-Obligationensegments. China und Japan gehören ebenfalls zu den gewichtigen Gegenparteien in dieser Kategorie.

Obligations Schweizer Franken

Auch bei Franken-Obligations hat die Konzentration zugenommen. Der Anteil der Pfandbriefe – ausgegeben von den zwei Emissionszentralen: Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute AG und Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken AG – in den Portfolios von Pensionskassen ist von 1.1 % auf 2.6 % gestiegen. Damit liegt der Anteil der Pfandbriefe höher als jener der globalen Top-5-Aktienanlagen. Trotz des geringen Kreditrisikos von Pfandbriefen (seit Erlass des Pfandbriefgesetzes im Jahr 1931 gab es noch

nie einen Ausfall) fällt die zunehmende Sektorkonzentration im Bereich Immobilien auf – gerade auch vor dem Hintergrund der gestiegenen Allokationen in Immobilienanlagen selbst. Der Anteil der Schweizer Bundesanleihen ist in etwa konstant geblieben. Weitere wichtige Gegenparteien sind Kantone und Kantonalbanken.

Risiken unter Kontrolle

Trotz der zunehmenden Aufmerksamkeit für die Konzentration von Investitionen in grosse, dominante Unternehmen, lässt sich insgesamt keine dramatische Zunahme der Konzentrationsrisiken in Pensionskassen-Portfolios feststellen.

Die Analyse zeigt: Die Anteile der grössten Unternehmen im globalen und im Schweizer Aktienmarkt haben sich zwar erhöht, diese Veränderungen bleiben jedoch im Kontext einer breiten Diversifikation relativ moderat. Am auffälligsten ist die Zunahme bei den Pfandbriefen (Anstieg von 1.1 % auf 2.6 %), doch auch diese Entwicklung bewegt sich innerhalb akzeptabler Grenzen. Obwohl die Konzentrationsrisiken in sämtlichen Anlageklassen zugenommen haben, bleiben die Grundprinzipien der Diversifikation intakt.

Lehrbuch im Realitätstest

Die auf historischen Daten basierenden Korrelationsannahmen werden oft kritisch diskutiert. Typischerweise wird dabei mit dem Argument «this time is different» behauptet, die Lehrbuch-Korrelationsannahmen seien nicht mehr adäquat.

Natürlich unterliegen Korrelationsannahmen einer Schätzungsgenauigkeit und beschreiben nur generelle statistische Zusammenhänge. Dennoch erweisen sich gewisse Korrelationseffekte in vielen Fällen als erstaunlich stabil. Anschauungsunterricht dazu lieferten die jüngsten Marktturbulenzen im Zusammenhang mit der Ankündigung hoher US-Importzölle («Liberation Days»).

Während die Aktienmärkte aufgrund globaler Unsicherheiten stark korrigierten, erwiesen sich Staatsanleihen als robuste Anlageklasse. Gerade die für Schweizer Pensionskassen wichtigen Eidgenossen wiesen in dieser Krise positive Renditen auf. In direktem Zusammenhang mit der Aktienmarktentwicklung dürfte auch der Anstieg der Kreditrisikozuschläge bei Unternehmensanleihen zu sehen sein. Nicht zuletzt wertete sich der Franken – wie bei fast jeder globalen Krise – unmittelbar bei Ausbruch der Marktturbulenzen deutlich auf.

Diese Entwicklung entspricht den üblichen Korrelationsannahmen bei den für Pensionskassen zentralen Risikofaktoren wie Aktien, Eidgenossen-Anleihen, Unternehmensanleihen und Schweizer Franken.

Gewichtungsansätze im Fokus

Jenseits der Marktkapitalisierung

Aktienindizes sind ein unverzichtbares Werkzeug für institutionelle Investoren. Sie dienen als Benchmark, als Universumsdefinition oder als Basis für die Portfoliokonstruktion. Obwohl sich marktkapitalisierte Indizes im Alltag durchgesetzt haben, gibt es eine Vielzahl von Alternativen.

Die ersten modernen Aktiengesellschaften entstanden im frühen 17. Jahrhundert, beispielsweise die Ostindien-Kompagnie. Dennoch dauerte es bis 1884, ehe mit dem Dow Jones Railroad Average der erste Aktienindex veröffentlicht wurde – 1896 folgte der Dow Jones Industrial Average (DJIA), der bis heute täglich berechnet wird.

Ursprünglich dienten solche Indizes vor allem der Finanzpresse – als Marketinginstrumente und als grobe Wirtschaftsindikatoren. Während der DJIA als einfacher Durchschnitt der Aktienpreise konzipiert war, setzte sich mit der Zeit die Gewichtung nach Marktkapitalisierung als Standard durch: Je grösser die Börsenkapitalisierung eines Unternehmens, desto höher sein Gewicht im Index. Doch warum hat sich genau diese Methode durchgesetzt?

Theorie vs. Praxis

Die Argumente für eine Indexierung nach Marktkapitalisierung basieren auf den Grundlagen der klassischen Finanzmarkttheorie. Ein Anleger, der von effizienten Märkten ausgeht, sollte keine aktiven Investitionsentscheide treffen, sondern lediglich den Gesamtmarkt abbilden – also ein Portfolio halten, das alle Aktien gemäss ihrer Marktkapitalisierung enthält. Da ein effizienter Markt impliziert, dass der «Preis» jedes Unternehmens durch die kollektive Meinung aller Marktteilnehmer korrekt bestimmt wird, sollte eine Abweichung von der Marktgewichtung keinen Mehrwert bringen. Die Indexierung nach Marktkapitalisierung hat klare Vorteile: geringe Transaktionskosten, hohe Liquidität, tiefe Rebalancing-Erfordernisse und eine einfache Implementierung – ideale Voraussetzungen für passives Investieren.

Doch hält die Theorie der Praxis stand? Zahlreiche Studien widerlegen die theoretischen Annahmen. Sie belegen, dass die Aktienmarktrenditen nicht allein durch das Marktbeta erklärt werden. Faktoren wie Value oder Momentum haben ebenfalls signifikanten Einfluss. Zudem führt die Kapitalisierungsgewichtung dazu, dass überbewertete Titel ein zu hohes Indexgewicht erhalten.

Schliesslich besteht das Risiko einer übermässigen Konzentration, wenn wenige grosse Unternehmen den Markt dominieren – etwa in der Schweiz, wo der Nahrungsmulti Nestlé zusammen mit den beiden Pharmariesen Roche und Novartis knapp die Hälfte des Marktes ausmacht.

Alternative Methoden

Trotz der weiten Verbreitung der Marktkapitalisierung gibt es zahlreiche alternative Methoden, die deren Schwächen adressieren. Die wichtigsten Alternativen sind in der ersten Tabelle zusammengefasst.

Die einfachste Alternative zur Marktkapitalisierung besteht in der Gleichgewichtung aller Indexkonstituenten. Diese Methode reduziert das Klumpenrisiko, das von sehr grossen Unternehmen ausgeht, und trägt entsprechend zu einer besseren Diversifikation bei. Allerdings führt die stärkere Gewichtung kleinerer Unternehmen oft zu Liquiditätsproblemen und höheren Handelskosten.

Ein weiterer Ansatz stammt aus der verhaltensorientierten Finanzmarkttheorie. Da der Marktpreis eines Unternehmens (und damit seine Marktkapitalisierung) dem Risiko eines



Nicolas Burckhardt

Dr. oec. HSG,
Co-Head Quantitative Solutions, Vontobel



Lukas Bolting

Deputy Head Switzerland Institutional, Vontobel



Auch wenn kein Index in jeder Marktphase systematisch überlegen ist, sollte die Dominanz der Marktkapitalisierung als Gewichtungsmethode kritisch hinterfragt werden.

Überblick der Gewichtungsmethoden

Index	Gewichtung der Indexmitglieder	Indexcharakteristika
Marktkapitalisierung	Anhand der Marktkapitalisierung	Exposure zu Large Caps und Growth-Aktien
Gleichgewichtung	Gleichgewichtung aller Aktien	Breite Diversifikation auf Einzelaktienebene, erhöhtes Exposure zu Small und Mid Caps
Fundamental	Anhand der absoluten Höhe der Fundamentaldaten (z. B. Buchwert)	Exposure zu Large Caps und Value-Aktien
Minimum-Volatilität	Minimierung des Gesamtrisikos	Defensive Positionierung im Aktienmarkt
Risiko-Parität	Gleicher Risikobeitrag jeder Aktie	Gleichmässige Streuung der Risiken über die Indexmitglieder
Momentum	Anhand ihrer Preisentwicklung	Exposure zu Aktien mit starken mittel- bis langfristigen Trendbewegungen
Quality	Anhand von Qualitätskennzahlen wie z. B. Eigenkapitalrendite und Verschuldung	Exposure zu Aktien mit einem stabilen Geschäftsgang
Value	Anhand von Value-Kennzahlen wie z. B. KGV und Preis/Buchwert	Exposure zu unterbewerteten Aktien

Historische Rendite-/Risikoübersicht

in %	Rendite p. a.	Volatilität p. a.	Sharpe Ratio	Max. Drawdown
Marktkapital	5.5	17.1	0.30	-53.8
Gleichgewichtet	7.0	16.9	0.39	-64.2
Fundamental	5.8	18.6	0.28	-59.9
Min.-Volatilität	8.2	12.6	0.62	-48.9
Risiko-Parität	7.5	14.7	0.48	-54.8
Momentum	8.8	17.7	0.47	-56.1
Quality	9.1	16.5	0.52	-58.8
Value	7.8	18.8	0.39	-64.3

Rendite-/Risiko-Kennzahlen für den Schweizer Aktienmarkt, basierend auf eigenen Berechnungen für die Zeitperiode 31. Dezember 1997 bis 30. April 2025 (in CHF). Umsetzungskosten werden nicht berücksichtigt.

Quelle: Vontobel.

Bewertungsfehlern unterliegt, werden fundamentale Unternehmensdaten wie Umsatz, Buchwert oder Cashflow zur Gewichtung herangezogen. Überbewertete Unternehmen erhalten somit weniger Gewicht. Entsprechend verringert sich die Wahrscheinlichkeit von Bewertungsblasen deutlich.

Rechnerisch anspruchsvoll

Einen Fokus auf das Risiko bieten die Methoden Minimum-Volatilität und Risiko-Parität. Bei Minimum-Volatilität werden die Indexgewichte so optimiert, dass das Risiko minimiert wird, während bei Risiko-Parität jedes Unternehmen das gleiche Risiko zum Gesamtindex beiträgt. Beide Methoden bieten vorteilhafte Rendite-/Risiko-Eigenschaften, sind jedoch rechnerisch anspruchsvoll und hängen stark von historischen Daten ab. Zudem führen diese Indizes oft zu einer höheren Konzentration auf risikoarme Sektoren.

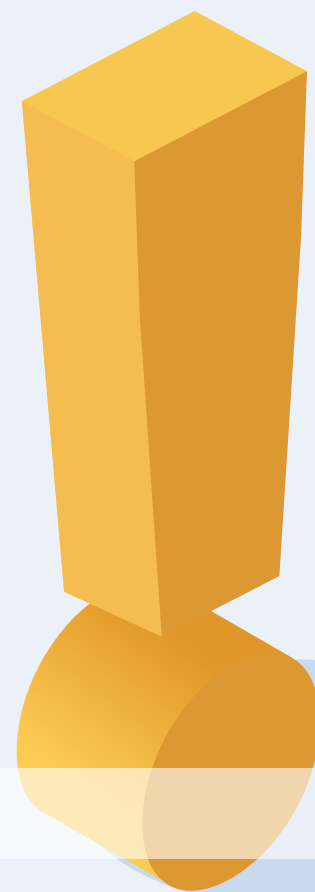
Aktienmarktrenditen lassen sich nicht nur durch das Marktbeta, sondern auch durch weitere systematische Faktoren erklären. Diese Faktoren können anstelle der Marktkapitalisierung verwendet werden, um die Indexgewichtung zu bestimmen. Ein Value-Index gewichtet beispielsweise günstig bewertete Aktien stärker, während ein Quality-Index Unternehmen mit soliden Bilanzkennzahlen bevorzugt. Diese Methoden fallen unter den Begriff «Smart Beta» und bieten das Potenzial für eine Zusatzrendite gegenüber traditionellen Marktkapitalisierungsindizes, da sie von faktorspezifischen Risikoprämien profitieren. Hauptnachteil ist hingegen die stärkere Abhängigkeit von Faktorzyklen.

Was heisst das für Pensionskassen?

Schweizer Pensionskassen stehen vor der Herausforderung, ihre Portfolios optimal zu strukturieren, um stabile Erträge zu generieren und Risiken zu minimieren. Dabei stellt die Wahl des geeigneten Index selbst für passive Investoren eine wichtige aktive Entscheidung dar.

Die Vielzahl an verfügbaren Gewichtungsmethoden bietet Investoren zahlreiche Möglichkeiten, ihr Aktienexposure gezielt zu gestalten. Jede Methode hat spezifische Stärken und Schwächen, die es abzuwägen gilt. Entsprechend weichen die langfristigen Rendite- bzw. Risikokennzahlen der Indizes für den Schweizer Aktienmarkt teilweise markant voneinander ab, wie in der zweiten Tabelle ersichtlich ist. Auch wenn kein Index in jeder Marktphase systematisch überlegen ist, sollte die Dominanz der Marktkapitalisierung als Gewichtungsmethode kritisch hinterfragt werden, denn sie weist von allen Ansätzen die niedrigste langfristige Rendite aus.

Institutionelle Investoren sollten diese Alternativen daher in Betracht ziehen, um eine bessere Diversifikation und potenziell höhere risikoadjustierte Renditen zu erzielen.



Die Vorsorgewelt in 2000 Zeichen

Bestand

Der Bestand ist in der 2. Säule so zentral, dass er in den einschlägigen Glossaren nicht einmal auftaucht. Gemeint ist damit die Gruppe der Versicherten, die in einer Kasse oder in einem Vorsorgeplan versichert ist. Man spricht auch vom Versichertenbestand, also all jenen, die in einer Pensionskasse gegen die Risiken Alter, Tod und Invalidität versichert sind oder bereits entsprechende Leistungen beziehen.

Organische Struktur

Der Bestand verändert sich und altert, ganz natürlich. Er wächst oder verjüngt sich, durch Abgänge und Eintritte, so genannte Mutationen. Wie ein Baum kann ein Bestand auch überaltern oder gar absterben.

Zum Bestand zählen auch die Rentner, die eine Leistung empfangen. Eine wichtige Kennzahl für die berufliche Vorsorge ist das Verhältnis von aktiv Versicherten und Rentnern in einem Bestand. Ist der Rentneranteil hoch, wird die Finanzierung, die auf den Schultern der Arbeitgeber und aktiv Versicherten lastet, anspruchsvoller. Junge Bestände mit einem kleinen Rentneranteil sind dagegen begehrte Bestände, aufgrund der «guten Risiken».

In der Praxis gibt es Bestände, die keinen Anschluss finden. Sie erhalten schlicht keine Offerte, weil der Bestand für die Anbieter von Vorsorge nicht lukrativ ist. Dies stellt zwar ein beständiges Problem dar, insbesondere für die Arbeitgeber, die zu einer Versicherung verpflichtet sind. Die Stiftungen, die solchen Beständen keine Lösung offerieren, handeln aber nicht etwa böse. Sie sind auch dem eigenen Bestand verpflichtet und müssen diesen mittels Underwriting gegen die Verwässerung schützen.

Risikolose Rentner

Die Pensionskassen ringen also um die guten Risiken und die besten Anschlüsse, um die Perennität sicherzustellen. Insofern sind sie zum selektiven Wachstum verdammt, wenn sie gesund bleiben wollen. Allerdings ist es auch möglich, einen reinen Rentnerbestand sicher zu finanzieren. Dies geschieht, indem die PK mit risikolosem Zins und konservativ rechnet. Und ironischerweise ist der Handel mit Rentnerbeständen wiederum ein lukratives Geschäft. Aber das ist eine andere Geschichte.

Rente oder Kapital - eine Entscheidung mit Tragweite

Der Entscheid, ob das angesparte Altersguthaben als lebenslange Rente, einmaliges Kapital oder in einer Mischform bezogen werden soll, gehört zu den bedeutendsten finanziellen Weichenstellungen im Leben. Er beeinflusst die persönliche Lebensqualität im Ruhestand und ist oft mit Unsicherheit verbunden. Die folgenden Ausführungen und Vergleiche bieten eine Orientierungshilfe, um die individuellen Möglichkeiten besser zu verstehen und einzuordnen.



Für viele Menschen mag es einer der schwierigsten Entscheide ihres Lebens sein, ob das während ca. 40 Jahren in der Pensionskasse angesparte Altersguthaben als Kapital, Rente oder in einer Mischform bezogen werden soll. Zum einen handelt es sich bei diesem Kapital meistens um den grössten Vermögenswert, welcher einem in seinem Leben je zur Verfügung steht. Zum andern lässt sich der einmal getroffene Entscheid nicht mehr rückgängig machen. Das Bewusstsein, mit diesem Kapital nebst der AHV-Rente und allfälligen Ersparnissen den Lebensunterhalt bis zu seinem Tode finanzieren zu müssen, ohne den für diesen Entscheid zentralsten Punkt – nämlich den Todeszeitpunkt – zu kennen, lässt viele Versicherte zaudern und unentschlossen dastehen.

Gemäss der jüngsten Pensionskassenstudie der Swisscanto haben im Jahr 2024 38% der Neurentnerinnen und Neurent-

ner das Kapital, 39% die Rente und 23% eine Mischform bezogen. 2024 wurden insgesamt 46% der Altersguthaben als Kapital und 54% als Rente bezogen.

Orientierung schaffen durch professionelle Beratung

Die frühzeitige Auseinandersetzung mit dem Thema ist zentral. Transparenz zu folgenden Bereichen ist nützlich: Welche Möglichkeiten bestehen bei der aktuellen Vorsorgeeinrichtung bezüglich des Vorbezugs und des Aufschubs der Pensionsleistungen? Ist eine Teilpensionierung möglich und wie wären die entsprechenden Konditionen? Wie hoch ist der aktuelle Rentenenumwandlungssatz? Weiter ist zu klären in welchem Ausmass steuerbegünstigte Einkäufe getätigt werden können und wie sich die steuerlichen Konsequenzen im Bezugsfall gestalten. Aufgrund der Komplexität der Materie

empfiehlt sich der Einbezug von ausgewiesenen Fachpersonen, welche die vorhandenen Möglichkeiten aufzeigen und mit entsprechenden Berechnungen konkretisieren, so dass eine seriöse Basis für einen Entscheid vorhanden ist. Dabei sollte darauf geachtet werden, dass die Beratung durch eine unabhängige Fachperson erfolgt. Das heisst, dass keine direkten Verbindungen respektive Abhängigkeiten zu Versicherungsgesellschaften oder Vermögensverwaltern bestehen sollten. Dies garantiert eine objektivere Beratung. Die entsprechenden Beratungshonorare (je nach Berater und Komplexität in der Regel ab ca. CHF 3'000) sind gut investiertes Geld und geben Sicherheit.

Nachfolgend eine schematische Darstellung der wichtigsten objektiven und subjektiven Kriterien bzw. Vor- und Nachteile für den Entscheid Rente oder Kapital:

Rentenbezug

Vorteile:

- ✓ Lebenslänglich garantierte und regelmässige Auszahlung
- ✓ Pensionskasse kümmert sich um die Vermögensverwaltung
- ✓ Umwandlungssatz bei Rentenbeginn lebenslänglich garantiert und damit eine implizierte jährliche Zinsgarantie von aktuell ca. 2%
- ✓ Absicherung des Ehegatten und je nach Reglement meist auch der Lebenspartner bis zu dessen Tod durch sog. anwartschaftliche Rente im Umfang von 60 bis 70% der Altersrente
- ✓ Anspruch auf Pensioniertenkinderrente in der Höhe von 20% der Altersrente pro Kind bei Vorhandensein von unterstützungspflichtigen Kindern

Nachteile:

- ✗ Kein Einfluss auf Anlageentscheide der Pensionskasse
- ✗ Nur selten Anspruch auf Teuerungsanpassung und Anlageüberschüsse
- ✗ Gefahr, dass Grossteil des Kapitals bei frühem Ableben verloren geht, sofern es nicht als Hinterlassenenrente ausbezahlt wird. Meist keine Rückgewähr für Kinder
- ✗ Volle Besteuerung zusammen mit übrigem Einkommen

Kapitalbezug

Vorteile:

- ✓ Das Kapital ist bei Tod im Nachlass und kann somit vererbt werden
- ✓ Volle finanzielle Flexibilität wird gewahrt
- ✓ Möglichkeit, bessere Renditen zu erzielen
- ✓ Besteuerung einmalig und separat vom übrigen Einkommen zu einem reduzierten Satz (*siehe Hinweis am Schluss)
- ✓ Einkommenssteuer nur noch auf den Zins- und Dividendenerträgen aus dem bezogenen Kapital

Nachteile:

- ✗ Anlagen auf eigenes Risiko und somit die Gefahr ungünstig „zu Spekulieren“
- ✗ Kein regelmässiges Einkommen
- ✗ Schwierigere Planbarkeit wegen unbekanntem Todeintritt – wer sehr alt wird fährt in der Regel schlechter als mit Rente
- ✗ Korrekturen an der Börse haben direkten Einfluss auf die Vermögenssituation – je früher nach der Pensionierung, desto grösser der Verlust!

Fazit

Wie aus den Ausführungen hervor geht, kann die Frage „Rente oder Kapital?“ nicht einheitlich beantwortet werden und es gibt auch kein „richtig“ oder „falsch“. Tendenziell zeigt sich insbesondere bei höheren Altersguthaben, dass die Mischform gewählt wird, also sowohl Rente als auch Kapital bezogen wird. Generell gewichten nach umfangreicher Auseinandersetzung und Abwägung häufig die persönlichen Neigungen stärker als die objektiven Kriterien. Das damit erreichte bessere Gefühl zählt für viele Menschen offenbar mehr als erzielte Anlagerenditen oder tiefere Steuern. Denn mit gutem Gefühl lebt es sich auch im Alter entspannter und das wünscht Ihnen Funk mit Ihrem persönlichen Entscheid!

**Die im Rahmen des Entlastungspakets²⁷ geplanten Änderungen bei der Besteuerung der 2. und 3a-Säule, deren Einführung frühestens per 01.01.2027 geplant sind, hätten ausschliesslich Auswirkungen auf die Bundessteuer und wären – wenn überhaupt – erst ab einem Kapitalbezug von ca. CHF 500'000 substanziell!*



Heinz Gurtner
Senior Broker
Personenversicherungen

heinz.gurtner@funk-gruppe.ch
Telefon +41 58 311 02 10

Subjektive Kriterien

Kriterium	Rentenbezug	Kapitalbezug
Sicherheitsbedürfnis	Hoch – stabile, planbare Einkünfte	Niedriger – erfordert mehr Eigenverantwortung
Finanzwissen / Erfahrung	Kaum erforderlich	Wichtig – für sinnvolle und bedarfsgerechte Kapitalanlage
Vertrauen in Institutionen	Voraussetzung – Vertrauen in Pensionskasse	Weniger relevant – Wahl der Partner durch Selbstverantwortung
Lebensstil / Konsumverhalten	Regelmässiges Einkommen passt zu konstantem Lebensstil	Kapitalbezug bietet höhere Flexibilität und Freiheiten
Gesundheit / Lebenserwartung	Vorteilhaft bei hoher Lebenserwartung	Vorteilhaft bei kurzer Lebenserwartung
Emotionale Aspekte	Gefühl von Sicherheit	Gefühl von Freiheit und Eigenverantwortung

Kontakt

Für eine persönliche Beratung oder weitere Informationen stehen unsere Spezialistinnen und Spezialisten aus dem Fachbereich Personenversicherungen gerne zur Verfügung.

infobvg@funk-gruppe.ch
Telefon +41 58 311 05 00

Funk Gruppe
www.funk-gruppe.ch



News

Sicherheitsfonds BVG

Bund will fragliche Geschäfte mit vergessenen Guthaben erschweren

Betrüger wie auch legal tätige Unternehmen wollen mit der Suche nach vergessenen Freizügigkeitsguthaben beim Sicherheitsfonds BVG Profit machen. Wie die NZZ berichtet, wird mit der Unwissenheit und der Angst um die ausreichende Altersvorsorge der Versicherten gespielt. Nun will der Bundesrat die Pensionskassen in die Pflicht nehmen. Sie sollen bei jedem neuen Versicherten abklären, ob er Freizügigkeitsleistungen mitbringt.

Vorsorgepläne

Umfrage zu Plänen bei 72 Pensionskassen

Ein Bericht der UBS bietet einen umfragebasierten Überblick über die wichtigsten Merkmale der angebotenen Pensionspläne. Unter anderem geht daraus hervor, dass die Beitragssätze der durchschnittlichen beruflichen Altersvorsorgepläne in der Schweiz um 5.8 Prozentpunkte über dem gesetzlich festgelegten Mindestbeitragssatz liegen. Auch der versicherte Maximallohn ist höher. Fast zwei Drittel der Pensionskassen bieten eine Auswahl an Altersvorsorgeplänen an, wobei der Tertiärsektor weniger Optionen aufweist. An der Umfrage nahmen 72 Schweizer Vorsorgeeinrichtungen teil.

Pensionskassen

BVG-Mindestzinssatz

Die Eidgenössische BVG-Kommission empfiehlt dem Bundesrat, den Mindestzinssatz für 2026 bei 1.25 % zu belassen. Die Kommission berücksichtigte die positive Entwicklung der Finanzmärkte 2024 und 2025, verwies aber auf grosse Unsicherheiten in der aktuellen Situation. Verschiedene Kriterien hätten für einen stabilen Satz oder eine leichte Anhebung gesprochen. Die Kommission betont, dass Vorsorgeeinrichtungen nicht den ganzen Anlageertrag für die Verzinsung verwenden können, da sie Wertschwankungsreserven bilden und Verwaltungskosten decken müssen.

Sozialversicherungen

AHV muss trotz besserer finanzieller Aussichten mit Defizit rechnen

Das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) hat die Finanzperspektiven der AHV und IV bis 2040 aktualisiert. Der Bundesrat wurde darüber informiert. Die erstmalige Auszahlung der 13. AHV-Rente führt ab 2026 demnach zu wachsenden negativen Umlageergebnissen in der AHV. Im zugrundeliegenden Referenzszenario beträgt das Umlagedefizit im Jahr 2035 rund 4.2 Mrd. Franken. Für die IV wird im Referenzszenario in den kommenden Jahren mit einem jährlichen Umlagedefizit von rund 300 Mio. Franken gerechnet. Hauptgrund ist der starke Anstieg der Neurenten in der IV. Die aktualisierten Perspektiven basieren unter anderem auf neuen Demografieszenarien und Konjunkturprognosen des Bunds sowie auf den Rechnungsabschlüssen der Ausgleichsfonds.

Pensionierung

Laut VZ sind Renten seit 2020 um 16 % gesunken

Die erwarteten Renten (AHV & Pensionskasse) sind seit 2020 um 16 % geschrumpft. Zwar gibt es immer mehr Geld aus der AHV – ab 2026 zahlt sie sogar 13 Mal im Jahr eine Rente. Aber die Pensionskassen haben ihre Leistungen reduziert. Je besser man verdient, desto grösser ist die Einkommenslücke nach der Pensionierung. Bei vielen fällt nach der Pensionierung die Hälfte des Einkommens weg. Das sind Erkenntnisse des VZ Pensionierungs-Barometer 2025. Allerdings, wie die NZZ berichtet, blendet das VZ-Barometer die Kompensationen der Pensionskassen für die Umwandlungssatzsenkungen aus. Hinten im Papier, bei den «Berechnungsparametern», findet sich dieser Satz: «allfällige Kompensationszahlungen der Pensionskassen nicht berücksichtigt». Das VZ scheint daher das Schrumpfen der PK-Renten zu überschätzen.

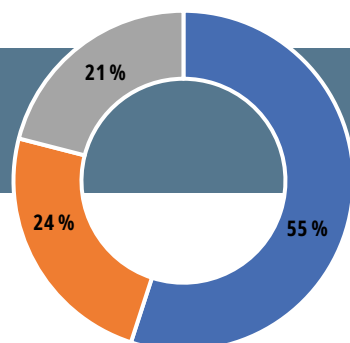
FRAGE DES MONATS

Rüstungsaktien

Die Mehrheit findet sie ethisch nicht vertretbar

Angesichts globaler Krisen wollten wir in der letzten Frage des Monats wissen, ob Rüstungsaktien wieder einen Platz im Portfolio haben. Die Mehrheit der Teilnehmenden (55 %) hält Rüstungsaktien für ethisch nicht vertretbar. 24 % sind der Meinung, dass sie nur in Ausnahmefällen und mit klaren ESG-Vorgaben Platz haben. 21 % finden Rüstungsaktien sinnvoll.

- Nein – bleiben ethisch nicht vertretbar
- Nur in Ausnahmefällen und mit klaren ESG-Vorgaben
- Ja - sicherheitspolitisch und finanziell sinnvoll



Nehmen Sie an der neuen Frage des Monats teil:

Das BVG feiert seinen 40. Geburtstag. Wie beurteilen Sie seinen Gesundheitszustand?

ABSTIMMEN >

News

Löhne

Unternehmen sind zurückhaltender bei erwarteten Lohnsteigerungen

Die privatwirtschaftlichen Unternehmen in der Schweiz rechnen im Juli damit, dass die nominalen Löhne bis in einem Jahr im Durchschnitt um 1.3 % zunehmen werden. Tritt dies ein, dürften die Löhne nach Abzug der Teuerung um weniger als 1 % zulegen. Das zeigt eine Umfrage der KOF bei rund 8000 Unternehmen zu ihren Lohnerwartungen für die kommenden 12 Monate.

ALV

SGB fordert Schutz von arbeitslosen Schwangeren

Die Kommission für soziale Sicherheit und Gesundheit des Ständerats hat entschieden, dass Schwangere in der Arbeitslosenversicherung weiterhin ihre finanzielle Absicherung verlieren und ausgesteuert werden können – selbst wenn dies bedeutet, dass sie damit den Anspruch auf Mutterschaftsentschädigung verlieren. Der Schweizerische Gewerkschaftsbund (SGB) fordert den Ständerat auf, diesen «knappen und ungerechten Entscheid» der Kommissionsmehrheit zu korrigieren – und somit einen wichtigen Schritt für mehr Gleichstellung zu machen.

IV

Forschungsprojekt zu Kindern und Jugendlichen mit ASS

Die rasche Zunahme der Fälle von Autismus-Spektrum-Störungen (ASS) bei Beziehenden von IV-Leistungen und die Schaffung von Frühinterventionszentren (IFI) durch die Kantone und die IV sind die Grundlage für ein ausgeschriebenes Forschungsprojekt. Das Projekt soll die Lebensverläufe und Unterstützungsmassnahmen der betroffenen Kinder und Jugendlichen, die IV-Leistungen beziehen, analysieren und dabei insbesondere spezifische Analysen für die Zielgruppe der Frühinterventionszentren (IFI) liefern. Die Frist für die Einreichung von Offerten ist der 29. September 2025.



Zölle

Wirtschaftsverbände fordern Schutzmassnahmen

Die neuen Zölle treffen die exportorientierte Schweizer Wirtschaft laut Economiesuisse massiv. Eine möglichst rasche Einigung zur Zollreduktion sei dringend. Gleichzeitig brauche es dringend ein Massnahmenpaket zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts. Besonders betroffen sind gemäss Swissmem KMU. Mehrere Zehntausend Arbeitsplätze seien gefährdet. Der Schweizerische Gewerbeverband (sgv) verlangt eine rasche Klärung sowie ein dringendes und umfassendes Paket mit wirksamen Massnahmen zur Entlastung und Revitalisierung der Schweizer Wirtschaft. Der grösste Hebel seien Massnahmen, die die KMU von administrativen Vorschriften befreien und die Bürokratie abbauen. Travail.Suisse fordert einen dringenden runden Tisch mit Bundesrat Parmelin und den Sozialpartnerdachverbänden.

Lohn ohne Arbeit: Für viele ein Traum, für eine Französin nicht. Wie Blick berichtet, wurde die Frau vor 20 Jahre wegen gesundheitlicher Probleme statt als Personalassistentin neu als Sekretärin eingesetzt. Den Lohn erhielt sie weiterhin, blieb aber zuhause und bekam nie Arbeit zugeteilt. Die Frau verklagte nun ihren Arbeitgeber und führte unter anderem ins Feld, sie habe sich ausgestossen gefühlt und sei depressiv geworden.

Rente ohne Rentner: Während die besagte Französin zumindest lebte, erhielten in Deutschland die Angehörigen eines 2010 im Bodensee verschollenen Mannes fünf Jahre lang weiterhin die Alters- und Witwerrente des Mannes, da er lediglich verschollen war. Nachdem die Rentenversicherung 2015 festhielt, dass der Mann wohl bei einem Badeunfall gestorben war, forderte sie 32 000 Euro an Rentenleistungen zurück und erhielt vor Gericht recht.

Plus trotz Zöllen: Der Umstand, dass Schweizer Unternehmen aus reichlich kruden Gründen 39 % Strafzölle auf Exporte in die USA zahlen müssen, wurde im vergangenen Monat sattsam diskutiert in den Medien. Interessant ist, dass der SMI im August (zumindest bis Redaktionsschluss) dennoch zulegte.

Heisse Luft? Nicht nur der Sommer brachte nochmals kräftig heisse Luft in die Schweiz, auch der Bitcoin erreichte im August mit 124 000 Dollar ein neues Rekordhoch. Experten schätzen das Kurspotenzial weiterhin auf zwischen 0 und 1 000 000 Dollar ein. Wer mehr über Krypto Assets erfahren möchte, beachte die letzte Seite dieses E-Papers. Affaire à suivre.



News

Karikatur des Monats



Löhne

Travail.Suisse fordert durchschnittlich 2 % Lohnerhöhung

Für das kommende Jahr fordern Travail.Suisse und seine Verbände eine Lohnerhöhung von durchschnittlich 2 % für alle Arbeitnehmenden. Damit können die steigenden Lebenshaltungskosten weitgehend gedeckt und die Lohnversäumnisse der letzten Jahre nachgeholt werden. Eine starke Kaufkraft aller Arbeitnehmenden gewinnt vor dem Hintergrund der aktuellen weltwirtschaftlichen Situation zusätzlich an Bedeutung. Laut dem Schweizerischen Arbeitgeberverband braucht es eine Lohnrunde mit Augenmass, ohne die Wettbewerbsfähigkeit und damit das Fundament langfristiger Lohnerhöhungen in der Schweiz zu gefährden.

Löhne

Angestellte Schweiz fordert Lohnerhöhungen um 1.2 %

In einer Welt voller Krisen, technologischer Umbrüche und politischer Polarisierung wächst das Bedürfnis der Menschen nach Stabilität – auch am Arbeitsplatz. Im Zentrum der Forderungen des Verbands Schweizerischer Angestelltenvereine Angestellte Schweiz stehen drei Anliegen: Eine faire Lohnerhöhung von bis zu 1.2 %, psychologische Sicherheit und ein verbindlicher Zugang zu Weiterbildungen.



Themenvorschau

Die Oktoberausgabe behandelt das Thema «Kommunikation».

NEU



vps.epas

Krypto-Assets für Pensionskassen

Digitale Weiterbildung

Donnerstag, 27. November 2025, Webinar

Das Thema Krypto-Assets und Investitionen in das entsprechende Anlageuniversum beschäftigt immer mehr Pensionskassen.

Um sich eine Meinung zu einem Thema zu bilden, ist ein entsprechendes Verständnis nötig. Diese digitale Weiterbildung (Webinar) vermittelt in neutraler Weise das notwendige Know-how dazu.

In einem ersten Teil wird erklärt, was Krypto-Assets sind und welche Rolle sie in der Unternehmenswelt des Web 3.0 spielen. Im zweiten Teil wird auf Umsetzungsfragen eingegangen. Dabei werden mögliche Investitionsformen und Risiken diskutiert. Im Anschluss wird die Einordnung von Krypto-Assets in die Welt der Pensionskassenportfolios angegangen (regulatorische Aspekte, Diversifikationspotenzial, Volatilität). Thema sind dabei auch die entsprechenden Diskussionen und Erfahrungen in den Pensionskassengremien.

Einführung

- Was sind Krypto-Assets und wozu dienen sie?
- Blockchain-Technologie: Was steht dahinter, was ist das Potenzial?

- Web 3.0 und die entsprechende Unternehmenswelt
- Einordnung ins aktuelle Umfeld (USA, globale Regulierung)

Investitions- und Portfolioaspekt

- Umsetzungs- und Nachhaltigkeitsaspekte
- Erträge/«Zinsen» auf Krypto-Assets, mögliche Investitionsformen
- Einfluss auf ein Pensionskassenportfolio: Korrelationen, Rendite, Volatilität, Kosten
- Erfahrungen und Diskussionspunkte für Pensionskassen

Cédric Müller, c-alm

Daniel Fischmann, L1D

Martin Roth, Pensionskasse Manor



Weitere Informationen finden Sie unter vps.epas.ch. Programmänderungen vorbehalten.

Ort
Webinar:
vps.epas-Lernplattform

Zeit
14.00 – 16.30 Uhr

**Kosten, Credit Points und
Anmeldung unter vps.epas.ch**

Auskünfte
Team Academy
Laetitia Beaud
+41 (0)41 317 07 61
academy@vps.epas.ch

Know-how-Partner

Credit Points

