

# Fokus Vorsorge

September 2025

**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 anlagentechnisch 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-

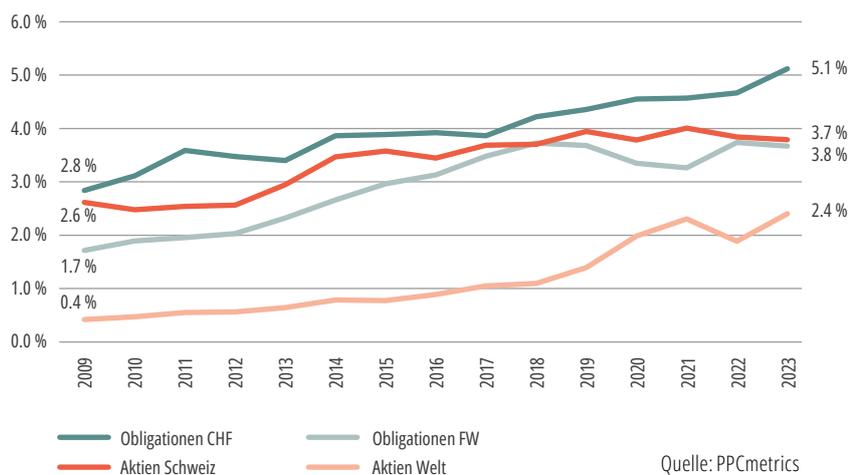


**Luca Schneebeli**  
Senior Investment Consultant, PPCmetrics



**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.

### Obligationen 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.

### Obligationen Schweizer Franken

Auch bei Franken-Obligationen 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 Markturbulenzen im Zusammenhang mit der Ankündigung hoher US-Importzölle («Liberation Day»).

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 Markturbulenzen 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
<b>Marktkapital</b>	5.5	17.1	0.30	-53.8
<b>Gleichgewichtet</b>	7.0	16.9	0.39	-64.2
<b>Fundamental</b>	5.8	18.6	0.28	-59.9
<b>Min.-Volatilität</b>	8.2	12.6	0.62	-48.9
<b>Risiko-Parität</b>	7.5	14.7	0.48	-54.8
<b>Momentum</b>	8.8	17.7	0.47	-56.1
<b>Quality</b>	9.1	16.5	0.52	-58.8
<b>Value</b>	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.

Bewertungsfehlers 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.

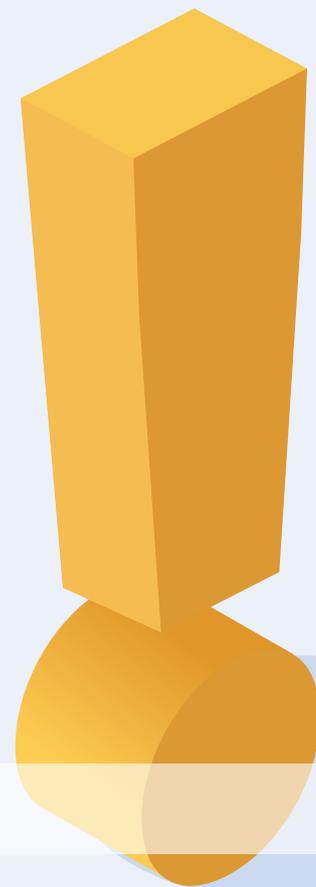
Aktienmarktrenditen lassen sich nicht nur durch das Marktbeta, sondern auch durch weitere systematische Faktoren erklären. Diese Faktoren können anstelle der Marktkapitalisierung verwendet werden, um die Indexgewichtung zu bestimmen. Ein Value-Index gewichtet beispielsweise günstig bewertete Aktien stärker, 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.

## Frühpensionierung: nie zu früh fürs Vorbereiten



**Schon einmal davon geträumt, früher in Pension zu gehen? Sicher. Denn obwohl alle davon reden, dass wir aufgrund der demografischen Alterung länger arbeiten müssen, ist die Frührente so populär wie nie zuvor. Der Schritt in die frühe Freiheit will beizeiten geplant sein, sonst drohen Fehlritte.**

Praktisch jede zweite erwerbstätige Person in der Schweiz möchte vorzeitig in Pension gehen. Hürden zu diesem Ziel sind dabei die Finanzierung bis zur ordentlichen Pensionierung und die Koordination der ersten, zweiten und dritten Säule. Damit stellt sich als erstes die Frage nach dem idealen Zeitpunkt.

### Ab welchem Alter ist eine Frühpensionierung in der Schweiz möglich?

Die meisten Pensionskassen erlauben einen vorzeitigen Bezug der Vorsorgeleistungen ab einem Alter von 58 oder 60. Umgekehrt kann der Bezug der Altersleistungen seit der Annahme der AHV 21 im September 2022 bis zum Alter von 70 Jahren aufgeschoben werden. Bereits davor konnten die Vorsorgeeinrichtungen einen Altersrücktritt ab 58 Jahren vorsehen und den Bezugszeitpunkt der Leistungen aufschieben. Neu ist aber die Pflicht, eine vorzeitige Pensionierung ab 63 zu ermöglichen.

### Einkommenslücken kompensieren

Frühpensionierung heisst, dass das Erwerbseinkommen vor dem Referenzalter von 65 Jahren (ordentliches AHV-Alter) wegfällt. Um diese Einkommenslücke zu kompensieren, gibt es unterschiedliche Optionen, wobei jede ihren Preis hat (vgl. Box auf der nächsten Seite). Falls möglich, überbrückt man die Einkommenslücke zwischen Früh- und ordentlicher Pensionierung daher am besten mit privaten Ersparnissen wie Guthaben in der Säule 3a oder Freizügigkeitsguthaben, die man grundsätzlich bis zu fünf Jahre vor Erreichen des AHV-Alters beziehen kann. Allenfalls können auch Guthaben aus Kapitallebensversicherungen genutzt werden, allerdings nur, wenn sie ohnehin während der Frühpensionierung zur ordentlichen Auszahlung vorgesehen sind. Eine vorzeitige Auflösung der Police lohnt sich nämlich in der Regel nicht. Der sogenannte Rückkaufswert liegt dann meist klar unter dem gesamthaft einbezahlten Kapital.

### Pensionierung realistisch planen – wir helfen gerne

Planung ersetzt bekanntlich den Zufall mit dem Irrtum. Und um diesen zu minimieren, darf man ab und zu auch einen guten Rat annehmen: Unsere Pensionierungsberatung gibt Ihnen gern wertvolle Tipps rund um die Pensionsplanung.

## Lückenbüsser

**Vorbezug Pensionskassenleistung:** Das Alterskapital wird durch den Vorbezug kleiner als bei einer ordentlichen Pensionierung, denn es fallen Beitragsjahre und Zinsgutschriften weg. Zudem wird der Umwandlungssatz gekürzt, mit dem das Guthaben in eine lebenslange Rente umgerechnet wird.

**AHV-Rente vorzeitig beziehen:** Auch ein Vorbezug der AHV-Rente führt zu einer lebenslangen Rentenkürzung. Ein Vorbezug um zwei Jahre senkt die Rente um 13,6 Prozent. Wer sie ein Jahr früher bezieht, verzichtet auf 6,8 Prozent Rente. Zudem treiben vorzeitig bezogene Renten die AHV-Beiträge in die Höhe, die auch Frühpensionierte zahlen müssen.

**Überbrückungsrente:** Pensionskassen bieten Frühpensionierten oft die Abwicklung einer Überbrückungsrente an, mit der sie einen Vorbezug der AHV-Rente umgehen können. Dies ist vor allem dann interessant, wenn sich der Arbeitgeber an der Finanzierung beteiligt oder wenn man von einer stark verkürzten Lebenserwartung ausgehen muss. In den meisten Fällen müssen Frühpensionierte die Überbrückungsrente entweder durch eigene Einzahlungen vorfinanzieren oder akzeptieren, dass die ausbezahlten Renten vom angesparten Altersguthaben abgezogen werden.

## AHV-Beiträge laufen weiter – ausser...

Was viele nicht wissen: Wer sich früher pensionieren lässt, zahlt weiterhin AHV-Beiträge. Die Beitragspflicht endet nämlich erst mit Erreichen des Referenzalters. Die Ausgleichskasse berechnet die geschuldeten AHV-Beiträge für Nichterwerbstätige dabei anhand des Vermögens und des Renteneinkommens. Beträgt das Vermögen eines alleinstehenden Frühpensionierten zum Beispiel 500'000 Franken und sein jährliches Renteneinkommen 75'000 Franken, muss er knapp 4400 Franken pro Jahr in die AHV einzahlen. Hinzu kommen je nach Ausgleichskasse bis zu 5 Prozent Verwaltungskosten.

Achtung: Frühpensionierte werden von der AHV nicht automatisch dazu aufgefordert, Beiträge zu zahlen. Sie müssen sich bei der Zweigstelle ihrer Wohngemeinde als nichterwerbstätig anmelden, wenn sie

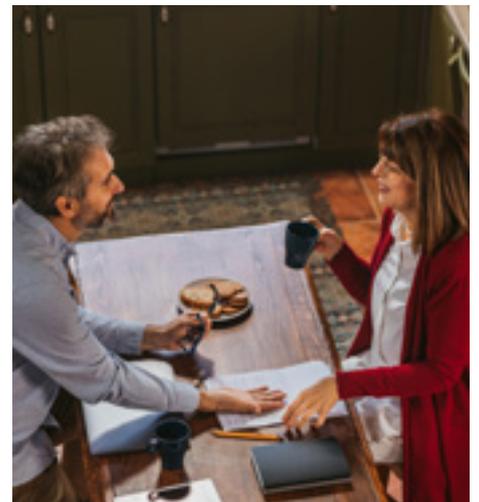
keine rentenmindernden Beitragslücken riskieren wollen. Zudem kann die AHV die Beiträge der letzten fünf Jahre nachfordern, wenn sie das Versäumnis feststellt – und zwar samt Verzugszins von bis zu 5 Prozent.

## Was kostet eine Frühpensionierung?

Die Kosten einer vorzeitigen Pensionierung mit 64 statt mit 65 Jahren entsprechen insgesamt etwa einem Jahresgehalt. Dabei ist bereits berücksichtigt, dass die Einkommenssteuern in Zukunft aufgrund der lebenslang tieferen AHV- und Pensionskassenrenten geringer ausfallen werden.

## Teilpensionierung statt Frühpensionierung

Bei vielen Pensionskassen sind Teilpensionierungen bereits ab 58 oder 60 möglich. Wer gestaffelt in Pension geht oder nach



der vorzeitigen Pensionierung noch einer Teilzeitbeschäftigung nachgeht, kann AHV-Beiträge sparen. Die Beitragspflicht ist mit den AHV-Beiträgen auf dem reduzierten Erwerbseinkommen in der Regel bereits erfüllt, auch jene des Ehepartners. Bei einer Teilpensionierung wird die Rente deutlich weniger gekürzt als bei einer Frühpensionierung. Zudem können nicht nur durch die gestaffelte Auszahlung des Pensionskassenguthabens Steuern gespart werden, sondern auch, weil man länger in die Säule 3a einzahlen darf.

## Die PKG Pensionskasse

Zürichstrasse 16  
 Postfach  
 6000 Luzern 6  
 Tel. 041 418 50 00  
 info@pkg.ch  
 www.pkg.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

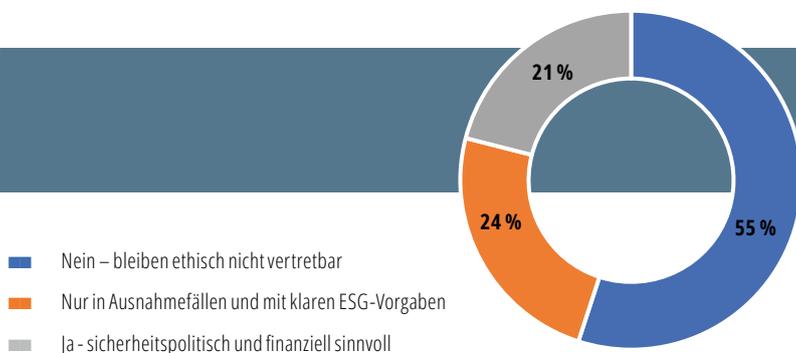
Die erwarteten Renten (AHV & Pensionskasse) sind seit 2020 um 16 % geschrumpft. Zwar gibt es immer mehr Geld aus der AHV – ab 2026 zahlt sie sogar 13 Mal im Jahr eine Rente. Aber die Pensionskassen haben ihre Leistungen reduziert. Je besser man verdient, desto grösser ist die Einkommenslücke nach der 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.



#### 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 zulegen.

**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

# 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](https://www.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](https://www.vps.epas.ch)**

**Auskünfte**  
Team Academy  
Laetitia Beaud  
+41 (0)41 317 07 61  
[academy@vps.epas.ch](mailto:academy@vps.epas.ch)

**Know-how-Partner**

**Credit Points**

