



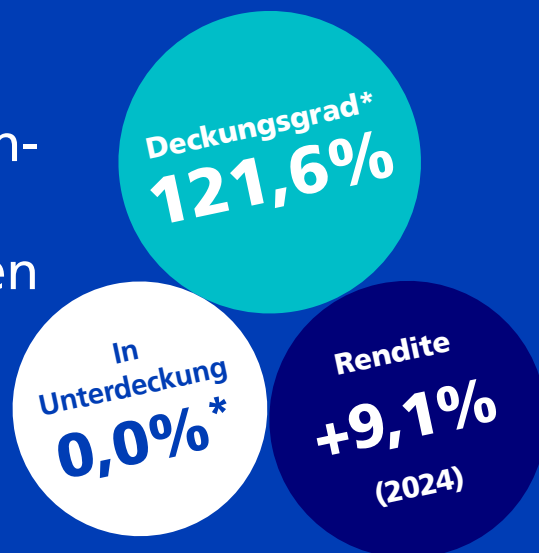
Im Fokus:
Private Equity

Fakten und Trends, Februar 2025

Pensionskassen aktuell

- 4** Swisscanto Pensionskassen-Monitor
- 8** Start-ups und Pensionskassen – ein attraktives Paar
- 11** Neues Private-Equity-Programm für potenzielle Schweizer Wachstumsperlen
- 14** Strategische Asset-Allokation 2025

Pensionskassen-Monitor: Aktuelle Zahlen



* der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen

Impressum

Herausgeberin: Zürcher Kantonalbank, Firmenkunden Markt Schweiz, Postfach, 8010 Zürich
Redaktion: Stefan Betschart, Andreas Dürrenberger, Stephan Aregger
Gesamtauflage: 2'900
Erscheint: vierteljährlich
Kontakt/Adressänderungen/Abo: pkberatung@zkb.ch



Heini Dändliker

Liebe Leserin, lieber Leser

Sagt Ihnen der Name Rosa Tännler etwas? Ihr Abbild zierte das Goldvreneli, das zuletzt 1949 geprägt wurde und in diesem Jahr neu aufgelegt wird. Gold glänzt zurzeit wie selten zuvor. Als Teil der Anlagekategorie Rohstoffe ist das Edelmetall der Top-Performer des vergangenen Anlagejahres und lieferte zusammen mit US-Aktien den grössten Renditebeitrag. Die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen erzielten 2024 im Durchschnitt eine geschätzte Rendite von 9,1% und konnten damit ihr finanzielles Polster weiter stärken. Was bringt das neue Anlagejahr? Gespannt richten wir auch in dieser Ausgabe einen Blick auf die Finanzmärkte.

Die Schweiz ist weltweit eine Innovationsführerin und gehört auch als Standort für Start-ups zu den Top 10. Mit der ETH Zürich und der EPFL in Lausanne hat unser Land zwei

renommierte Hochschulen, die zu den aktivsten Spin-off-Instituten in Europa zählen. Finanzielle Unterstützung ist oft entscheidend für den Erfolg von Start-ups. In der Gründungs- und Wachstumsphase wird die Kapitalaufnahme jedoch zunehmend schwieriger. Als langjährige Förderin von Schweizer Start-ups sehen wir hier einen «Sweet Spot» für Investoren wie Schweizer Pensionskassen und lancieren daher unser zweites Private-Equity-Programm «Growth II». Lesen Sie, wie sich Investoren auf chancenreiche Technologien fokussieren können.

In diesem Jahr feiern wir mit der Swisscanto Pensionskassenstudie ein Jubiläum. Bereits zum 25. Mal findet die Datenerhebung statt. Der Startschuss erfolgt Anfang März. Wir freuen uns, wenn Sie zur Analyse des Schweizer Vorsorgemarktes und zum Erfolg der Studie beitragen. Besten Dank dafür! Die Resultate werden wir Ihnen am 28. Mai 2025 in Zürich und Lausanne sowie am 5. Juni 2025 in Genf präsentieren.



Ihr Heini Dändliker
Leiter Key Account Management/
Firmenkunden Markt Schweiz
Zürcher Kantonalbank

Swisscanto

Pensionskassen-Monitor

Im vierten Quartal 2024 setzten die Finanzmärkte – angeführt von den USA und unterstützt durch Zinssenkungen in Europa – zu einem Spurt an, der erst gegen Ende des Jahres wieder nachgelassen hat. Unter diesen Vorzeichen erreichte eine durchschnittliche Pensionskasse eine Performance von 1,6%. Über das Gesamtjahr 2024 belief sich die geschätzte Rendite damit auf 9,1%¹. Dadurch konnten die Vorsorgeeinrichtungen ihre finanziellen Polster weiter stärken, so dass eine durchschnittliche privatrechtliche Kasse mittlerweile über einen geschätzten vermögensgewichteten Deckungsgrad von 121,6% verfügt.

Roberto Stefano, Asset Management, Zürcher Kantonalbank

Das vierte Quartal 2024 war geprägt von mehreren bedeutenden politischen Entwicklungen. Insbesondere der Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen sorgte für Stimmung an den US-Märkten.

Dabei konnten vor allem Finanz- und Technologiewerte in Erwartung von Deregulierungen respektive stabilen Unternehmenssteuern deutlich zulegen. Die enge Beziehung von Elon Musk zu Trump sorgte bei Tesla für zusätzlichen Aufschwung und beflügelte gleichzeitig die übrigen Technologietitel. Im Gegensatz dazu sorgte in Europa die Politik für missmutige Mienen, die sich in der unterschiedlichen Entwicklung der Märkte dies- und jenseits des Atlantiks widerspiegelte. Regierungskrisen in Deutschland, Frankreich und Österreich und die damit verbundenen politischen Unsicherheiten belasteten den Euro erheblich. Im vierten Quartal fiel er gegenüber dem US-Dollar um mehr als 7%. Weiter blieben auch geopolitische Spannungen ein zentrales Thema. Sie unterstützten den steilen Anstieg des Goldpreises, der Ende Oktober ein Rekordhoch erreichte und über das gesamte Jahr um 27% zulegen konnte.

Auf geldpolitischer Ebene waren die Notenbanken mit Zinssenkungen beschäftigt. Die Europäische Zentralbank senkte den Leitzins im Oktober und Dezember um jeweils 0,25%, obwohl die Teuerung seit Oktober wieder über 2% lag. In der Schweiz ging die Nationalbank noch weiter und reduzierte den Referenzzins im Dezember um 0,5% auf 0,5% – weitere Zinsanpassungen werden 2025 erwartet

und selbst Negativzinsen sind nicht ausgeschlossen. Diese Aussichten beflügelten die Preise von Obligationen und Immobilien. In den USA dagegen ist der Spielraum für geldpolitische Lockerungen der Notenbank Fed deutlich geringer, weshalb sie für 2025 nur noch zwei Zinssenkungen in Aussicht stellte. Die US-Börsen gaben deshalb zum Jahresende wieder Ge-

Tabelle 1: Indexrenditen ausgewählter Anlageklassen²

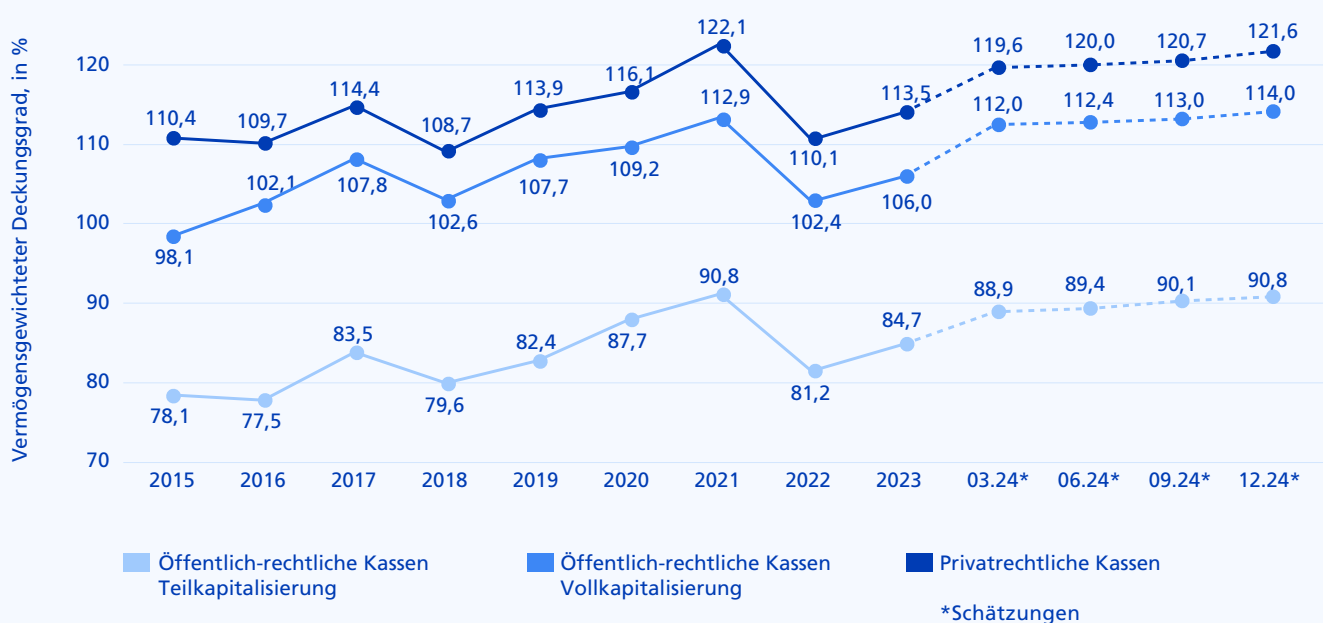
Anlageklasse	4. Quartal 2024	2024
Obligationen CHF	1,3%	5,3%
Obligationen Welt unhedged	2,0%	5,9%
Obligationen Welt hedged in CHF	-2,1%	-1,0%
Aktien Schweiz	-4,7%	6,2%
Aktien Welt	6,7%	27,6%
Immobilien Schweiz direkt und indirekt	2,8%	7,4%
Hedge Funds	-0,9%	1,0%
Rohstoffe	6,9%	13,5%
Rendite	1,6%	9,1%¹

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Prevanto AG und Zürcher Kantonalbank; Stand: 31.12.2024

¹ Die Rendite seit Jahresbeginn ist nach oben verzerrt, da die Performance nicht kotierter Anlagen wie beispielsweise Private Equity mittels eines Index approximiert wird. Die Methodologie des Pensionskassen-Monitors wird aktuell überarbeitet, damit dies zukünftig nicht mehr auftritt.

² Obligationen CHF: SBI; Obligationen Welt unhedged: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF; Obligationen Welt hedged in CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF hedged in CHF; Aktien Schweiz: SPI; Aktien Welt: MSCI AC ex CH; Immobilien Schweiz direkt und indirekt: 75% KGAST, 25% Rüd Blass Immo Index; Hedge Funds: HFRX Global Hedge Fund Index hedged in CHF; Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

Abbildung 1: Entwicklung der Deckungsgrade, 2015 bis 31.12.2024



Quellen: Prevanto AG und Zürcher Kantonalbank; Stand: 31.12.2024

winne ab, wobei 2024 dennoch ein Plus von stattlichen 25% resultierte.

Die insgesamt erfreulichen Resultate in der Mehrheit der Anlageklassen sorgten bei den Pensionskassen im vierten Quartal 2024 für eine Rendite von 1,6%. Dadurch konnten die privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen ihre geschätzten Deckungsgrade um 0,9 Prozentpunkte auf inzwischen 121,6% weiter verbessern. Die öffent-

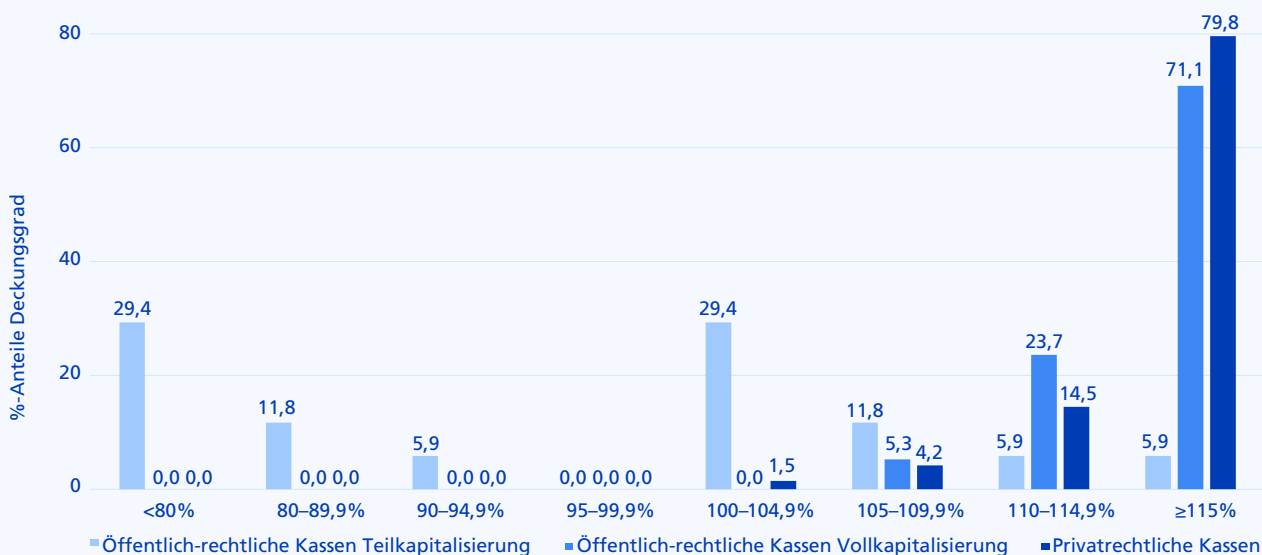
lich-rechtlichen Kassen mit Vollkapitalisierung weisen per Ende Jahr einen Wert von 114% aus, gegenüber 113,0% im Vorquartal, während jene mit Teilkapitalisierung ein Plus von 0,7 Prozentpunkten auf 90,8% erreichten (Abbildung 1).

Vorsorgeeinrichtungen nach Deckungsgrad

Die starke Performance an den Finanzmärkten hat es den Pensions-

kassen erlaubt, ihr finanzielles Polster weiter auszubauen. Mit 79,8% weisen fast vier Fünftel der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen inzwischen eine Deckung von 115% und mehr aus, bei weiteren 14,5% liegt der Deckungsgrad mittlerweile bei über 110%. Einen markanten Sprung machten die öffentlich-rechtlichen Pensionskassen mit Vollkapitalisierung: Nach 57,9% im Vorquartal sind es nun 71,1% der Kassen, die

Abbildung 2: Anteile privat- und öffentlich-rechtlicher Vorsorgeeinrichtungen pro Deckungsgrad-Bandbreite per 31.12.2024



Quellen: Prevanto AG und Zürcher Kantonalbank; Stand: 31.12.2024

eine Deckung von 115% und höher aufgebaut haben. Alle diese Vorsorgeeinrichtungen weisen nun einen Deckungsgrad von mehr als 105% aus (Abbildung 2).

Renditen der Anlageklassen im 4. Quartal 2024

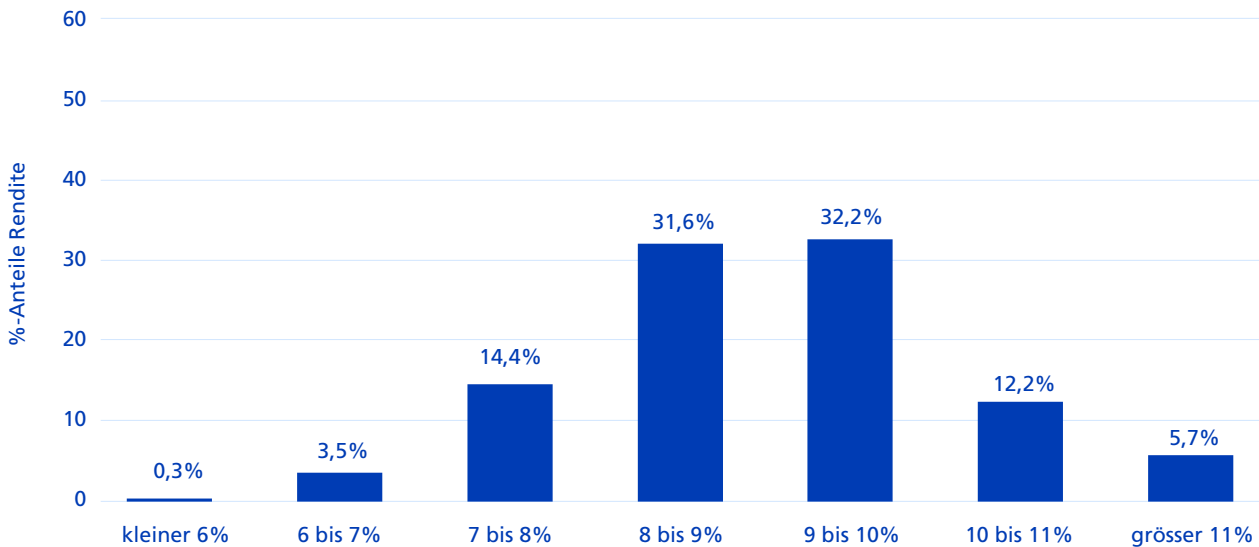
Die geschätzte vermögensgewichtete Rendite der in der Erhebung erfassten Pensionskassen betrug im vierten Quartal 2024 1,6%. Die grössten Renditebeiträge lieferten die Anlageklassen Rohstoffe mit 6,9% und Aktien Welt mit 6,7%. Im Gegensatz dazu verzeichneten Aktien Schweiz mit –4,7% die schwächste Performance, gefolgt

von Obligationen Welt, abgesichert in Schweizer Franken mit –2,1%. Über das Gesamtjahr 2024 war letztere auch die einzige Anlageklasse mit einer negativen Entwicklung mit einem Minus von 1%. Eine ausserordentlich positive Performance zeigte sich hingegen in der Anlageklasse Aktien Welt, die über zwölf Monate ein geschätztes Plus von 27,6% erzielte. Auch die Rohstoffe verzeichneten einen zweistelligen Wertzuwachs von 13,5% (Tabelle 1).

Abbildung 3 zeigt die Verteilung der geschätzten kumulierten Renditen ohne Abzug von Kosten über das Gesamtjahr 2024. Die vermögensge-

wichtete Rendite aller Kassen beträgt seit Anfang Januar 2024 9,1%, die ungewichtete Rendite 8,8%. Die Rendite jeder Vorsorgeeinrichtung wird aufgrund von Indexrenditen fortgeschrieben. Die Berechnungen basieren auf der Vermögensallokation der Vorsorgeeinrichtungen am 31. Dezember 2023 und gehen von der Annahme aus, dass seither keine wesentlichen Änderungen in der Allokation vorgenommen worden sind. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Rendite der nicht kotierten Anlagen aufgrund der Approximierung zuletzt nach oben verzerrt wurde.

Abbildung 3: Verteilung der kumulierten Renditen der Vorsorgeeinrichtungen, 1.1.2024 bis 31.12.2024



Quellen: Prevanto AG und Zürcher Kantonalbank; Stand: 31.12.2024

Der **Swisscanto Pensionskassen-Monitor** beruht auf den Daten der Umfrage «Schweizer Pensionskassen» von Swisscanto managed by Zürcher Kantonalbank. Die Berechnungen werden von der Prevanto AG erstellt.

Grundlage für die Schätzungen zum 31. Dezember 2024 bilden die effektiven Angaben per 31. Dezember 2023, welche im Rahmen der Schweizer Pensionskassenstudie 2024 erhoben wurden. Die Schätzungen sind Hochrechnungen aufgrund der Marktentwicklungen und der von den Umfrage-

teilnehmerinnen und -teilnehmern per Ende des Jahres 2023 gemeldeten Asset Allocation.

Die Performance gewisser illiquider Anlageklassen wie beispielsweise Private Equity wird mittels Indexdaten approximiert, welche mit einer zeitlichen Verzögerung publiziert werden. Deshalb beruhen die Performance-Berechnungen dieser Anlageklassen bis zur Veröffentlichung der neusten Performancezahlen auf projizierten Werten. Die Performance der vergangenen Monate kann sich somit

rückwirkend ändern, wenn neue Performance-Daten publiziert werden. Wie erwähnt hat die Approximierung bei den nicht kotierten Anlagen eine Verzerrung der Rendite nach oben bewirkt.

Die aktuelle Swisscanto Pensionskassenstudie 2024 finden Sie auf unserer Webseite:

zkb.ch/pensionskassenstudie

Start-ups und Pensionskassen – ein attraktives Paar

Die Schweiz ist das innovativste Land der Welt – nicht zuletzt dank ihrer Start-ups. Hat ein Jungunternehmer Erfolg, bietet es Private-Equity-Investoren attraktive Renditen. Das Potenzial wird jedoch nicht ausgeschöpft: Würden die Start-ups das Geld in der Wachstumsphase von inländischen Geldgebern wie Pensionskassen erhalten, läge mehr drin.

Susanne Kapfinger,
SDA/AWP Multimedia

Schweizer Einhörner sind relativ selten, aber es gibt sie. Und sie sind äusserst wertvoll, sowohl für ihre Eigentümer als auch die hiesige Volkswirtschaft. Denn aufgepasst: Die Rede ist nicht von Fabelwesen. Als Einhörner (engl. Unicorns) werden Start-ups bezeichnet, deren Bewertung bei einer Milliarde Franken oder mehr liegt.

Bis ein Start-up zu dieser Grösse heranwächst, braucht es neben einem innovativen Geschäftsmodell, einem starken Gründungsteam und einer langfristigen Vision vor allem eines: viel Kapital. Dabei wechseln sich die Financiers häufig in verschiedenen Finanzierungsrunden ab. Ihre Motiva-

tion: langfristig hohe Renditen und die Teilhabe an Innovationen.

Innovationsland mit Potenzial

Die Brutstätte für Innovationen sind Universitäten und Hochschulen. Die ETH Zürich und die EPFL in Lausanne gehören gemäss einer Studie von BAK Economics zu den Top 5 der aktivsten Spin-off-Institute Europas. Und eine aktuelle Studie des Europäischen Patentamtes zeigt: Die Schweiz ist Spitzenreiterin bei den Investitionen in Technologie-Start-ups. Mit 1'215 aktiven Risikokapitalgebern und 19,5 Milliarden Franken Investitionsvolumen ist die Schweiz eines der wichtigsten Zentren für technologische Innovation in Europa.

«Diese Start-ups profitieren in der Frühphase häufig von Business Angels, staatlichen Förderprogrammen sowie von einem stabilen Early-Stage-Venture-Capital-Ökosystem, das frühphasig viel Risiko eingeht, um Schweizer Innovation zu fördern», sagt Michelle Tschumi, Leiterin Start-up-Finanzierungen bei der Zürcher Kantonalbank. Zu diesem Ökosystem trägt auch die Tätigkeit ihres Teams bei. Das erleichtert insgesamt die Finanzierung zu Beginn. «Doch die letzten Jahre waren aufgrund geopolitischer Ereignisse und des instabilen Zinsumfeldes herausfordernd für das Fundraising», so Tschumi.

Herausforderungen bei späteren Finanzierungsrunden

Die Schwierigkeit für Start-ups, an finanzielle Mittel zu kommen, ist durch die Übernahme der Credit Suisse (CS) durch die UBS verschärft worden. Die CS galt als Unternehmerbank der Schweiz. Nun werden Befürchtungen laut, dass die geplanten Kostensenkungsmassnahmen der UBS auch die Kreditvergabe an Jungunternehmen betreffen könnten. Zudem könnte der Integrationsprozess zwischen UBS und CS kurzfristig die Aufmerksamkeit und Ressourcen von innovativen Projekten ablenken.

Die Konsolidierung auf dem Finanzplatz Schweiz könnte dazu beitragen, dass viele Schweizer Start-ups in der Wachstumsphase vermehrt auf ausländische Kapitalgeber angewiesen sein werden, was die Abhängigkeit von internationalen Investoren erhöht. Das Problem: Wenn ausländische Investoren wie Blackrock oder internationale Private-Equity-Firmen einsteigen, bedeutet dies für die Schweiz einen Verlust an lokalem Kapital und potenziellen Erträgen, die ins Ausland fliessen.

Diese Abhängigkeit vom Ausland kann laut dem Staatssekretariat für Bildung, Forschung und Innovationen langfristig die Innovationskraft und wirtschaftliche Stabilität der Schweiz gefährden, weil die Kontrolle über ihre Technolo-



gien und deren Entwicklung verloren gehen könnte. Zudem: Wenn Unternehmen internationaler werden und ihre Standorte verlagern, wandern Fachkräfte ab.

Langfristige Wachstumsrenditen

Um wettbewerbsfähig zu bleiben, ist es deshalb entscheidend, dass die Schweiz ihre Unterstützung für Start-ups verbessert. Dabei spielen Pensionskassen potenziell eine zentrale Rolle. Sie sind darauf ausgerichtet, langfristige Renditen zu erzielen, was sie zu geeigneten Investoren für Zukunftstechnologien macht. Zudem bieten Investitionen in innovative Technologien eine Möglichkeit zur Portfolio-Diversifizierung, wie Pascal Gantenbein, Professor für Finanzmanagement an der Universität Basel, in einem Artikel in der Schweizerischen Personalvorsorge dargelegt hat.

Diese Vorteile haben zu einer neuen Regelung geführt, die es Pensionskassen seit 2022 erlaubt, bis zu 5 Prozent ihres Anlagevermögens in nichtkotierte Schweizer Anlagen respektive

in innovative und zukunftsgerichtete Technologien in der Schweiz zu investieren – sprich Private Equity. Davon machen aber längst nicht alle Pensionskassen Gebrauch: Der Anteil von Private Equity am Anlagevermögen hat in den letzten Jahren gemäss der Schweizer Pensionskassenstudie von Swisscanto die Marke von 1,7 Prozent nicht überschritten.

Das Anlageuniversum wächst rasant

Zeitgleich wächst das Anlageuniversum im Bereich Private Equity rasant. Im Jahr 2024 wurden so viele Firmen gegründet wie noch nie. Konkret dürfte die Zahl der neu ins Handelsregister eingetragenen Firmen erstmals auf rund 52'800 steigen – davon viele Start-ups, wie das Institut für Jungunternehmen mitteilt. Das wäre ein Plus von rund 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Der Kanton Zürich wird voraussichtlich ein Plus von rund 1,5 Prozent ausweisen.

Damit diese Firmen durchstarten können, brauchen sie Kapital. Laut dem Swiss Venture Capital Report

2024 des Privatmarkt-Verbands SECA generierten Schweizer Start-ups im ersten Halbjahr 2024 1'082,4 Millionen Franken Risikokapital – fast 10 Prozent weniger als im Vorjahr. Das Transaktionsumfeld habe sich jedoch im zweiten Halbjahr wieder verbessert. Auch die Prognose sei deutlich optimistischer als noch zuletzt: Der Markt komme langsam zurück zu normalem Aktivitätslevel.

Der Ausblick für Private Equity dürfte sich 2025 weiter aufhellen. Wichtige Zentralbanken werden im laufenden Jahr die Leitzinsen weiter senken. Das wird die Nachfrage auf den Finanzmärkten nach Anlagen wie Immobilien oder Private Equity verstärken. Viele Pensionskassen haben aber im Rahmen ihrer Vermögensstrategie die Bandbreite für Immobilien ausgereizt. Dagegen bietet die Bandbreite für Private Equity vielerorts noch Luft nach oben. Das könnte Schweizer Start-ups in der Spätphase ihrer Wachstumsfinanzierung zugutekommen. Sie können eine stärkere Beteiligung der Pensionskassen gut gebrauchen.

«Wir haben das Liquiditätsmanagement optimiert»

Die Anlageklasse Private Equity erfülle mittelfristig die Renditeerwartungen – trotz konjunkturellem Auf und Ab, sagt Marcel Jörger, Leiter Kapitalanlagen der PKE Vorsorgestiftung Energie. Bei der Umsetzung der Strategie setzt die PKE auf eine effiziente Lösung, die ihr unter anderem ein optimales Liquiditätsmanagement erlaubt.

Die PKE Vorsorgestiftung Energie investiert rund 9 Prozent in alternative Anlagen, wovon 4 Prozent in Private Equity alloziert sind.

Wie sieht Ihre Strategie im Bereich Private Equity aus und was sind die Überlegungen dahinter?

Marcel Jörger: Wir investieren seit 2003 in Private Equity. Diese Anlageklasse bietet Zugang zu einem breiten Universum schwer identifizierbarer Anlagemöglichkeiten in ineffizienten Märkten. Daraus ergeben sich zusätzliche Diversifikationseffekte im Portfolio. Private Equity ermöglicht zudem Investitionen in Sektoren und Trends, die an den öffentlichen Märkten unterrepräsentiert sind. Ebenso unterliegen Private-Equity-Anlagen im Gegensatz zu börsennotierten Aktien keinen täglichen Kurschwankungen, was sich insgesamt positiv auf die Widerstandsfähigkeit des Portfolios auswirkt.

Haben sich Ihre Erwartungen an die Anlageklasse erfüllt?

Über die letzten zehn Jahre betrachtet konnte im Vergleich zu börsengehandelten Aktien ein Mehrertrag zwischen 1 und 2 Prozentpunkten erwirtschaftet werden, inklusive den für Private Equity anspruchsvollen Anlagejahren 2022 bis 2024. Somit

wurde unsere Erwartung an die Anlageklasse insgesamt erfüllt.

Wie setzen Sie die Strategie um?

Anfangs wurde die Anlageklasse indirekt über Dachfonds umgesetzt. Seit 2021 haben wir einen eigenen Private-Equity-Fonds, den ein Spezialist für uns verwaltet. Damit können wir mit einer effizienten Umsetzungslösung das Liquiditätsmanagement optimieren und uns noch fokussierter auf spezifische Anlagesegmente konzentrieren. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass wir die Manager-Selektion an den Fondsverwalter delegieren. Die Konzentration auf die besten Manager ist im Private-Equity-Kontext besonders wichtig. Diesem Aspekt messen wir nun eine noch stärkere Bedeutung zu.

Spielen bei Investitionsentscheidungen bestimmte Trends oder Themen eine Rolle?

Insgesamt verfolgen wir eine ausgewogene Strategie. Regional fokussieren wir uns auf Amerika und Europa. Bei den Strategien liegt der Schwerpunkt auf Buy-out insbesondere im Middle-Market-Segment. Als Ergänzung investieren wir in Venture/Growth Capital sowie Special Situations. Bezüglich Trends sind viele Unternehmen im Technologiesektor und Gesundheitswesen angesiedelt. Es wird aber auch in traditionelle Branchen wie Industriegüter investiert.

Privatmärkte haben zwei schwierige Jahre hinter sich. Könnte das Jahr 2025 besser werden?

Über die letzten drei Jahre konnte Private Equity mit den öffentlichen

Märkten nicht mithalten. Im Zuge der gestiegenen Zinsen ist das Fremdkapital teurer geworden, was sich negativ auf Fusionen und Übernahmen auswirkte. Damit ist auch die Anzahl der Transaktionen weltweit gesunken. Gleichzeitig wurde das Fundraising anspruchsvoller. Die Zinssenkungen in den USA im vergangenen Jahr werden jedoch zu einer Stabilisierung beitragen. Wie stark sich das Umfeld für Private Equity bereits im Jahr 2025 verbessert, ist aber weiter stark von der Geldpolitik der amerikanischen Notenbank abhängig. Mittelfristig sind wir jedenfalls weiter von den positiven Eigenschaften der Anlageklasse überzeugt.



Marcel Jörger ist diplomierter Finanzanalytiker und Vermögensverwalter. Er verfügt über eine langjährige Berufserfahrung in leitenden Funktionen im Asset Management von traditionellen und alternativen Anlagen. Jörger verantwortet seit September 2022 die Kapitalanlagen der PKE Vorsorgestiftung Energie und ist Mitglied der Geschäftsleitung.

Neues Private-Equity-Programm für potenzielle Schweizer Wachstumsperlen

Die Zürcher Kantonalbank lanciert unter der Marke Swisscanto ein neues Private-Equity-Programm für institutionelle Investoren, das sich auf Schweizer Wachstumsunternehmen fokussiert. Gerade im Bereich der Wachstumsfinanzierung sind Private-Equity-Investoren entscheidend, um innovative Schweizer Unternehmen im Land zu behalten und den Technologiestandort Schweiz zu stärken.

Marco Hefti,
Zürcher Kantonalbank

Die Zürcher Kantonalbank plant, unter der Marke Swisscanto ein weiteres Private-Equity-Gefäss auf den Weg zu bringen. Es handelt sich hierbei um das Folgeprogramm des Schweizer Wachstumsfonds I Swisscanto (CH) Private Equity Switzerland I (KmGK). Letzterer ist seit März 2020 geschlossen und hat seither bereits fünf Exits verzeichnet.

Institutionelle Schweizer Investoren bekommen einen exklusiven Zugang zu technologisch hochstehenden Wachstumsunternehmen, die an keiner Börse kotiert sind. Der Grossteil der Investitionen soll in Unternehmen mit Sitz und operativen Tätigkeiten in der Schweiz erfolgen, so dass die Voraussetzungen gemäss Art. 53 der BVV 2 Anlagevorschriften unter der Kategorie «Nicht kotierte schweizerische Anlagen» erfüllt werden können. Das angestrebte Ziel besteht darin, für Investoren auf lange Sicht eine attraktive Rendite relativ zum Risiko zu generieren.

Ein spezialisiertes und erfahrenes Investment-Team identifiziert und analysiert potenzielle Wachstums-Player. Investitionen werden in der Expansionsphase (ab Late Stage) getätigt und durch unsere etablierten Investment-Direktoren bis zur Unternehmensveräusserung (Exit) begleitet. Mit der «Active-Ownership-Strategie» gestalten sie aktiv die Strategie und

das operative Geschäft der Unternehmen mit. Dabei bringen sie ihre Expertise und Netzwerke in enger Zusammenarbeit mit den Management-Teams ein.

Schweiz mit attraktiven Bedingungen für Wachstumsinvestoren

Die Schweiz bietet mit einer hochwertigen Bildungsinfrastruktur und etablierten Technologie-Clustern attraktive Voraussetzungen für innovative Unternehmen. Damit hat sie sich eine herausragende Stellung erschaffen. Die Schweiz verzeichnet in den letzten Jahren eine konstant hohe Zahl an Patenten pro Kopf und wird daher oft als «Patent-Weltmeisterin» bezeichnet. Allerdings: Beim Übergang in die Wachstumsphase (Late Stage) eines Unternehmens hapert es hierzulande teilweise an der Finanzierung. Der hohen Nachfrage nach Wachstumskapital steht ein kleines Angebot von grossen Investoren gegenüber. Diese Situation schafft für Schweizer Wachstumsfonds eine günstige Ausgangslage, attraktive Konditionen für dessen Anleger zu verhandeln.

Der Fokus des Portfolios wird auf Technologie, Informations- und Kommunikationstechnologie (ICT), Industrial Tech und Health Tech liegen. Es soll sich dabei um Geschäftsmodelle handeln, die sich insbesondere in den Bereichen industrielle und digitale Technologien (Software



und Hardware), Dienstleistungen, Biotech, Medizintechnik, Transport und Mobilität sowie Energie und Umwelttechnik hervorheben.

- Die angestrebte Zielrendite (IRR) soll sich auf attraktive 12 bis 14% p.a. netto belaufen.
- Das Kapital soll während der Investitionsperiode von fünf Jahren in rund 20 vielversprechende Wachstumsunternehmen investiert werden.

– Das First Close ist für Sommer 2025 geplant.

Wer kann in den Fonds investieren?

Das Nachfolgeprogramm wird exklusiv qualifizierten Anlegern offenstehen und eignet sich daher für Schweizer Pensionskassen und institutionelle Anleger. Diese können von der hohen Rechtssicherheit und Transparenz profitieren, die durch die Schweizer Strukturen gewährleistet werden. Vollständig integrierte Anlage- und

Organisationsprozesse mit etablierter institutioneller Governance der Zürcher Kantonalbank und ihrer Wertschöpfung in der Schweiz bieten unseren Investorinnen und Investoren zusätzliche Sicherheit.

«Die Schweizer Private-Equity-Landschaft bietet attraktive Anlagechancen»

Weshalb braucht es Private-Equity-Investoren mit Fokus auf Schweizer Wachstumsunternehmen?

Andreas Nicoli: Die Innovationskraft der Schweiz und das günstige Investitionsklima stellen für Private-Equity-Investoren eine attraktive Möglichkeit dar, in zukunftssträchtige Unternehmen zu investieren und von deren Wachstum zu profitieren. In der Schweiz besteht ein Nachfrageüberhang nach Kapital. Investoren befinden sich daher oftmals in einer günstigen Verhandlungsposition, um attraktive Konditionen auszuhandeln. Zudem sind gerade im Bereich der Wachstumsfinanzierung (Late Stage) Private-Equity-Investoren entscheidend, um innovative Schweizer Unternehmen im Land zu behalten und den Technologiestandort Schweiz zu stärken. Durch gezielte Investitionen können wir sicherstellen, dass vielversprechende Unternehmen die nötigen Ressourcen und Unterstützung erhalten, um zu wachsen und international wettbewerbsfähig zu bleiben. Dies trägt nicht nur zur Schaffung von Arbeitsplätzen bei, sondern fördert auch die Innovationskraft und die wirtschaftliche Stabilität der Schweiz.

Wie finden sich passende Unternehmen?

Das Asset Management der Zürcher Kantonalbank ist im Schweizer Markt und mittlerweile auch europaweit mit seinen Private-Equity-Anlagelösungen bekannt und kann auf ein breites und professionelles Netzwerk von Unternehmen, Intermediären und gleichgesinnten Investoren zugreifen. Zugang zu potenziell interessanten Unternehmen bekommen wir auch über die Start-up-Finanzierung der Zürcher Kantonalbank, die innovative Jungunternehmen mit Risikokapital ausstattet. Das Programm hat bereits über 280 Start-ups mit mehr als 230 Millionen Franken Risikokapital unterstützt. Gleichzeitig sind unsere Expertinnen und Experten an einschlägigen Private-Equity-Veranstaltungen anzutreffen – oft auch auf Panels. Unser Analysten-Team sondiert den Markt laufend nach potenziellen Wachstumsunternehmen. Hinzu kommt, dass unser Investment-Director-Team, bestehend aus Nils Granath, Robert Schier und Oliver Huggenberger bereits die 1. Ausgabe des Schweizer Wachstumsfonds begleitet. Das Trio

verfügt über ausgewiesene Praxiserfahrung in der erfolgreichen Skalierung und Internationalisierung von innovativen Unternehmen in der Schweiz und Europa. Jedes Investitionsvorhaben wird zudem sorgfältig von einem Expertengremium evaluiert. Diese gründliche Prüfung ist entscheidend, um eine langfristige Wertschöpfung und nachhaltige Entwicklung unserer Beteiligungen zu fördern und somit schlussendlich eine attraktive erwartete Rendite für unsere Investorinnen und Investoren zu ermöglichen.

Welchen Einfluss hat eigentlich das Zinsumfeld auf den Private-Equity-Markt?

Es ist wichtig zu verstehen, dass die erfolgreiche Umsetzung eines Geschäftsmodells nicht primär vom Zinsniveau abhängt. Wenn ein Unternehmen Lösungen für drängende gesellschaftliche Probleme entwickelt und diese Lösungen skalierbar sind, stehen die Erfolgsaussichten gut. Neben der Finanzierung braucht es vor allem die Fähigkeit, durch Expertise und Netzwerk ein Unternehmen zu skalieren und zu internationalisieren. Damit wird Mehrwert für das Unternehmen und die Investoren generiert – auch hier ist unser Private-Equity-Team sehr gut aufgestellt.

Rechtliche Hinweise

Die vorliegenden Angaben und Informationen dienen ausschliesslich Informationszwecken und richten sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger. Es stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Produkten oder Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.



«Wir sondieren den Markt laufend nach potenziellen Wachstumsunternehmen.»

Andreas Nicoli,
Leiter Private Equity bei der
Zürcher Kantonalbank.

Strategische Asset-Allokation 2025



Was können Investoren aus unseren Analysen für das Jahr 2025 mitnehmen?

Bernhard Pfeiffer,
Multi Asset Solutions,
Zürcher Kantonalbank

Die strategische Asset-Allokation (SAA) trägt einen Grossteil zur Rendite eines Portfolios bei und ist ein wesentlicher Faktor für den Anlageerfolg. Auch wenn sie langfristig ausgerichtet ist, ist eine regelmässige Überprüfung der Eckpunkte unerlässlich.

SAA by Asset Management der Zürcher Kantonalbank

Als aktiver Asset Manager für Multi-Asset-Mandate sehen wir unsere Stärke vor allem im optimalen Zusammensetzen von verschiedenen Anlagekategorien in einem Portfolio bzw. einer Anlagestrategie. Wir verwenden deshalb als Ausgangslage das aktuelle Marktportfolio, das die Marktkapitalisierung sämtlicher liquider Anlagekategorien umfasst. Aktuell beträgt der Anteil an Aktien und Obligationen je rund 41%.

Immobilien machen rund 6% aus und die übrigen Anlagen wie Rohstoffe, Hedge Funds, Krypto (bereits 1%) etc. zusammen 12%. Aufgrund der Marktbewegung haben wir festgestellt, dass in den letzten Jahren insbesondere der Anteil an Aktien Welt in diesem Marktportfolio angestiegen ist.

Schweizer Investoren stehen vor der Herausforderung, aus einer Starkwährung heraus global zu investieren. Dementsprechend bauen wir in der SAA einen erhöhten Home Bias ein und gewichten den Anteil an Schweizer Aktien und CHF-Obligationen deutlich höher als im Marktportfolio. Im Weiteren würden wir Obligationen in Fremdwährungen zur Reduktion der Risiken in der Regel gegen CHF absichern.

In einem jährlichen Rhythmus erheben wir systematisch die Marktmeinung unserer über 80 Anlageexperten und Ökonomen. Dabei legen wir die wesentlichen Markttreiber, die Risiken und Szenarien fest. Breit abgestützt und marktnah können unsere SAA-Spezialisten auf dieser Basis das neue «Home-Bias-Marktportfolio» mit unserer mittelfristigen Marktmeinung adjustieren.

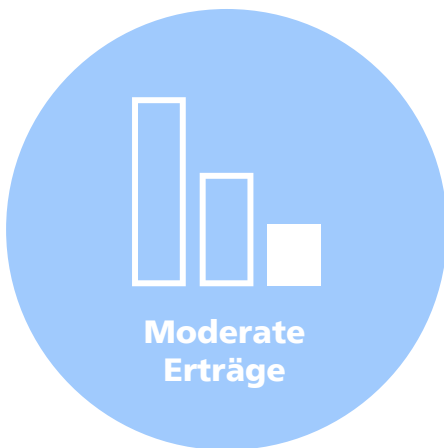
In einem nächsten Schritt schätzen wir mit unserem proprietären Risikomodell die Risiken der einzelnen Anlagekategorien. Abgeleitet aus dem adjustierten Marktportfolio und den Risiken berechnen wir die erwarteten mittelfristigen Renditen je Anlagekategorie. Mit diesem Vorgehen verzichten wir komplett auf Punktprognosen. Erfahrungsgemäss weichen langfristige Ertragsschätzungen stark von der tatsächlichen Entwicklung ab. Optimierungen, die darauf basieren, liefern oftmals einseitige Anlagestrategien mit hohen Konzentrationen auf wenige Kategorien.

Was können Investoren aus unseren Analysen für das Jahr 2025 mitnehmen?

Anlagestrategie ab 2025

Nach zwei Jahren mit überdurchschnittlichen Erträgen an den Finanzmärkten wird die Luft für ausserordentliche Renditen dünner. Wie wappnen wir die Anlagestrategien für unsere Kunden für dieses Umfeld? Und was wird die Finanzmärkte mittelfristig bewegen?

Unsere drei Hauptthesen für 2025 lauten ...



Moderate Erträge

Die Bewertungen sowohl an den Aktienmärkten als auch bei Unternehmensanleihen sind hoch. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 22 bzw. einer Gewinnrendite von unter 4,5% sind vor allem US-Aktien hoch bewertet. Somit haben Aktien gegenüber Staatsanleihen praktisch keine Risikoprämie mehr, was historisch tief ist. Dabei sind die Gewinnerwartungen für 2025 bereits sehr optimistisch und beinhalten ein gewisses Enttäuschungspotenzial. Die zu erwartenden Zinssenkungen der Notenbanken bieten Rückenwind für Finanzanlagen. Allerdings denken wir, dass aufgrund der stolzen Bewertung vieler Anlagekategorien weitere Kursgewinne limitiert sein werden.



Normal steigende Zinskurve

Die Zentralbanken werden bis in den Sommer die Leitzinsen weiter senken. Allerdings gehen wir davon aus, dass das lange Ende der Zinskurve aufgrund der wachsenden Staatsschulden und latenter Inflationssorgen nicht weiter zurückkommen wird. Es kehrt eine Normalisierung der Zinskurve ein, mit tieferen Zinsen bei den kurzen und höheren Zinsen bei den langen Laufzeiten.



Zunehmende Marktbreite

Das Gewinnwachstum der grossen Technologieunternehmen normalisiert sich, während gleichzeitig das Gewinnwachstum des breiten Marktes zunimmt. Wir gehen davon aus, dass dies zu Sektor-Rotationen führen wird. Aus einer mittelfristigen taktischen Sicht erscheinen uns Aktien von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen sowie Value-Aktien attraktiver.

Unsere Haupt- und Nebenszenarien

Erfolgreich investieren heisst, in verschiedenen Szenarien zu denken. In unserem Hauptszenario gehen wir davon aus, dass die Fiskaldefizite global hoch bleiben. Ein weiterer Ausbau der Defizite ist jedoch aufgrund der bereits hohen Staatsverschuldung eher unwahrscheinlich. Die tieferen Zinsen und eine expansive Fiskalpolitik helfen, dass die Konjunktur robust bleibt. Die USA werden nur leicht unter Potenzial wachsen, während die europäische Wirtschaft leicht unterdurchschnittlich wächst. Die Inflation wird sich zwischen 2% und 3% einpendeln, während sie in der Schweiz unter 1% bleibt. Die bereits stolze Bewertung der Aktienmärkte mit gleichzeitig hohen Gewinnerwartungen limitieren weitere markante Kursgewinne. Die Normalisierung der Zinskurve führt dazu, dass wir bei den Obligationen eine Rendite im Umfang der Verfallsrendite erwarten. Da die zu erwartenden Renditen bei den traditionellen Anlagekategorien unterdurchschnittlich ausfallen werden, erachten wir Alternative Anlagen (Private Equity, Immobilien) als attraktiv.

Wir gewichten unser Hauptszenario mit 55%. Daneben verfolgen wir zwei Nebenszenarien. Einerseits nehmen wir mit einer relativ hohen Wahrscheinlichkeit von 35% an, dass das Gewinnwachstum dank Künstlicher Intelligenz auch im Jahr 2025 überaus stark sein wird und als Folge davon die Aktienmärkte erneut eine weit überdurchschnittliche Performance erzielen werden. Andererseits könnten in unserem zweiten Nebenszenario (Wahrscheinlichkeit von 10%) die Leitzinssenkungen zu spät greifen, und die Wirtschaft würde in eine Rezession geraten. Als Folge würden die Aktienmärkte deutlich korrigieren.

Wie soll man sich nun in einem Umfeld mit niedrigen Renditen strategisch ausrichten? Besonders zentral ist aus unserer Sicht, die Asset-Allokation mit möglichst vielen Anlagekategorien zusammenzusetzen.

Unsere Strategische Asset Allokation 2025: hochbewertete Anlagekategorien reduzieren

Basierend auf unseren mittelfristigen Markterwartungen weichen wir von der marktkapitalisierten Strategie bei

Obligationen CHF und Unternehmensanleihen stärker ab. Beide Kategorien würden wir aufgrund der sehr tiefen Zinsen in der Schweiz und des geringen Zinsaufschlags für Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen tiefer gewichten. Die höheren Coupons machen Anleihen von Schwellenländern attraktiver. Generell würden wir Aktien Welt nach der sehr guten Performance in den letzten zwei Jahren reduzieren. Wir erachten in diesem Umfeld nicht traditionelle Anlagekategorien wie Immobilien oder Alternative Anlagen, beispielsweise Private Equity, als attraktiver und erhöhen deren Gewichtung in der Anlagestrategie (Abbildung 1).

Die strategische Asset-Allokation beeinflusst wesentlich den Anlageerfolg. Es zahlt sich aus, der SAA grosse Beachtung zu schenken und sie regelmässig zu überarbeiten.

Unser SAA-Prozess einfach erklärt:



Abbildung 1: Attraktivität der Anlagekategorien und erwartete Rendite p.a. über die nächsten 6 Jahre

	--	-	+	++	erwartete Rendite
Liquidität					0,40%
Obligationen CHF	█				1,05%
Staatsanleihen Welt*					0,88%
Unternehmensanleihen Welt*	█				1,49%
Obligationen Schwellenländer			█		2,48%
Aktien Schweiz					4,55%
Aktien Welt Entwickelt		█			5,22%
Aktien Welt Schwellenländer					4,32%
Immobilien Schweiz			█		2,58%
Rohstoffe					2,37%
Edelmetalle					1,00%
Übrige Alternative Anlagen*			█		1,74%

*abgesichert in CHF

Quelle: Zürcher Kantonalbank, Asset Management

Rechtliche Hinweise

Die Zürcher Kantonalbank hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifika schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert. Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Das Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen (insbesondere Regulation S des US Securities Act von 1933) nicht verfügbar. Es wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug einer Beraterin oder eines Beraters auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen sowie auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder von Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Es wird darauf hingewiesen, dass allfällige Angaben über die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellen und dass allfällig ausgewiesene Performancedaten die bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt lassen können. Allfällige im Dokument enthaltene Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken dienen lediglich Informationszwecken. Sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Regelwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten.

Wo nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben in diesem Dokument auf Swisssanto Fonds mit Domizil Schweiz («Swisssanto (CH)») und/oder Luxemburg («Swisssanto (LU)») und/oder auf Anlagegruppen der Swisssanto Anlagestiftungen und/oder Vermögensverwaltungsmandate bei der Zürcher Kantonalbank. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisssanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z. B. Fondsverträge/Vertragsbedingungen, Prospekte, wesentliche Anlegerinformationen beziehungsweise Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), welche unter swisssanto.com, bei der Swisssanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich (ebenfalls Vertreterin der luxemburgischen Swisssanto Fonds) oder in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden können. Die Zahlstelle für die luxemburgischen Swisssanto Fonds in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen in Anlagegruppen der Swisssanto Anlagestiftungen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swisssanto Anlagestiftung beziehungsweise der Swisssanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisssanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien.

Pensionskassenseminare der Zürcher Kantonalbank

Hier bilden sich Stiftungsräte weiter.

Unsere Seminare 2025

Basisseminar

Dienstag, 17. Juni 2025

Für Stiftungsräte, die ihr Grundwissen zur beruflichen
Vorsorge erarbeiten oder auffrischen möchten.

Vertiefungsseminar

Dienstag, 9. September 2025

Für Stiftungsräte, die bereits über ein solides Basiswissen
verfügen und dieses noch weiter ausbauen möchten.

Erweiterungsseminar

Donnerstag, 6. November 2025

Für Fortgeschrittene: Es werden aktuelle Fragen aus der
Praxis vertieft.

Kursort

Park Hyatt Zürich

**Weitere Informationen und Anmeldung via
QR-Code oder unter zkb.ch/pk-seminar**

