Investment Solutions & Sustainability
Swiss Economics

CREDIT SUISSE

Individuelle Optimierung der Altersvorsorge

Schweizer Vorsorgestudie | April 2022

Freiwillige Einzahlungen
Anstieg der Pensionskasseneinkäufe in den letzten Jahren
Seite 16

Wahl der Anlagestrategie
Säule 3a: Wertschriftenanteil steigt, besonders bei Jüngeren
Seite 23

Bezug von Rente oder Kapital
Trend zu mehr Kapitalbezügen birgt auch Risiken
Seite 35

Impressum

Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Sustainability
Dr. Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Dr. Sara Carnazzi Weber
Head of Policy & Thematic Economics
+41 44 333 58 82
sara.carnazzi@credit-suisse.com

Redaktionsschluss
30. März 2022

Bestellungen
Elektronische Exemplare über
credit-suisse.com/vorsorgestudie

Copyright
Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2022 Credit Suisse Group AG und/oder
mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Quellenangaben
Credit Suisse, ansonsten spezifiziert

Autoren

Dr. Jan Schüpbach
+41 44 333 77 36
jan.schuepbach@credit-suisse.com

Emilie Gachet
+41 44 332 09 74
emilie.gachet@credit-suisse.com

Dr. Markus Stierli
+41 44 334 88 57
markus.stierli@credit-suisse.com

Mitwirkung

Markus Kunz
Aleksandra Paprota
Andreas Weber
Maciej Zolotenki

Editorial

Liebe Leserinnen und Leser

Es ist schon lange klar, dass zur nachhaltigen Finanzierung der Altersvorsorge in einer alternden Gesellschaft Reformen unabdingbar sind. Das Tiefzinsumfeld der letzten Jahre hat die Ungleichgewichte weiter verschärft. Nach mehreren gescheiterten Anläufen – die letzten erfolgreichen Revisionen der ersten und zweiten Säule in der Schweiz liegen bereits 25 bzw. 18 Jahre zurück – bleibt unklar, ob 2022 endlich mehrheitsfähige Lösungen gefunden werden.

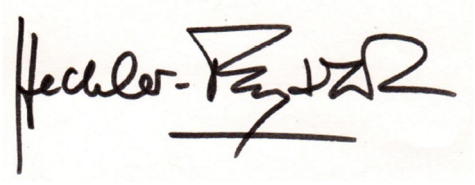
Aus der Perspektive der Versicherten gibt es ungeachtet der Notwendigkeit von Reformen bereits heute verschiedene Stellschrauben, um die eigene finanzielle Situation im Alter vorausschauend zu verbessern. Die vorliegende Studie stellt diese individuellen Möglichkeiten zur Optimierung der Altersvorsorge ins Zentrum und untersucht, inwiefern die Schweizerinnen und Schweizer von diesen Möglichkeiten Gebrauch machen.

Die Resultate sprechen dafür, dass sich die Bevölkerung der wachsenden Bedeutung individueller Anstrengungen zur Sicherstellung eines angemessenen Lebensstandards im Alter zunehmend bewusst ist: Einzahlungen in die Säule 3a, freiwillige höhere Sparbeiträge in die berufliche Vorsorge sowie Einkäufe in die Pensionskasse haben in den letzten Jahren tendenziell zugenommen. Erfreulich ist auch, dass sich die Wertschriftendurchdringung bei jungen 3a-Sparern – mit in der Regel langem Anlagehorizont – besonders deutlich erhöht hat. Frauen zahlen hingegen nicht nur seltener in die Säule 3a ein als Männer, sie verfolgen oft auch eine eher konservative Anlagestrategie mit einem Überschuss an Bargeld und einer erheblichen Unterinvestition in Aktien.

Die erstmalige Analyse von anonymisierten Daten der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz) ermöglicht seltene Einblicke in das Anlageverhalten eines grossen Bestands an Mitarbeitenden, die in 1e-Vorsorgeplänen versichert sind. Ein erheblicher Anteil – insbesondere jene, die kurz vor der Pensionierung stehen, aber auch Versicherte mit tiefen 1e-Vermögen sowie Frauen – wählt die risikoarme Strategie. Während dies bei kurzem Anlagehorizont oft sinnvoll sein kann, ist es dies im Allgemeinen für viele Versicherte nicht, denn die Ertragserwartungen für risikoarme Anlagen sind aufgrund der aktuellen Zinssituation derzeit negativ. Die Studie unterstreicht die Notwendigkeit, den Spar- und Anlageprozess dem Risikoprofil und der Risikofähigkeit entsprechend individuell festzulegen. Im gleichen Zug muss sichergestellt werden, dass Versicherte sich nicht uninformiert oder unbewusst für Anlagestrategien entscheiden, die das Erzielen einer positiven Rendite erschweren und längerfristig zu einer Entwicklung des Vorsorgevermögens führen, die weit unter den Möglichkeiten dessen liegt, was in der zweiten Säule möglich und auch üblich ist.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

André Helfenstein
CEO Credit Suisse (Schweiz) AG



Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research

Inhalt

MANAGEMENT SUMMARY 6

SELBSTBESTIMMUNG IM DREI-SÄULEN-SYSTEM 9

Wege zum individuellen Mix in der Altersvorsorge 9

FREIWILLIGE EINZAHLUNGEN 11

Säule 3a gewinnt an Bedeutung 11

Monitor | Säule 3a: Weiteres Wachstum für Säule 3a 15

Anstieg der Pensionskasseneinkäufe in den letzten Jahren 16

WAHL DER ANLAGESTRATEGIE 23

Säule 3a: Wertschriftenanteil steigt, besonders bei Jüngeren 23

1e-Anlagestrategien mit tiefstem und höchstem Risiko am häufigsten 26

Monitor | 1e-Vorsorgepläne: 1e-Markt hat sich in fünf Jahren vervierfacht 32

BEZUG VON RENTE ODER KAPITAL 35

Trend zu mehr Kapitalbezügen birgt auch Risiken 35

Management Summary

Selbstbestimmung im Drei-Säulen-System
(S. 9)

Wege zum individuellen Mix in der Altersvorsorge
Im Drei-Säulen-System der Schweizer Altersvorsorge bietet die dritte Säule bekanntlich die Möglichkeit zum Aufbau einer gänzlich freiwilligen Altersvorsorge. Doch auch in der ersten und zweiten Säule kann teils aktiv auf die Vorsorgesituation Einfluss genommen werden. Die vorliegende Studie widmet sich den bestehenden Möglichkeiten, die individuelle Vorsorgesituation durch selbstbestimmte Massnahmen positiv zu beeinflussen, und analysiert, inwiefern die Schweizerinnen und Schweizer diese nutzen.

Freiwillige Einzahlungen
(S. 11 – 15)

Säule 3a gewinnt an Bedeutung
Eine bekannte Möglichkeit, selbstbestimmt für die eigene Vorsorge zu sparen, sind freiwillige Einzahlungen in die steuerbegünstigte Säule 3a. Gemäss Daten des Bundesamts für Statistik leisteten 2019 rund 60% der Schweizer Erwerbstätigen entweder regelmässig (53%) oder unregelmässig (6%) Beiträge an die gebundene private Vorsorge. 2020 verzeichnete der Säule-3a-Markt ein solides Wachstum. Die Anzahl Kunden mit einer Einzahlung in die Säule 3a stieg im ersten Corona-Jahr laut Daten des Vereins Vorsorge Schweiz (VVS) um rund 9%. Der Anteil der Erwerbstätigen, die in die Säule 3a einzahlen, ist bei Frauen tiefer als bei Männern. In einer Regressionsanalyse zeigen wir aber, dass unter sonst gleichen Bedingungen (z.B. gleiches Alter, gleiches Ausbildungs- und Einkommensniveau) Frauen leicht häufiger in die Säule 3a investieren als Männer. Unterdurchschnittlich ist der Anteil der 3a-Einzahler indes bei jungen Menschen unter 35 Jahren. Dabei würde es sich aufgrund des Zinseszinseffekts lohnen, möglichst früh mit dem Vorsorgesparen anzufangen. Interessant ist die Säule 3a nicht zuletzt auch wegen des Steuervorteils: Einzahlungen können bis zum gesetzlichen Maximalbetrag (aktuell CHF 6'883 für Erwerbstätige mit Pensionskasse) vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Der Steuerspareffekt hängt im Wesentlichen vom individuellen Grenzsteuersatz ab und kann je nach Wohnort stark variieren.

Freiwillige Einzahlungen
(S. 16 – 21)

Anstieg der Pensionskasseneinkäufe in den letzten Jahren
Auch in der beruflichen Vorsorge gibt es für Versicherte Möglichkeiten zum zusätzlichen freiwilligen Sparen fürs Alter. Erstens können Erwerbstätige bei gewissen Pensionskassen auswählen, ob sie auf ihrem versicherten Lohn höhere Sparbeiträge ausrichten wollen als im Standardplan vorgesehen. Gemäss Daten von Swisscanto boten 2020 rund 53% der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen unterschiedliche Sparpläne an. Im Durchschnitt aller Vorsorgeeinrichtungen mit Wahlmöglichkeiten entscheidet sich knapp jeder vierte Versicherte für eine höhere Beitragsvariante als beim Standardplan. Zweitens kann mit freiwilligen Einkäufen in die Pensionskasse zusätzliches Alterskapital gebildet und können Vorsorgelücken geschlossen werden. Im Jahr 2020 tätigten die aktiven Versicherten der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen Einmaleinlagen und Einkäufe im Wert von insgesamt über CHF 6.8 Mrd. Dies sind gut zwei Drittel mehr als im Jahr 2010. Ein wichtiger Grund für den Anstieg dürfte das zunehmende Bewusstsein der Bevölkerung hinsichtlich der Herausforderungen der Altersvorsorge sein. Aber auch die solide Finanzmarktentwicklung der letzten Jahre hat wohl eine Rolle gespielt, denn Versicherte dürften Einkäufe oft aus ausserordentlichen Einkommen wie Bonuszahlungen oder hohen Renditen auf dem Privatvermögen finanzieren. Die Analyse von Versichertendaten der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz) zeigt, dass freiwillige Einkäufe am häufigsten zwischen 45 und 60 Jahren getätigt wurden, nicht überraschend überdurchschnittlich von Personen mit höheren Einkommen. Die steuerlichen Vorteile von gestaffelten Einkäufen scheinen den Bankmitarbeitenden gut bekannt zu sein: 72% der Personen, die zwischen 2017 und 2021 Einkäufe in die CS-Pensionskasse getätigt haben, taten dies über mehrere Jahre gestaffelt.

Wahl der Anlagestrategie
(S. 23 – 25)

Säule 3a: Wertschriftenanteil steigt, besonders bei Jüngeren
Die Renditechancen in der Säule 3a können durch die Nutzung von Wertschriftenlösungen erhöht werden, denn historisch gesehen rentierten Wertschriftenlösungen besser als Zinskonten. Betrachtet man zum Beispiel die Nettoperformance einer 3a-Wertschriftenlösung der Credit Suisse im Vergleich zu einem herkömmlichen 3a-Zinskonto im Zeitraum von 1987 bis 2021 (jeweils mit jährlicher Einzahlung des gesetzlich festgelegten Maximalbetrags für Erwerbstätige mit zweiter Säule), resultiert bei Nutzung der Wertschriftenlösung ein Mehrertrag von CHF 157'349. Allerdings sind Wertschriftenanlagen mit höheren Risiken und Gebühren verbunden. Generell sollte der Anleger den Aktienanteil auf seine Risikobereitschaft und den verbleibenden Anlagehorizont abstimmen.

Eine überwiegende Mehrheit des bei Banken angelegten Säule-3a-Kapitals liegt nach wie vor auf verzinsten Konten. Der Anteil des in 3a-Wertschriftenlösungen angelegten Kapitals hat in den letzten Jahren jedoch deutlich zugenommen und liegt aktuell bei rund 30%, gegenüber 23% im Jahr 2016. Die Wertschriftendurchdringung ist bei Männern höher als bei Frauen (32% bzw. 25%). Wertschriftenlösungen sind grundsätzlich umso geeigneter, je länger der Anlagehorizont ist. Bei jungen Vorsorgenehmern sind solche Lösungen deshalb oft sinnvoll. Erfreulich ist deshalb, dass bei den jüngeren Altersklassen der stärkste Anstieg der Wertschriftendurchdringung festzustellen ist: Bei den 18- bis 24-Jährigen sind heute 32% der 3a-Vermögen in Depots angelegt, bei den 25- bis 34-Jährigen 27% – 2016 lagen diese Werte noch bei 16% bzw. 19%. Besonders eindrücklich sind die 2020 erstmals erhobenen Daten zum Anlageverhalten bei vier ausschliesslich digitalen Anbietern, deren Marktanteil derzeit erst bei 1.6% liegt und deren Kunden zu 76% unter 45 Jahre alt sind: Hier liegt die Wertschriftendurchdringung bei allen Altersklassen bei über 70%.

Wahl der Anlagestrategie
(S. 26 – 33)

1e-Anlagestrategien mit tiefstem und höchstem Risiko am häufigsten

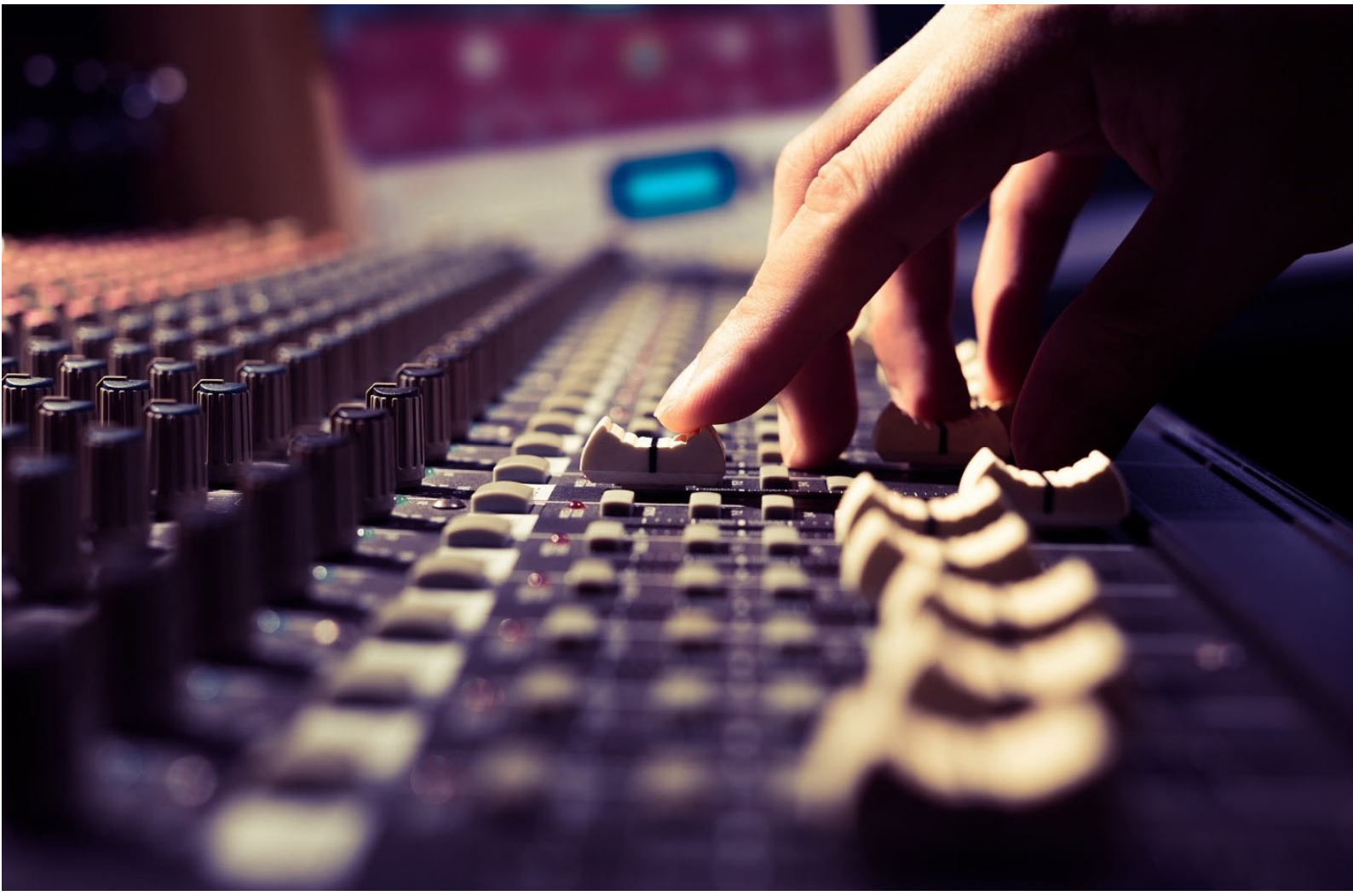
1e-Vorsorgepläne für Gutverdienende bieten in der beruflichen Vorsorge analog der Säule 3a eine individuelle Wahl der Anlagestrategie, sofern deren Arbeitgeber einen solchen Plan eingeführt hat. Diese Pläne haben in jüngerer Vergangenheit an Bedeutung gewonnen, hat sich der 1e-Markt doch in fünf Jahren vervierfacht. Die erstmalige Analyse von anonymisierten Daten der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz) ermöglicht seltene Einblicke in das Anlageverhalten eines grossen Bestands an Mitarbeitenden, die in 1e-Vorsorgeplänen versichert sind. Die risikoarme Strategie stellt sich als die häufigste heraus, gefolgt von der Strategie mit dem höchsten Aktienanteil und entsprechend dem höchsten Risiko. Personen mit sehr wenig Kapital im 1e-Plan wählten oft die risikoarme Strategie – insgesamt sind aber fast 90% des Kapitals in einer Strategie mit Wertschriftenanteil angelegt. Ein höheres Vermögen sowie ein längerer Anlagehorizont während des Erwerbslebens sind die massgebenden erklärenden Faktoren, die mit einem höheren Risikoprofil einhergehen. Zudem gibt es geschlechterspezifische Unterschiede: Eine Frau wählt im Durchschnitt einen um rund 9% geringeren Wertschriftenanteil als ein Mann mit sonst vergleichbaren Charakteristika (Zivilstand, Alter, Vorsorgevermögen usw.). Bei geschiedenen Personen sowie bei solchen nahe dem Pensionierungsalter fällt der Risikoappetit ebenfalls tiefer aus. Die Ergebnisse unterstreichen die Notwendigkeit, 1e-Versicherte über die Anlagestrategien und die damit verbundenen Risiken und Kosten zu informieren. Im gleichen Zug muss aber sichergestellt werden, dass sich Versicherte nicht uninformiert oder unbewusst jeglicher Aussicht auf Rendite verweigern.

Bezug von Rente oder Kapital
(S. 35 – 39)

Trend zu mehr Kapitalbezügen birgt auch Risiken

Das Pensionskassenguthaben kann als monatliche Rente, als einmalige Kapitalauszahlung oder als Kombination aus beidem bezogen werden. Gemäss provisorischen Zahlen für das Jahr 2020 erhielten bei Pensionskassen (ohne Freizügigkeitseinrichtungen) 54% der neuen Bezüger zumindest einen Teil als Kapital ausbezahlt (34% erhielten ausschliesslich Kapital und 20% eine Kombination aus Rente und Kapital). Mit 46% bezogen noch knapp die Hälfte der Versicherten die reine monatliche Rente, Frauen etwas häufiger als Männer. Der Anteil der ausschliesslichen Rentenbezüge nahm in den letzten Jahren leicht ab, während die reinen Kapitalbezüge zunahmen. Diese Zunahme könnte sich teilweise mit dem guten Börsengang der letzten Jahre erklären lassen, der den Bezug von Kapital gefördert haben dürfte. Zudem haben Pensionskassen die Destinatäre in den letzten Jahren vermehrt dazu verpflichtet, einen Teil des angesparten Altersguthabens in Kapitalform zu beziehen, um längerfristige Rentenverpflichtungen zu vermeiden. Zusätzlicher Treiber für diese Entwicklung dürfte die Verbreitung von 1e-Vorsorgeplänen für höhere Einkommen sein, bei welchen die Altersleistungen als Kapital ausgezahlt werden.

Bei der Entscheidung zwischen Rente und Kapital spielen finanzielle Aspekte eine wichtige Rolle. Aufgrund der regionalen Differenzen bei der Belastung durch Einkommens-, Kapitalbezugs- und Vermögenssteuern hängt das im Alter zur Verfügung stehende Einkommen auch vom Wohnort ab. Insgesamt setzt der Kapitalbezug eine sehr komfortable Vermögenssituation voraus, damit die Finanzmittel nicht zu früh aufgebraucht sind. Die Langlebigkeit stellt in diesem Zusammenhang ein finanzielles Risiko dar. Schliesslich gilt es, allfällige Kapitalbezüge aus der zweiten oder dritten Säule frühzeitig zu planen. Je nach Kanton kann ein über mehrere Jahre verteilter Bezug des Kapitals erhebliche steuerliche Vorteile bringen. Ein Ehepaar beispielsweise, das insgesamt CHF 800'000 Kapital (CHF 50'000 sowie CHF 100'000 aus der Säule 3a, CHF 250'000 sowie CHF 400'000 aus der zweiten Säule) über vier Jahre gestaffelt bezieht, reduziert damit die Kapitalbezugssteuern in den Kantonen Wallis, Basel-Landschaft und Schwyz um CHF 27'050 bis CHF 34'312.



Wege zum individuellen Mix in der Altersvorsorge

Im Drei-Säulen-System der Schweizer Altersvorsorge bietet die dritte Säule bekanntlich die Möglichkeit zum Aufbau einer gänzlich freiwilligen Altersvorsorge. Doch auch in der ersten und zweiten Säule kann teils aktiv auf die Vorsorgesituation Einfluss genommen werden.

Reformstau im Drei-Säulen-System

Die schweizerische Vorsorge mit ihren drei Säulen ist eine Erfolgsgeschichte, sieht sich jedoch durch Entwicklungen wie die demografische Alterung und die niedrigen Zinsen zunehmend herausgefordert. Reformen sind überfällig, scheiterten bislang aber an den politischen Realitäten. In verschiedenen Studien haben wir die zentralen Herausforderungen in der Altersvorsorge aufgezeigt, deren Folgen für die Versicherten untersucht und auch mögliche Reformansätze analysiert.

Selbstbestimmung bereits heute möglich

Die vorliegende Studie widmet sich den bestehenden Möglichkeiten, die individuelle Vorsorgesituation durch selbstbestimmte Massnahmen positiv zu beeinflussen (vgl. Tabelle), und analysiert, inwiefern die Schweizerinnen und Schweizer diese nutzen. In der obligatorischen Altersvorsorge, d.h. in der staatlichen Vorsorge sowie im obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge, sind die Möglichkeiten der Mitbestimmungen eher begrenzt. Zentral ist es, Einkommens- und Vorsorgelücken entgegenzuwirken und den Pensionierungszeitpunkt mit Bedacht zu wählen.[1] Handlungsspielraum gibt es zudem in der beruflichen Vorsorge bei der Wahl der Beitragsvariante oder bei freiwilligen Einkäufen. Versicherte mit 1e-Vorsorgeplänen können zudem die Anlagestrategie wählen. In der privaten Vorsorge kann durch Ersparnisse und auf die eigene Situation zugeschnittene Anlagestrategien eine individuelle Ergänzung zur AHV und zur beruflichen Vorsorge geschaffen werden. In der zweiten Säule sowie in der Säule 3a gilt es schliesslich, etwaige Kapitalbezüge vorausschauend zu planen.

	1. Säule staatliche Vorsorge	**2. Säule berufliche Vorsorge**		**3. Säule private Vorsorge**	
	Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) Invalidenversicherung (IV) Ergänzungsleistungen (EL)	**Pensionskasse**	**1e-Vorsorgepläne**	**Säule 3a (gebundene Vorsorge)**	**Säule 3b (freie Vorsorge)**
Einkommens- und Vorsorgelücken entgegenwirken	Erwerbsunterbrüche und reduziertes Arbeitspensum gut überlegen (kann Höhe der AHV-Rente reduzieren)	Erwerbsunterbrüche und reduziertes Arbeitspensum gut überlegen (bremst Aufbau des Alterskapitals)			
	AHV-Beiträge ab dem vollendeten 20. Lebensjahr lückenlos einzahlen				
Pensionierungszeitpunkt	Frühpensionierung gut überlegen und falls möglich rechtzeitig planen (Teilpensionierung und Pensumsreduktion als Alternative). Aufgeschobene Pensionierung in Betracht ziehen.				
Freiwillige Einkäufe und Einzahlungen	Bei beschränkten Auslandsaufenthalten können AHV-Beiträge unter Umständen freiwillig weiterbezahlt werden[2]	(Gestaffelte) Einkäufe in die Pensionskasse tätigen	(Gestaffelte) Einkäufe in 1e-Vorsorgeplan tätigen (sofern vorhanden)	Frühzeitige und regelmässige Einzahlungen in die Säule 3a	Keine gesetzliche Schranken bei der Anlagewahl
	Anpassung der Beitragsvariante (je nach Pensionskasse)				
Anlagestrategie wählen	Nicht möglich	Nicht möglich	Anlagestrategie wählbar: Renditechancen durch Wertschriftenlösungen prüfen (Aktienanteil sollte auf die individuelle Risikobereitschaft und den verbleibenden Anlagehorizont abgestimmt werden)		
Rente oder Kapital	Kein Kapitalbezug möglich	Je nach Pensionskasse und Sparplan monatliche Rente, einmalige Kapitalauszahlung oder Kombination aus beidem	Ausschliesslich Kapitalbezug	Kapitalbezug bzw. Leibrente (Versicherung)	
	Gestaffelten Bezug von Vorsorgekapital frühzeitig planen				

Quelle: Credit Suisse

[1] Mehr Informationen zu Beitragslücken in Credit Suisse (2019), Private Altersvorsorge, Mind the Gap: Teilzeit, Auszeit, Vorsorgelücke. Der Pensionierungszeitpunkt ist Thema in Credit Suisse (2020), Altersvorsorge, Frühpensionierung: Der Weg wird steiniger.

[2] Sofern der Wegzug in einen Staat erfolgt, der weder EU-, EFTA- noch ein sonstiger Staat ist, in welchem ein Sozialversicherungsabkommen mit der Schweiz besteht

Säule 3a gewinnt an Bedeutung

Rund 60% der Schweizer Erwerbstätigen zahlten 2019 in die Säule 3a ein. 2020 ist die Anzahl Personen mit einer 3a-Einzahlung gegenüber dem Vorjahr deutlich gestiegen. Bei jungen Menschen unter 35 Jahren ist der Anteil der Personen, die in die Säule 3a einzahlen, allerdings klar unterdurchschnittlich. Dabei würde es sich aufgrund des Zinseszinseffekts lohnen, möglichst früh mit dem Vorsorgesparen anzufangen.

Säule 3a: Freiwillig für die Vorsorge sparen und von Steuerbegünstigung profitieren

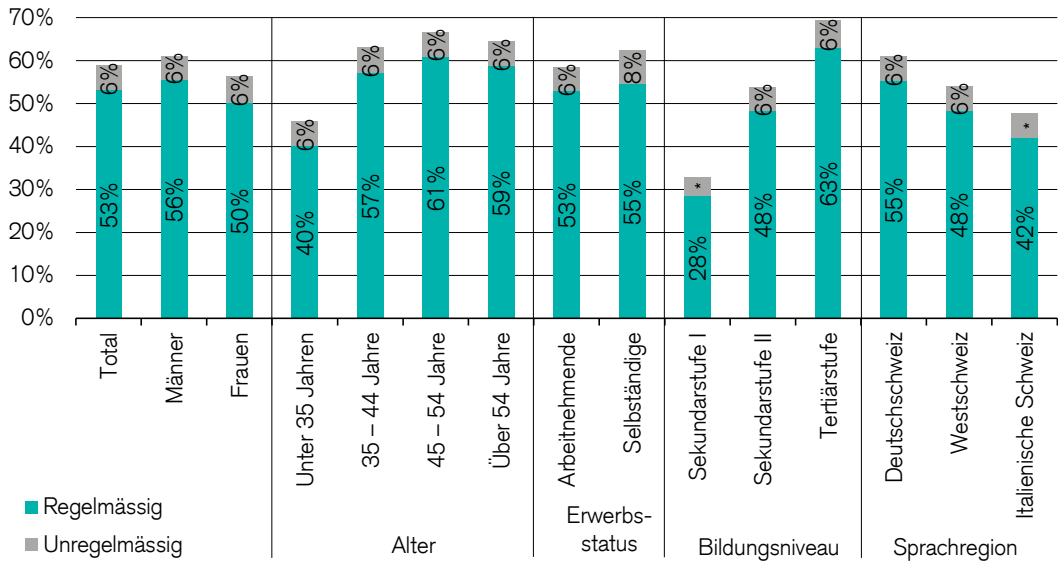
In Ergänzung zum Zwangssparen in der ersten und zweiten Säule bietet das freiwillige private Sparen in der dritten Säule Möglichkeiten, Vorsorgelücken entgegenzuwirken und somit die finanzielle Lage im Alter aufzubessern. In die gebundene private Vorsorge (Säule 3a) einzahlen dürfen Erwerbstätige ab 18 Jahren. Bei Selbständigerwerbenden kann die private Vorsorge zum Teil die fehlende berufliche Vorsorge ersetzen. Die Säule 3a ist steuerbegünstigt, im Gegenzug sind aber die Einzahlungs- und Bezugsmöglichkeiten begrenzt. Für Erwerbstätige, die einer Pensionskasse angeschlossen sind, beträgt die maximale Einzahlung derzeit CHF 6'883 pro Jahr (vgl. Tabelle auf Seite 21). Das angesparte Kapital darf frühestens fünf Jahre vor Erreichen des ordentlichen AHV-Rentenalters bezogen werden, eine vorzeitige Auszahlung ist nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich (z.B. Wohneigentumskauf, Aufnahme einer selbständigen Erwerbstätigkeit oder Einkauf in die Pensionskasse).

Mehr als jeder zweite Erwerbstätige zahlt regelmässig in die Säule 3a ein

In der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) des Bundesamts für Statistik (BFS) gaben 2019 insgesamt 53% der befragten Erwerbstätigen zwischen 18 Jahren und dem ordentlichen Rentenalter an, regelmässig in die Säule 3a einzuzahlen (vgl. Abb. 1). Weitere 6% leisten nur unregelmässig Beiträge. Gegenüber einer früheren Umfrage aus dem Jahr 2015 hat sich das Bild damit nicht grundlegend verändert: Damals leisteten 55% der Erwerbstätigen regelmässig und 6% unregelmässig Beiträge. Als Hauptgrund für das Nicht-Einzahlen in die Säule 3a werden insbesondere fehlende finanzielle Möglichkeiten aufgeführt (44% der Fälle), während 15% angeben, dass sie sich dies noch nie überlegt hätten bzw. die Möglichkeit nicht kennen. Von den Erwerbstätigen, die in die Säule 3a einzahlen und einer Pensionskasse angeschlossen sind, leisteten 2019 55% den jährlichen Maximalbetrag und 19% über die Hälfte davon.

Abb. 1: Rund 60% der Erwerbstätigen zahlen in die Säule 3a ein

Zahlung von Beiträgen in die Säule 3a, in % der erwerbstätigen Bevölkerung zwischen 18 Jahren und dem ordentlichen AHV-Rentenalter (64 Jahre bei Frauen, 65 Jahre bei Männern), nach ausgewählten soziodemografischen Merkmalen, 2019



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse; * Die Resultate sind aufgrund der geringen Stichprobengrösse mit Vorsicht zu interpretieren.

Starker Anstieg der 3a-Kunden mit Einzahlungen im Corona-Jahr 2020

Im ersten Corona-Jahr 2020 verzeichnete der Säule-3a-Markt trotz der Rezession ein solides Wachstum (vgl. Kapitel «Monitor – Säule 3a» auf Seite 15). Gemäss einer Umfrage des Vereins Vorsorge Schweiz (VVS) nahm die Anzahl Kunden bei den wichtigsten Säule-3a-Stiftungen (ohne Versicherungen) um 2.8% gegenüber dem Vorjahr zu. Die Anzahl Kunden, die effektiv auch eine Einzahlung in die Säule 3a tätigten, stieg gemäss der VVS-Erhebung im Jahr 2020 sogar um hohe 9%. Mindestens 62% der inzwischen über 2.135 Mio. Kunden machten 2020 eine Einzahlung. Der Anstieg der Kundenzahl und der Einzahlungsquote dürfte sich damit erklären lassen, dass viele Schweizerinnen und Schweizer im Corona-Lockdown wegen eingeschränkter Konsummöglichkeiten (z.B. für Freizeitangebote, Restaurants oder Reisen) mehr sparen konnten als sonst und mehr Zeit hatten, um sich mit der persönlichen finanziellen Situation auseinanderzusetzen.

Unter gleichen Bedingungen zahlen Frauen häufiger in die Säule 3a ein als Männer

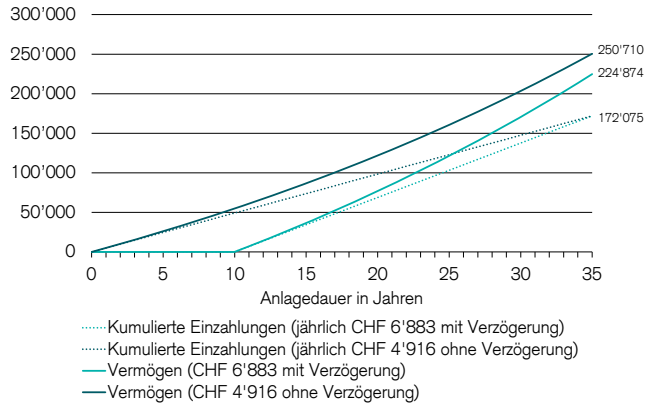
Bei der Auswertung der BFS-Umfrage zum 3a-Einzahlungsverhalten aus dem Jahr 2019 nach soziodemografischen und -ökonomischen Merkmalen treten einige bedeutende Unterschiede zu Tage (vgl. Abb. 1). Mit 50% ist zum Beispiel der Anteil der erwerbstätigen Frauen, die regelmässig in die Säule 3a einzahlen, tiefer als bei den Männern (56%). Eine Regressionsanalyse zeigt jedoch, dass Frauen unter sonst gleichen Bedingungen (z.B. gleiches Alter, gleiches Ausbildungs- und Einkommensniveau, ähnliche Familiensituation) nicht seltener, sondern leicht häufiger in die Säule 3a investieren als Männer. Der Haupttreiber für Einzahlungen in die Säule 3a ist – wenig überraschend – das Einkommen. Die Tatsache, dass der Anteil der 3a-Einzahlerinnen effektiv tiefer liegt als derjenige der 3a-Einzahler, lässt sich somit zum Grossteil mit Einkommensunterschieden zwischen den Geschlechtern erklären. Auch das Alter spielt eine Rolle: Mit 40% ist der Anteil der Erwerbstätigen mit regelmässigen Einzahlungen in die Säule 3a bei jungen Menschen unter 35 Jahren deutlich kleiner als in den anderen Altersgruppen. Neben fehlenden finanziellen Möglichkeiten wird bei den Jüngeren überdurchschnittlich oft auch fehlendes Know-how in Bezug auf dieses Instrument als Grund für die Nicht-Einzahlung genannt.

Es lohnt sich, möglichst früh mit der Säule 3a anzufangen

Dabei empfiehlt es sich, in möglichst jungen Jahren mit dem Vorsorgesparen zu beginnen, sofern die persönliche finanzielle Lage dies zulässt – und zwar auch dann, wenn nicht der Maximalbetrag eingezahlt werden kann. Wer über einen längeren Zeitraum spart, erreicht bei gleicher Rendite[3] dank des Zinseszinseffekts ein höheres Endvermögen. Ein einfaches Beispiel zur Verdeutlichung (vgl. Abb. 2): Zahlt jemand über 35 Jahre rund CHF 4'916 pro Jahr in die Säule 3a ein, erzielt er (bei einer angenommenen Durchschnittsrendite von 2% p.a.) ein um über CHF 25'800 höheres Endvermögen als jemand, der erst zehn Jahre später mit dem Vorsorgesparen anfängt, dafür aber jedes Jahr den aktuellen Maximalbetrag von CHF 6'883 investiert – und dies obwohl bei beiden die Summe der Einzahlungen identisch ist. Wegen des Zinseszinseffekts ist es zudem sinnvoll, die

Abb. 2: Früh anfangen lohnt sich, auch bei kleineren Beträgen

Entwicklung des Kapitals in der Säule 3a bei regelmässiger Einzahlung (jeweils zu Jahresbeginn) von CHF 4'916 sowie des heutigen Maximalbetrags (CHF 6'883), aber mit 10-jähriger Verzögerung; Durchschnittsrendite: 2% p.a.

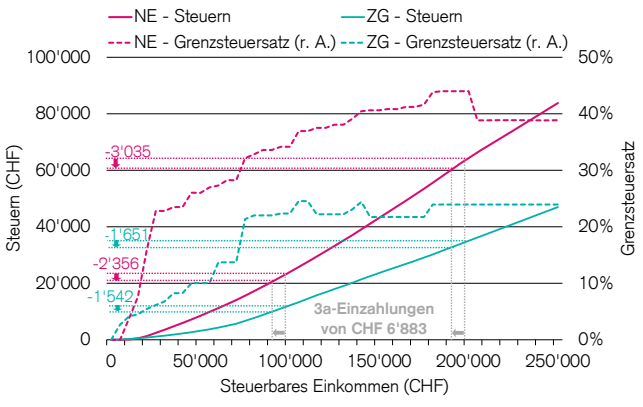


Die vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

Abb. 3: Steuerersparnis hängt vom Grenzsteuersatz ab

Steuerbelastung und Grenzsteuersatz für eine ledige Person ohne Kinder bei unterschiedlichem steuerbarem Einkommen in den Gemeinden Neuenburg und Zug, 2022



Disclaimer: siehe Fussnote 4

Quelle: TaxWare, Credit Suisse

[3] Wie die Renditechancen durch die Nutzung von Wertschriftenlösungen erhöht werden können, ist Thema des Kapitels «Wahl der Anlagestrategie – Säule 3a» ab Seite 23.

Einzahlung in die Säule 3a wenn möglich zu Jahresbeginn anstatt erst Ende Jahr zu tätigen. Es gilt zudem zu beachten, dass nach dem aktuellen Stand der Gesetzgebung in einem Jahr verpasste Einzahlungen nicht später nachgeholt werden können (vgl. untenstehende Box «Aktuelle politische Entwicklungen im Bereich der Säule 3a»).

Steuerersparnis dank der Säule 3a regional stark unterschiedlich

Interessant ist die Säule 3a nicht zuletzt auch wegen ihres Steuervorteils.[4] Einzahlungen können bis zum gesetzlichen Maximalbetrag vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Während der gesamten Investitionsdauer fallen weder Vermögens- oder Einkommens- noch Verrechnungssteuern an. Beim Bezug des Kapitals wird dieses getrennt vom übrigen Einkommen zu einem reduzierten Satz besteuert (vgl. Kapitel «Bezug von Rente oder Kapital» ab Seite 35). Der Steuerspareffekt hängt im Wesentlichen vom individuellen Grenzsteuersatz ab. Dieser drückt aus, wie sich die Steuerbelastung ändert, wenn sich das steuerbare Einkommen um einen bestimmten Betrag erhöht oder reduziert. Wegen der Steuerprogression steigt der Grenzsteuersatz in der Regel mit dem steuerbaren Einkommen, wobei das Ausmass der Steuerprogression – und damit die dank der Säule 3a erzielte Steuerersparnis – je nach Wohnort stark variieren kann. Abbildung 3 zeigt dies exemplarisch am Beispiel der beiden Gemeinden Zug und Neuenburg. Eine ledige Person ohne Kinder mit einem steuerbaren Einkommen von CHF 100'000 kann durch den Abzug von CHF 6'883 (dem heutigen 3a-Maximalbetrag für Erwerbstätige mit Pensionskassenanschluss) in Neuenburg CHF 2'356 an Einkommensteuern sparen; in Zug wären es aufgrund des tieferen Grenzsteuersatzes CHF 1'542. Bei einem steuerbaren Einkommen von CHF 200'000 reduziert sich die Steuerrechnung in Neuenburg um CHF 3'035 und in Zug um CHF 1'651. Einzahlungen in die Säule 3a lohnen sich also in Kantonen und Gemeinden mit einer höheren Steuerbelastung besonders. In Frankenbeträgen profitieren hohe Einkommen am meisten. Prozentual betrachtet können jedoch tiefere Einkommen – sofern sie den Geldbetrag aufbringen können – ihre Steuerlast stärker reduzieren. Um den totalen Steuerspareffekt über die gesamte Anlagedauer zu bestimmen, müssen indessen auch die beim Kapitalbezug anfallenden Steuern berücksichtigt werden. Da diese im Vergleich zu den bei der Einzahlung realisierten Steuerersparnissen weniger stark ins Gewicht fallen, resultiert aus der Steuerbegünstigung – zusätzlich zu den Zinsen bzw. der Rendite des 3a-Produkts an sich – insgesamt eine Mehrrendite, die jedoch je nach Wohnort unterschiedlich hoch ausfällt.[5]

Aktuelle politische Entwicklungen im Bereich der Säule 3a

Angesichts der Herausforderungen, mit denen das Schweizer Vorsorgesystem konfrontiert ist, wird das freiwillige Sparen als Ergänzung zum Zwangssparen weiter an Bedeutung gewinnen. In der Politik und der Öffentlichkeit wurde deshalb in den letzten Jahren vermehrt über eine Erweiterung und Flexibilisierung der Säule 3a diskutiert. Zu den vorgebrachten Reformvorschlägen zählen grundsätzlich (1) die Erhöhung der Maximalbeträge, (2) die Öffnung der Säule 3a für Nichterwerbstätige und (3) die Einführung einer Nachzahlungsmöglichkeit für verpasste Beitragsjahre bzw. Jahre, in denen der Maximalbetrag nicht ausgeschöpft wurde.[6]

Die Anhebung der Maximalbeträge ist in der Vergangenheit bereits mehrmals im Parlament gescheitert, das Thema kam aber im Rahmen der aktuellen Debatten um die Reform der beruflichen Vorsorge (BVG-Reform) wieder auf den Tisch. Der Nationalrat hat Mitte März einer parlamentarischen Initiative Folge gegeben, die eine Anhebung des 3a-Maximalbetrags (mit Pensionskassenanschluss) auf CHF 15'000 vorsieht (20.494 «Die persönliche Altersvorsorge stärken»). Das Geschäft liegt nun bei der Kommission für soziale Sicherheit und Gesundheit des Ständerats. Eine Motion, die Einzahlungen des nichterwerbstätigen Ehe- oder eingetragenen Partners in die dritte Säule ermöglichen wollte, wurde im Dezember 2021 vom Nationalrat abgelehnt. Dagegen nahmen Ständerat und Nationalrat im September 2019 bzw. Juni 2020 die Motion 19.3702 «Einkauf in die Säule 3a ermöglichen» an. Damit wurde der Bundesrat beauftragt, die Gesetzeslage so zu ändern, dass erwerbstätige Personen, die in früheren Jahren keine oder nur Teilbeiträge in die Säule 3a einzahlen konnten, die Möglichkeit erhalten, dies nachzuholen (sogenannter 3a-Einkauf) und im Einkaufsjahr vom Steuerabzug zu profitieren. Die Einkaufsmöglichkeiten sollen dabei zeitlich und finanziell eingeschränkt werden (u.a. Einkauf

[4] Die steuerliche Behandlung hängt von den individuellen Umständen des einzelnen Kunden ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Dieses Dokument beinhaltet keine steuerliche Beratung jeglicher Art. Steuerbezogene allgemeine Informationen, die in diesen Unterlagen enthalten sind, sind kein Ersatz für eine umfassende persönliche Steuerberatung. Ziehen Sie einen professionellen Steuerberater zu Rate, wenn Sie dies als notwendig erachten.
[5] Mehr Informationen dazu in Credit Suisse (2017), Private Altersvorsorge – 3a-Sparen in der Schweiz.
[6] Siehe dazu auch Credit Suisse (2019), Private Altersvorsorge – Mind the Gap: Teilzeit, Auszeit, Vorsorgelücke.

nur alle fünf Jahre möglich, Limitierung des Einkaufsbetrags auf das Fünffache des aktuellen Maximalbetrags). Der Entwurf befindet sich derzeit noch in Ausarbeitung, dürfte aber bald dem Parlament vorgelegt werden. Ein Inkrafttreten Anfang 2025 scheint realistisch. Eine derartige Nachzahlungsmöglichkeit würde vor allem helfen, 3a-Einzahlungslücken aufgrund von Erwerbsunterbrüchen, etwa infolge Babypause oder Ausbildung, zu mindern. Profitieren würden aber auch die vielen Nicht- oder Wenig-Einzahler, darunter viele junge Leute.

Weiteres Wachstum für Säule 3a

Säule-3a-Markt 2020 um knapp 4% gewachsen

Der Schweizer Säule-3a-Markt hat in den letzten Jahrzehnten stetig an Bedeutung gewonnen (vgl. Abb. 1). Trotz der Rezession wuchsen die bei Banken und Versicherungen gehaltenen 3a-Vorsorgegelder auch im ersten Jahr der Corona-Pandemie weiter. Ende 2020 beliefen sie sich auf insgesamt über CHF 135.2 Mrd. Dies entspricht gut einem Achtel des Vermögens in der beruflichen Vorsorge (zweite Säule). Mit einem Plus von 3.9% gegenüber dem Vorjahr war das Volumenwachstum in der Säule 3a 2020 nur leicht schwächer als im Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2019 (+4.8% p.a.).

Starkes Wachstum der Wertschriftenlösungen

Zwischen den einzelnen Produktkategorien waren allerdings grosse Unterschiede zu beobachten. Es erstaunt in Anbetracht der sehr tiefen Zinsen kaum, dass die bei Banken auf verzinsten 3a-Vorsorgekonten angelegten Gelder 2020 praktisch stagnierten (+0.4%), während das in 3a-Wertschriftenlösungen investierte Vermögen ein Plus von 17.0% verzeichnete. Verantwortlich dafür sind die trotz COVID-19 erfreuliche Finanzmarktperformance im Jahr 2020 einerseits und das gestiegene Kundeninteresse für diese Produkte andererseits. Die Mitglieder des Vereins Vorsorge Schweiz (VVS), zu denen die wichtigsten Säule-3a-Stiftungen gehören, verzeichneten 2020 über 136'500 neu eröffnete 3a-Depots sowie einen Anstieg der Anzahl Kunden mit Depots um knapp 11%. Dabei handelt es sich sowohl um Kunden, die neu in die Säule-3a-Vorsorge einsteigen, als auch um bestehende 3a-Kunden, die ihr Geld bisher nur auf verzinsten Konten angelegt hatten.

Wertschriftendurchdringung bei Bankprodukten liegt bei rund 30%

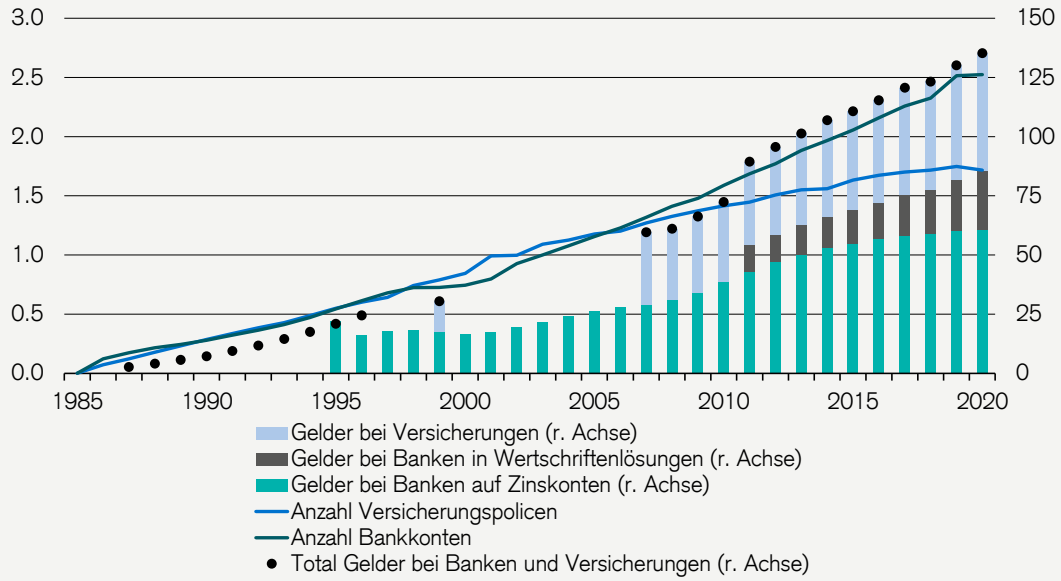
Gemäss Schätzungen des Bundesamts für Sozialversicherungen machten Wertschriftenlösungen Ende 2020 knapp 30% der bei Banken angelegten 3a-Vorsorgeguthaben aus. Dies entspricht einer Zunahme um gut drei Prozentpunkte innert Jahresfrist (2019: 26.5%). 2013 hatte dieser Anteil noch bei rund 20% gelegen. Mehr zur Wertschriftendurchdringung in der Säule 3a erfahren Sie im Kapitel «Wahl der Anlagestrategie – Säule 3a» ab Seite 23.

Eröffnung mehrerer 3a-Konten noch wenig verbreitet

Das Führen mehrerer 3a-Konten ist trotz der Steuervorteile, die sich daraus beim Bezug des Kapitals ergeben können (vgl. Kapitel «Bezug von Rente oder Kapital» auf Seite 35), noch relativ wenig verbreitet. Nur 36% der 2019 im Rahmen der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) befragten Erwerbstätigen, die über eine Säule 3a verfügten, gaben an, mehrere Konten zu haben. Bei den VVS-Mitgliedern lag die durchschnittliche Anzahl Konten pro Kunde 2020 bei 1.18.

Abb. 1: Der Säule-3a-Markt ist zwischen 2011 und 2020 um mehr als 50% gewachsen

Säule 3a: Anzahl Bankkonten und Versicherungspolicen in Mio., Gelder in CHF Mrd. (Banken: Schätzung für Gelder in Wertschriftenlösungen erst ab 2011 verfügbar; Versicherungen: Daten nicht für alle Jahre verfügbar)



Quelle: Bundesamt für Sozialversicherungen, Credit Suisse. Letzter Datenpunkt: 2020

Anstieg der Pensionskassen-einkäufe in den letzten Jahren

Die freiwilligen Einkäufe in die berufliche Vorsorge haben in den letzten Jahren zugenommen. 2020 betrugen sie insgesamt CHF 6.8 Mrd. und damit gut zwei Drittel mehr als im Jahr 2010. Rund ein Viertel der Versicherten, die bei ihrer Pensionskasse die Wahl haben, entscheidet sich für höhere Sparbeiträge. Ob jemand freiwillige Einzahlungen in die zweite Säule leistet, hängt massgeblich vom Alter und vom Einkommen ab.

In der beruflichen Vorsorge freiwillig mehr sparen: Höhere Sparbeiträge …

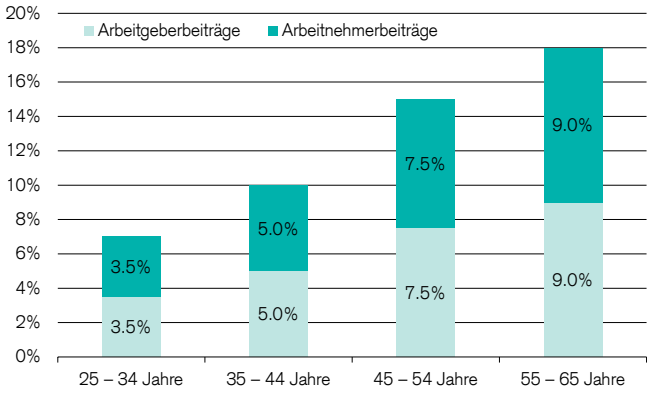
Auch in der beruflichen Vorsorge (zweite Säule) gibt es für Versicherte Möglichkeiten für zusätzliches freiwilliges Sparen fürs Alter. Erstens können Erwerbstätige bei gewissen Pensionskassen auswählen, ob sie auf ihrem versicherten Lohn höhere (oder auch tiefere) Sparbeiträge ausrichten wollen als im Standardplan vorgesehen. Dies ist unter anderem bei der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz) der Fall: Während das Gesetz im BVG-Obligatorium nur einen Beitragssatz pro Alterskategorie vorsieht (vgl. Abb. 1), bietet die CS-Pensionskasse ihren Versicherten drei Varianten an. Ohne Vorgabe gilt die Beitragsvariante «Standard», es stehen aber auch eine Variante «Basis» mit tieferem Satz und eine Variante «Top» mit höherem Satz zur Auswahl (vgl. Abb. 2). Werden höhere Sparbeiträge ausgerichtet, führt dies einerseits zur Bildung zusätzlichen Kapitals in der beruflichen Vorsorge und somit zu besseren Leistungen im Alter. Andererseits lassen sich dadurch Steuern sparen, weil der Nettolohn sinkt.

… und Einkäufe prüfen

In der Pensionskasse besteht zudem oft die Möglichkeit eines freiwilligen Einkaufs, mit dem zusätzliches Alterskapital gebildet und Vorsorgelücken geschlossen werden können. Im Gegensatz zur Säule 3a gibt es hier keinen fixen Maximalbetrag: Die maximal mögliche Einkaufssumme ist individuell und kann in der Regel dem persönlichen Pensionskassenausweis entnommen werden (vgl. Tabelle auf Seite 21). Einkaufspotenzial ergibt sich aus verschiedenen Gründen, z.B. wegen Lohnerhöhungen, veränderter Arbeitspensen oder eines Erwerbsunterbruchs. Ähnlich wie Einzahlungen in die Säule 3a können die in einem Jahr getätigten Einkäufe vollständig vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Zu beachten ist jedoch, dass bei Einkäufen eine Sperrfrist von drei Jahren gilt, während der die daraus resultierenden Leistungen nicht als Kapital bezogen werden dürfen. Erfolgt innerhalb von drei Jahren nach dem Einkauf ein Kapitalbezug, werden die gesparten Einkommenssteuern von den Steuerbehörden rückwirkend zurückgefordert. Der Sperrfrist nicht unterstellt sind Wiedereinkäufe nach einer Scheidung. Wer zuvor Vorsorgekapital im Rahmen

Abb. 1: Im BVG-Obligatorium gilt pro Altersklasse ein Beitragssatz

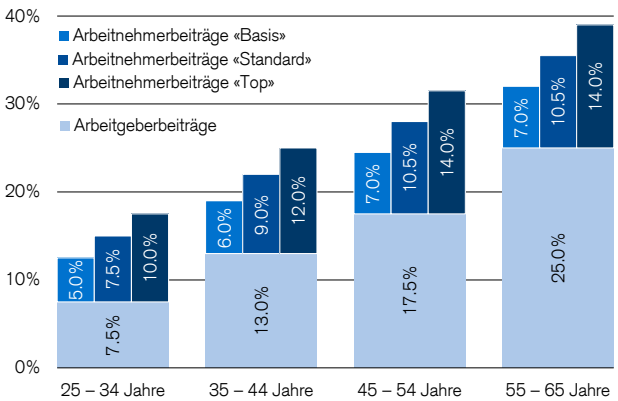
Beitragssätze im BVG-Obligatorium, nur Sparanteil, ohne Risikobeiträge, nach Altersklasse, 2022



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 2: Pensionskassen können aber mehrere Varianten anbieten

Beitragssätze bei der Pensionskasse der Credit Suisse, nur Sparanteil, ohne Risikobeiträge, nach Altersklasse und Beitragsvariante, 2022



Quelle: Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)

der Wohneigentumsförderung (WEF) bezogen hat, muss diese Beträge zudem grundsätzlich zuerst in die Pensionskasse zurückzahlen, bevor steuerbegünstigte freiwillige Einkäufe wieder möglich sind. Ist das Einkaufspotenzial durch «normale» Einkäufe bereits ausgeschöpft, können je nach Pensionskasse zusätzliche Einkaufsbeiträge zur Finanzierung einer Frühpensionierung geleistet werden. In diesem Fall muss man sich aber auch effektiv frühpensionieren lassen, ansonsten verfällt aus gesetzlichen Gründen unter Umständen ein Teil des eingekauften Betrags an die Pensionskasse.

Nur Minderheit wählt höhere Beitragsvariante

Gemäss einer Pensionskassenumfrage von Swisscanto boten im Jahr 2020 rund 53% der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen ihren Versicherten unterschiedliche Beitragsvarianten an. Ein Jahr zuvor waren es noch 48% gewesen. Im Durchschnitt aller Vorsorgeeinrichtungen mit Wahlmöglichkeiten entscheidet sich laut dieser Erhebung knapp jeder vierte Versicherte für ein Vorsorgemodell mit einem höheren Beitrag als beim Standardplan, wobei sich je nach Branche erhebliche Unterschiede beobachten lassen. Unterdurchschnittlich ist der Anteil der Versicherten mit einer höheren Beitragsvariante insbesondere in der öffentlichen Verwaltung. Auch im Baugewerbe sowie im Gesundheits- und Sozialwesen liegt er leicht unter dem Durchschnitt. In der Finanz- und Versicherungsbranche ist er hingegen überdurchschnittlich.

Freiwillige Einkäufe in Höhe von CHF 6.8 Mrd. im Jahr 2020

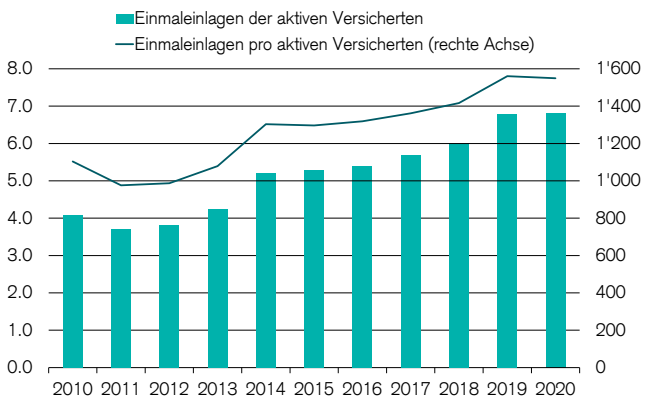
Laut Daten des Bundesamts für Statistik tätigten die aktiven Versicherten der Schweizer Pensionskassen im Jahr 2020 freiwillige Einmaleinlagen und Einkäufe (ohne Eintrittsleistungen, Rückzahlungen von WEF-Vorbezügen und Einzahlungen infolge Scheidung) im Wert von insgesamt über CHF 6.8 Mrd. Dies entspricht einem Betrag von rund CHF 1'550 pro aktiven Versicherten (vgl. Abb. 3). Im Vergleich zum Jahr 2010 (CHF 4.1 Mrd.) erhöhte sich die gesamte Einkaufssumme folglich um gut zwei Drittel. Dieses deutliche Wachstum lässt sich nur teilweise mit dem gestiegenen Versichertenbestand erklären. Denn zwischen 2010 und 2020 nahm die Anzahl aktiver Versicherter in der beruflichen Vorsorge «nur» um 19% zu. Mit einem Plus von 40% wuchs demgegenüber der durchschnittliche Einkauf pro Person und Jahr in diesem Zeitraum stark. 2010 hatte dieser noch erst rund CHF 1'100 betragen.

Anstieg der Einkäufe wegen steigenden Bewusstseins bezüglich Herausforderungen der Altersvorsorge

Ein wichtiger Grund für die mit der Zeit gestiegenen Einkaufssummen dürfte das zunehmende Bewusstsein der Bevölkerung bezüglich der Herausforderungen der Altersvorsorge in einem Kontext sinkender Umwandlungssätze und schleppender Reformen sein. Das Thema hat im letzten Jahrzehnt klar an medialer Präsenz gewonnen. Mit Einkäufen haben die Versicherten die Möglichkeit, ihr Alterskapital in der beruflichen Vorsorge aufzustocken und somit bei gleichem Umwandlungssatz die Rentenleistungen aufzubessern bzw. bei sinkendem Umwandlungssatz die Rentenverluste etwas auszugleichen. Zudem dürfte auch die solide Finanzmarktentwicklung der letzten Jahre eine Rolle gespielt haben. Wie in Abbildung 4 ersichtlich, korreliert die Entwicklung der Einkaufssummen mit derjenigen wichtiger Aktienindizes wie des Swiss Market Index (SMI) oder des globalen MSCI Index. In guten Börsenjahren werden also tendenziell mehr bzw. höhere Einkäufe in die berufliche Vorsorge getätigt. Dies legt die Vermutung nahe, dass die Versicherten etwaige Einkäufe

Abb. 3: Einkäufe in die zweite Säule haben seit 2010 um gut zwei Drittel zugenommen

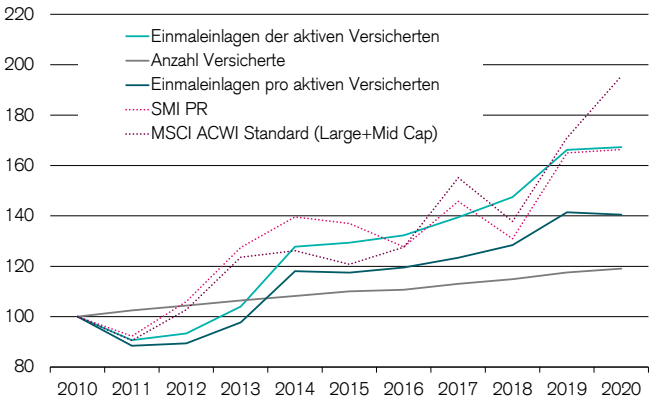
Total der Einmaleinlagen der aktiven Versicherten (in CHF Mrd.) sowie durchschnittliche Einlage pro aktive versicherte Person (in CHF)



Quelle: Bundesamt für Statistik (Pensionskassenstatistik), Credit Suisse. Letzter Datenpunkt: 2020

Abb. 4: Einkäufe korrelieren mit der Finanzmarktentwicklung

Indizes, 2010 = 100; SMI und MSCI: Stand jeweils Ende Jahr



Die vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bundesamt für Statistik (Pensionskassenstatistik), Credit Suisse, MSCI, SMI. Letzter Datenpunkt: 2020

oft nicht aus dem regulären Einkommen finanzieren, sondern eher aus ausserordentlichen Zuflüssen wie Bonuszahlungen oder hohen Renditen auf dem privat angelegten Vermögen (oder auch aus Erbschaften).

Welche Faktoren beeinflussen das freiwillige Sparen in die zweite Säule?

Die verfügbaren Daten aus der Pensionskassenstatistik des Bundesamts für Statistik liefern leider keine weiteren Hinweise zum Profil der Personen, die Einkäufe effektiv tätigen oder sich für eine höhere Beitragsvariante entscheiden. Im Folgenden analysieren wir auf Basis anonymisierter Versichertendaten der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz), wie gewisse soziodemografische und -ökonomische Faktoren das Spar- und Einkaufsverhalten in die berufliche Vorsorge beeinflussen. Die CS-Pensionskasse gehört mit einer Bilanzsumme von CHF 19.4 Mrd. und knapp 18'000 aktiven Versicherten (Stand Ende 2021) zu den grössten Pensionskassen der Schweiz. Wir untersuchen erstens, welche Beitragsvariante die per Ende 2021 in der Pensionskasse aktiv versicherten Personen ausgewählt haben und welche Rolle Merkmale wie Geschlecht, Zivilstand, Alter oder Einkommen bei diesem Entscheid spielen. Zweitens schauen wir uns das Profil derjenigen Versicherten detailliert an, die in den letzten fünf Jahren, d.h. im Zeitraum 2017 bis 2021, einen oder mehrere freiwilligen Einkäufe in die Pensionskasse getätigt haben («normale» Einkäufe sowie Einkäufe zur Finanzierung von Frühpensionierungen, ohne WEF-Rückzahlungen und Wiedereinkäufe nach einer Scheidung). Um dabei solide Aussagen machen zu können, beschränken wir uns bei den Analysen zum Einkaufsverhalten meistens nur auf Versicherte, die im gesamten Zeitraum 2017 bis 2021 der CS-Pensionskasse angeschlossen waren.

Abb. 5: Alter und Einkommen als stärkste Treiber von Einkäufen in die Pensionskasse

Aktive Versicherte der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz): Einfluss verschiedener Faktoren auf die Wahrscheinlichkeit, die Beitragsvariante «Top» auszuwählen bzw. auf die Wahrscheinlichkeit, in den letzten fünf Jahren einen oder mehrere Einkäufe getätigt zu haben, sowie Einfluss auf die Summe dieser Einkäufe; alle aktive Versicherte per Ende 2021 (Beitragsvariante) bzw. alle Personen, die im gesamten Zeitraum 2017 bis 2021 bei der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz) aktiv versichert waren (Einkäufe)

* Einkommensverteilung innerhalb der Vorsorgeeinrichtung, inkl. Bonusauszahlungen; ** Unterschied zur Basis auf dem 10%-Niveau nicht signifikant

Lesebeispiel: Eine Person, die zu den einkommensstärksten 20% gehört (5. Quintil), hat im Vergleich zu einer Person, die der tiefsten Einkommenskategorie angehört (1. Quintil, Basis), aber sonst gleiche Charakteristika (Geschlecht, Alter, Zivilstand usw.) aufweist, eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit, in den letzten fünf Jahren einen Einkauf in die Pensionskasse getätigt zu haben.

Quelle: Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz), Credit Suisse

Geschlecht spielt bei der Wahl der Beitragsvariante keine signifikante Rolle

Der Anteil der Versicherten der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz), die sich für die höchste Beitragsvariante «Top» entschieden, ist zwischen 2017 und 2021 stetig gewachsen und lag im vergangenen Jahr mit 27% bereits um 8 Prozentpunkte höher als zu Beginn der Beobachtungsperiode. Dieser Anteil liegt bei Frauen deutlich tiefer als bei Männern. Wird aber in einer Regressionsanalyse für den Einfluss verschiedener Faktoren gleichzeitig kontrolliert, dann zeigt sich, dass das Geschlecht unter sonst gleichen Bedingungen (gleiches Alter, gleiches Einkommensniveau, gleicher Zivilstand usw.) bei der Wahl der höchsten Beitragsvariante eigentlich keine statistisch signifikante Rolle spielt (vgl. Abb. 5). Die Wahrscheinlichkeit, sich für die «Top»-Beitragsvariante zu entscheiden, steigt indes mit dem Alter und mit dem Einkommen des Versicherten am stärksten.

Freiwillige Einkäufe zwischen 45 und 60 Jahren am häufigsten

Auch bei den freiwilligen Einkäufen stellen sich bei der Analyse der Daten der CS-Pensionskasse Alter und Einkommen als die stärksten Treiber heraus (vgl. Abb. 5). Insgesamt hat rund ein Fünftel der Versicherten in den letzten fünf Jahren in mindestens einem Jahr einen Einkauf in die Pensionskasse getätigt. 43% der jährlichen Einkäufe (gemessen an der Anzahl Vorfälle im Zeitraum 2017 bis 2021) wurden von Personen im oberen Einkommensquintil getätigt, während ihr Anteil an den gesamten aktiven Versicherten definitionsgemäss nur rund 20% ausmacht. Das Medianalter bei Einkäufen liegt bei 49 Jahren, am höchsten ist der Anteil der Versicherten mit Einkäufen in der Altersgruppe der 55- bis 60-Jährigen mit knapp einem Drittel. Überdurchschnittlich ist dieser Wert auch bei 45- bis 54-Jährigen. 72% der Personen, die zwischen 2017 und 2021 Einkäufe in die CS-Pensionskasse getätigt haben, taten dies über mehrere Jahre gestaffelt – was steuertechnisch sinnvoll ist, wie wir weiter unten zeigen. Ähnlich wie bei den Einzahlungen in die Säule 3a (vgl. Kapitel «Freiwillige Einzahlungen – Säule 3a» ab Seite 11) ist der Anteil der Versicherten, die freiwillige Einkäufe in die Pensionskasse tätigen, bei Frauen tiefer als bei Männern. Die Resultate unserer Regressionsanalyse zeigen aber, dass Frauen unter sonst gleichen Bedingungen (gleiches Einkommen, gleiches Alter, gleicher Zivilstand usw.) eigentlich leicht häufiger Pensionskasseneinkäufe tätigen als Männer, wobei der Einfluss des Geschlechts auf die Höhe des Einkaufs nicht signifikant ist (vgl. Abb. 5). Klare negative Auswirkungen hat indes der Zivilstand «geschieden». Dies ist insofern nicht erstaunlich, als Wiedereinkäufe infolge Scheidung in der Analyse nicht berücksichtigt wurden. Die nach einer Scheidung entstandene Lücke beim Pensionskassenkapital wird zuerst wieder gefüllt, bevor freiwillige Einzahlungen in den Daten als «normale» Einkäufe gebucht werden.

Einkauf lohnt sich besonders in Jahren mit hohem Einkommen

Ob und zu welchem Zeitpunkt ein Einkauf in die Pensionskasse sinnvoll ist, hängt von verschiedenen Faktoren ab und muss daher jeweils individuell geprüft werden. Grundsätzlich gilt jedoch, dass die Ersparnis, die sich aus einem Einkauf bei den Einkommenssteuern ergibt, absolut gesehen umso grösser ausfällt, je höher das steuerbare Einkommen ist. Wie bei der Säule 3a hängt der Steuerspareffekt primär vom Grenzsteuersatz ab und variiert je nach Wohnort entsprechend stark (vgl. Abb. 6).[7] Einkäufe lohnen sich folglich insbesondere in Jahren mit einem ausserordentlich hohen steuerbaren Einkommen (z.B. durch Bonuszahlungen) – was sich mit der Beobachtung deckt, dass in guten Börsenjahren tendenziell mehr Einkäufe getätigt werden (vgl. Abb. 4 auf Seite 17). Umgekehrt bringen Einkäufe in Jahren mit vergleichsweise tiefem steuerbarem Einkommen – z.B. wegen hoher Abzüge für Renovationen am Eigenheim – steuertechnisch weniger. Die oben präsentierte Datenanalyse hat gezeigt, dass Einkäufe meistens in einem Alter zwischen 45 und 60 Jahren erfolgen. Bei einem durchschnittlichen Karriereverlauf ist der Lohn in dieser Altersspanne oft am höchsten. Zudem wird die aus der Steuerbegünstigung resultierende Mehrrendite[8] in diesem Fall nicht über eine allzu lange Laufzeit verwässert. Ausserdem verbleibt dann noch genug Zeit, um eine Staffelung der Einkäufe vorzunehmen (vgl. unten) und die Problematik der dreijährigen Sperrfrist vor einem Kapitalbezug zu umgehen (was unter anderem im Fall einer ungeplanten Frühpensionierung relevant ist). Hat man mehrere Pensionskassenanschlüsse (z.B. Basisggü. Kader-/1e-Vorsorgepläne, oder bei einem Ehepaar zwei unterschiedliche Vorsorgeeinrichtungen), empfiehlt es sich, zuerst das Einkaufspotenzial bei demjenigen Anschluss zu nutzen, der die besseren Konditionen anbietet (höhere Verzinsung, besseren Umwandlungssatz, flexibleres Reglement usw.). Die finanzielle Verfassung der Pensionskasse (Stichwort Deckungsgrad) sollte

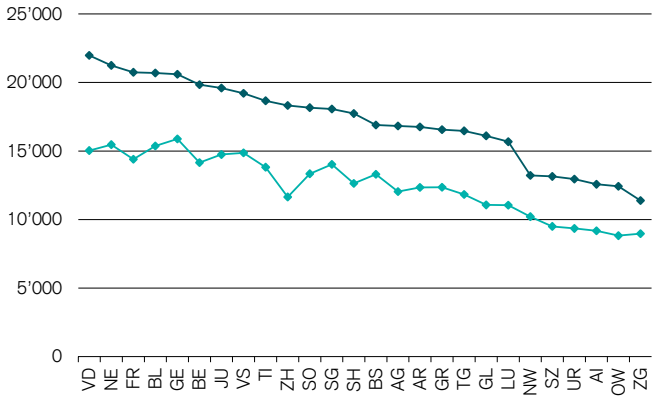
[7] Die steuerliche Behandlung hängt von den individuellen Umständen des einzelnen Kunden ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Dieses Dokument beinhaltet keine steuerliche Beratung jeglicher Art. Steuerbezogene allgemeine Informationen, die in diesen Unterlagen enthalten sind, sind kein Ersatz für eine umfassende persönliche Steuerberatung. Ziehen Sie einen professionellen Steuerberater zu Rate, wenn Sie dies als notwendig erachten.

[8] Zum Konzept der Mehrrendite, vgl. Kapitel «Freiwillige Einzahlungen – Säule 3a» auf Seite 13 sowie Credit Suisse (2017), Private Altersvorsorge – 3a-Sparen in der Schweiz.

beim Einkaufsentscheid generell ein zentrales Kriterium sein. Dass sich die längerfristigen Entwicklungen in diesen Punkten nur schwer abschätzen lassen, spricht tendenziell gegen Einkäufe in einem sehr jungen Alter, wenn der Zeithorizont bis zur Pensionierung noch relativ lang ist.

Abb. 6: Einkäufe am besten in Jahren mit hohem Einkommen

Ersparnis bei den Einkommenssteuern durch Abzug eines einmaligen Pensionskasseneinkaufs von CHF 50'000, ledige Person ohne Kinder mit einem steuerbaren Einkommen (vor Abzug) von CHF 100'000 bzw. CHF 200'000; Kantonshauptorte, 2022

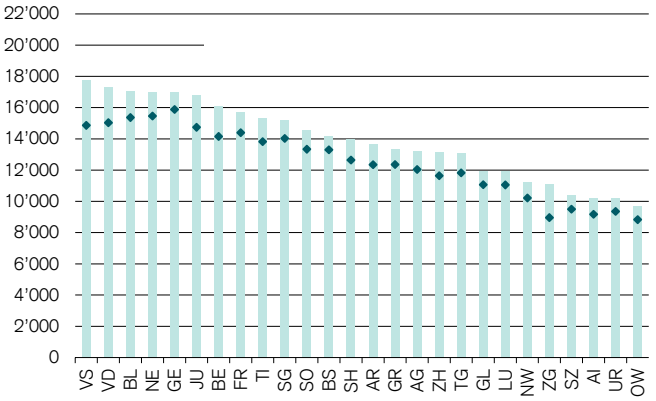


Disclaimer: siehe Fussnote 7

Quelle: TaxWare, Credit Suisse

Abb. 7: Steuervorteil durch Staffelung der Einkäufe erhöhen

Ersparnis bei den Einkommenssteuern durch Abzug eines Pensionskasseneinkaufs von CHF 50'000, einmalig im Vergleich zu über vier Jahre gestaffelt (CHF 12'500 pro Jahr), ledige Person ohne Kinder mit einem steuerbaren Einkommen (vor Abzug) von CHF 100'000; Kantonshauptorte, 2022



Disclaimer: siehe Fussnote 7

Quelle: TaxWare, Credit Suisse

Höhere Steuerersparnis durch Staffelung der Einkäufe

Durch die Verteilung eines grösseren Einkaufsbetrags über mehrere Jahre (Staffelung) kann in der Regel eine höhere Steuerersparnis erzielt werden als bei einem einmaligen Einkauf. Dies zeigen wir in Abbildung 7 exemplarisch am Beispiel einer ledigen Person mit einem steuerbaren Einkommen von CHF 100'000 (vor Steuerabzug). Wird ein Abzug für einen Pensionskasseneinkauf in Höhe von CHF 50'000 geltend gemacht, kann in Sitten (VS) CHF 14'864 an Einkommenssteuern gespart werden. Wird der Einkauf – und somit der Steuerabzug – nun über vier Jahre verteilt (CHF 12'500 pro Jahr), resultiert eine Steuerersparnis von insgesamt CHF 17'736 (viermal CHF 4'434), d.h. der Steuerspareffekt ist um CHF 2'872 höher als bei einem einmaligen Einkauf. Die Vorteile einer Staffelung schwanken allerdings je nach Wohnort. In Gemeinden wie Sarnen (OW) oder Altdorf (UR) liegt die zusätzliche Steuerersparnis durch Staffelung in diesem konkreten Beispiel mit rund CHF 870 deutlich tiefer als in Sitten (VS).

Pensionskasseneinkauf oder Einzahlung in die Säule 3a?

Weitere Aspekte, die vor einem Pensionskasseneinkauf gut geprüft und überdacht werden sollten, werden in der Tabelle auf der folgenden Seite aufgeführt. Die Tabelle vergleicht zudem Pensionskasseneinkäufe mit Einzahlungen in die Säule 3a. Obwohl beide Varianten freiwilliges, steuerbegünstigtes Vorsorgesparen darstellen und somit Ähnlichkeiten aufweisen, gibt es dennoch bedeutende Unterschiede, die zu beachten sind. Auch beim Entscheid zwischen Pensionskasseneinkäufen und 3a-Einzahlungen gilt es also, die individuelle Situation zu berücksichtigen. Einige Gründe sprechen – sofern genügend freie Mittel dafür verfügbar sind – allerdings eher dafür, zuerst den Maximalbetrag der Säule 3a einzuzahlen, bevor Pensionskasseneinkäufe getätigt werden. Denn erstens können in einem Jahr verpasste 3a-Einzahlungen nach aktuellem Stand der Gesetzgebung nicht nachgeholt werden (vgl. Box «Aktuelle politische Entwicklungen im Bereich der Säule 3a» ab Seite 13), wogegen das Einkaufspotenzial in der Pensionskasse bestehen bleibt und zu einem späteren Zeitpunkt immer noch ausgeschöpft werden kann – sofern sich die persönlichen Umstände in der Zwischenzeit nicht grundlegend ändern (z.B. Lohnreduktion wegen tieferen Arbeitspensums, Arbeitgeber- oder Pensionskassenwechsels usw.). Zweitens ist die Säule 3a grundsätzlich flexibler beim Bezug: Dieser ist nicht an die Erwerbsaufgabe gebunden und bereits ab fünf Jahren vor dem ordentlichen Rentenalter möglich. Zudem müssen keine Sperrfristen beachtet werden, und ein gestaffelter Bezug lässt sich bei 3a-Geldern einfacher bewerkstelligen (zu den Vorteilen eines gestaffelten Bezugs von Vorsorgekapital, vgl. Kapitel «Bezug von Rente oder Kapital» auf Seite 35). Waren Pensionskasseneinkäufe finanziell nicht möglich und möchte man zwecks höherer Rente trotzdem sein Alterskapital in der beruflichen Vorsorge aufstocken, kann die Säule 3a vor der Pensionierung steuerneutral in die Pensionskasse übertragen werden. Um die Renditechancen zu erhöhen, kann man bei der Säule 3a zwischen verschiedenen Anlagestrategien wählen, was bei der Pensionskasse meistens nicht der Fall ist – eine Ausnahme stellen 1e-Vorsorgepläne dar (vgl. Kapitel «Wahl der Anlagestrategie» ab Seite 26).

Einkauf in die Pensionskasse und Einzahlungen in die Säule 3a im Vergleich

	Einkauf in die 2. Säule	Einzahlung in die Säule 3a
Steuern sparen	Ja	Ja
Maximalbeträge 2022	Individuelle Einkaufslimite gemäss Pensionskassenausweis, in der Regel deutlich höher als bei der Säule 3a	Mit Pensionskasse: CHF 6'883 pro Jahr. Ohne Pensionskasse: 20% des Nettoerwerbseinkommens, maximal CHF 34'416 pro Jahr
Anlageform	Von der Pensionskasse verwaltetes Alterskapital. Bei 1e-Vorsorgeplänen Portfolio mit Wertschriften	Verzinstes Vorsorgekonto oder Portfolio mit Wertschriften
Zins	Garantierter Mindestzins auf dem obligatorischen Teil (zurzeit 1.0%)	Vorzugszins auf dem 3a-Konto (lag im Januar 2022 im Durchschnitt bei 0.09%)
Bezug	Als Kapital oder als Rente, mögliche Einschränkungen für Kapitalbezüge gemäss Pensionskassenreglement beachten. Bei 1e-Vorsorgeplänen als Kapital	Bezug als Kapital (bei Leibrentenversicherungen als Rente)
Bezug vor dem ordentlichen Rentenalter	Je nach Pensionskassenreglement, frühestens mit 58 Jahren	Frühestens fünf Jahre vor dem Erreichen des AHV-Alters
Gestaffelter Bezug	Ja, falls im Pensionskassenreglement vorgesehen im Rahmen von Teilpensionierungen	Ja, sofern mehrere Konten bestehen
Bezug nach dem ordentlichen Rentenalter	Ja, bis zum Alter von 70 Jahren, sofern weiterhin erwerbstätig und im Pensionskassenreglement vorgesehen	Ja, sofern weiterhin erwerbstätig bis zum Alter von 69 (Frauen) bzw. 70 (Männer). Bis zu diesem Zeitpunkt kann weiterhin steuerbegünstigt in die Säule 3a eingezahlt werden.
Todesfall	Auszahlung gemäss Begünstigtenordnung, sofern im Pensionskassenreglement vorgesehen	Auszahlung gemäss Begünstigtenordnung

Quelle: Credit Suisse

In die gebundene Vorsorge einzahlen oder frei anlegen?

Wie Einzahlungen in die Säule 3a gilt freiwilliges zusätzliches Sparen in die zweite Säule (Pensionskasseneinkäufe, höhere Sparbeiträge) als gebundene Vorsorge. Das angesammelte Geld kann nur unter bestimmten Voraussetzungen vor der Pensionierung bezogen werden. Neben gebundenem Vorsorgesparen ist aber auch privates Sparen möglich (als freie Vorsorge bzw. Säule 3b bezeichnet). Beim Entscheid zwischen gebundener und freier Vorsorge sind wiederum verschiedene Aspekte zu berücksichtigen und ist eine Gesamtbetrachtung des Einzelfalls anzustellen. Eine Säule 3b kann angebracht sein, wenn man zwar Geld für das Alter auf die Seite legen will, sich aber nicht langfristig binden möchte. Das Geld kann jederzeit flexibel bezogen werden. Dafür fallen die Steuervorteile und die damit verbundenen Mehrrenditen weg (Ausnahme: bestimmte Formen von Lebensversicherungen). Im Hinblick auf den eigentlichen Zweck des Vorsorgesparens – die Sicherstellung eines angemessenen Lebensstandards im Alter – ist gerade der disziplinierende Effekt der gebundenen Vorsorge von Vorteil. Was die Renditeerwartungen angeht: Wer sehr aggressiv anlegen will und das damit verbundene Anlagerisiko auch tragen kann, findet in der Säule 3b mehr Möglichkeiten, da im Gegensatz zur Säule 3a und 1e-Vorsorgeplänen keine gesetzlichen Beschränkungen bei der Wahl von Anlagen bestehen (vgl. Kapitel «Wahl der Anlagestrategie» ab Seite 23). Zudem sind Kapitalgewinne in der Säule 3b steuerfrei, im Gegensatz zur gebundenen Vorsorge, wo sie beim Kapitalbezug – zu einem reduzierten Satz –besteuert werden (vgl. Kapitel «Bezug von Rente oder Kapital» ab Seite 35). Dafür fallen bei gebundenen Vorsorgegeldern während der Laufzeit keine Einkommens- und Vermögenssteuern an.

Säule 3a: Wertschriftenanteil steigt, besonders bei Jüngeren

Im aktuellen Tiefzinsumfeld verläuft der Vermögensaufbau auch auf herkömmlichen 3a-Zinskonten nur schleppend. Der Anteil des in 3a-Wertschriftenlösungen angelegten Kapitals hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen – insbesondere bei Jungen sowie bei Nutzern von digitalen Anbietern. Der Aktienanteil liegt bei Frauen nach wie vor deutlich tiefer als bei Männern.

Tiefzinsumfeld bremst Vermögensaufbau deutlich

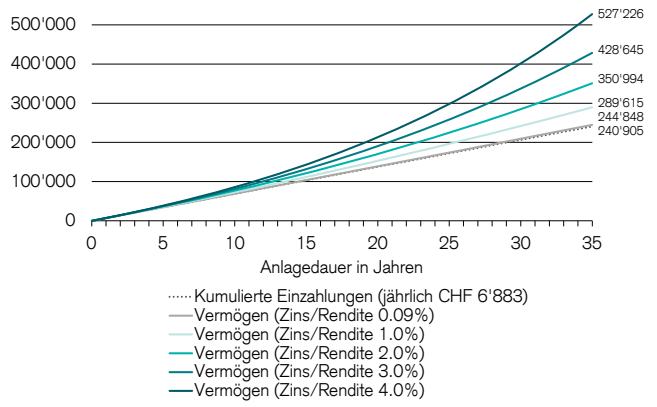
Wie stark die erzielte Rendite den Zinseszinseffekt und somit den Kapitalaufbau in der Säule 3a beeinflusst, zeigt die untenstehende Abbildung eindrücklich. Gemäss der Schweizerischen Nationalbank liegt der durchschnittliche Zins auf 3a-Vorsorgekonten aktuell bei rekordtiefen 0.09% (Stand Januar 2022). Rechnet man mit diesem Zins über einen Anlagehorizont von 35 Jahren, resultieren bei jährlicher Einzahlung des heutigen Maximalbetrags kumulierte Zinserträge von CHF 3'943 und ein Endkapital von CHF 244'848 (vgl. Abb. 1). Bei einer durchschnittlichen Verzinsung von 1% erhöhen sich die Zinserträge auf CHF 48'710. Bei einer Rendite von 4% betragen die Zinserträge CHF 286'324, und das Endkapital fällt mehr als doppelt so hoch aus wie im Szenario mit den aktuellen tiefen Zinsen. Obwohl dies noch mit vielen Unsicherheiten verbunden ist, zeichnet sich vor dem Hintergrund der Inflationsentwicklung immerhin langsam eine Zinswende ab – der Zinseszinseffekt dürfte folglich in Zukunft wieder stärker wirken.

Renditechancen durch Wertschriftenlösungen nutzen

Die Renditechancen in der Säule 3a können durch die Nutzung von Wertschriftenlösungen erhöht werden – denn historisch gesehen rentierten Wertschriftenlösungen besser als Zinskonten. Betrachtet man zum Beispiel die Nettoperformance einer 3a-Wertschriftenlösung der Credit Suisse im Vergleich zu einem herkömmlichen 3a-Zinskonto über den Zeitraum von 1987 bis 2021 (jeweils mit jährlicher Einzahlung des gesetzlich festgelegten Maximalbetrags für Erwerbstätige mit zweiter Säule), resultiert bei Nutzung der Wertschriftenlösung ein Mehrertrag von CHF 157'349 (vgl. Abb. 2). Allerdings sind Wertschriftenanlagen mit höheren Risiken und Gebühren verbunden. Generell sollte der Anleger den Aktienanteil auf seine Risikobereitschaft und den verbleibenden Anlagehorizont abstimmen. Um das Risiko eines Verkaufs der Wertschriften zu einem ungünstigen Zeitpunkt zu verringern, gilt es, den Wertschriftenanteil rechtzeitig vor dem geplanten Bezug zu re-

Abb. 1: Zinssatz/Rendite entscheidend für Vermögensaufbau

Entwicklung des Kapitals in der Säule 3a bei regelmässiger Einzahlung (zu Jahresbeginn) des heutigen Maximalbetrags (CHF 6'883) bei unterschiedlichen Annahmen bezüglich Durchschnittszins/Rendite

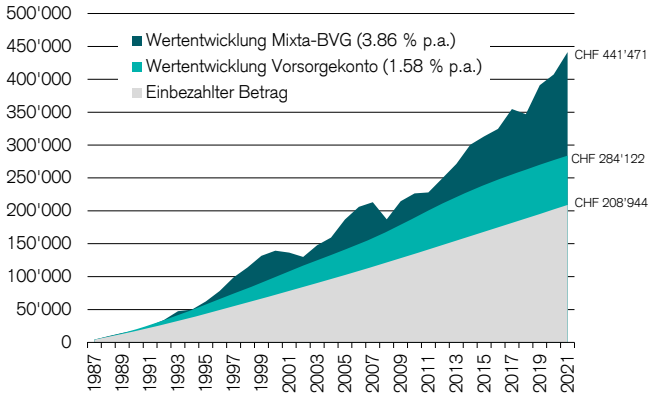


Die vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

Abb. 2: Wertschriftenlösungen können Renditechancen erhöhen

Vergleich der Credit Suisse Anlagegruppe CSA Mixta-BVG mit dem 3. Säule-Vorsorgekonto (Nettoperformance vom 01.01.1987 bis zum 31.12.2021) bei regelmässiger Einzahlung (zu Jahresbeginn) des jeweiligen Maximalbetrags



Die vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

duzieren bzw. mit der geplanten Anlagestrategie für die Zeit nach der (Früh-)Pensionierung in Einklang zu bringen. Was beim Bezug vom 3a-Kapital weiter zu berücksichtigen ist, wird ab Seite 35 näher erläutert.

Weniger als jeder Dritte investiert 3a-Vorsorgegelder in Wertschriften

Eine überwiegende Mehrheit des bei Banken angelegten Säule-3a-Kapitals liegt nach wie vor auf verzinsten Konten. Gemäss Schätzungen des Bundesamts für Sozialversicherungen waren Ende 2020 knapp 30% der bei Banken gehaltenen 3a-Gelder in Wertschriftenlösungen investiert, die Aktien oder andere Risikoanlagen einschliessen (vgl. Abb. 1 auf Seite 15). 2013 lag die Wertschriftendurchdringung noch bei knapp 20%. Die vom Verein Vorsorge Schweiz (VVS) jährlich durchgeführte Umfrage bei seinen Mitgliedern – zu denen die wichtigsten Einrichtungen der Säule 3a zählen – bestätigt diese Grössenordnung: 2020 waren bei den VVS-Mitgliedern knapp 30% der deponierten Vorsorgegelder in Wertschriftenlösungen investiert, gegenüber 23% im Jahr 2016 (vgl. Abb. 3).

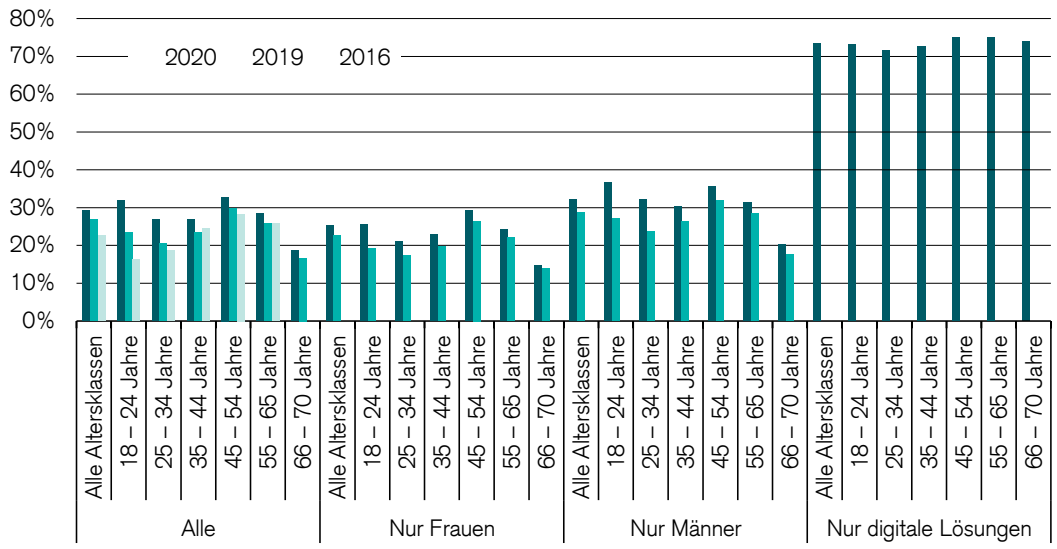
Junge legen ihre 3a-Vorsorgegelder zunehmend in Wertschriften an

Wertschriftenlösungen sind grundsätzlich umso geeigneter, je länger der Anlagehorizont ist. Bei jungen Vorsorgenehmern sind solche Lösungen deshalb oft sinnvoll. Von allen Alterskategorien verzeichnen 2020 die 45- bis 54-Jährigen die höchste Wertschriftendurchdringung. Erfreulich ist aber, dass die VVS-Daten bei den jüngeren Altersklassen den deutlichsten Anstieg der Wertschriftendurchdringung über die Jahre zeigen: Bei den 18- bis 24-Jährigen sind heute 32% der 3a-Vermögen in Depots angelegt, bei den 25- bis 34-Jährigen 27% – 2016 lagen diese Werte noch bei 16% bzw. 19% (vgl. Abb. 3). Besonders eindrücklich sind die 2020 erstmals erhobenen Daten zum Anlageverhalten bei vier ausschliesslich digitalen Anbietern, deren Marktanteil derzeit erst bei 1.6% liegt und deren Kunden zu 76% unter 45 Jahre alt sind: Hier liegt die Wertschriftendurchdringung bei allen Altersklassen bei über 70%.

Welche Gründe für die trotz allem noch insgesamt eher tiefe Wertschriftendurchdringung und für die Disparitäten nach Altersklassen ausschlaggebend sind, lässt sich aus den uns verfügbaren Daten leider nicht eruieren. Denkbar sind unter anderem ein fehlendes Interesse, eine geringe Risikobereitschaft bzw. -fähigkeit oder auch mangelnde Informationen und Finanzkenntnisse. Zudem stellt sich die Frage, ob bei Jüngeren der Anlagehorizont tatsächlich länger ist, wenn z. B. ein Vorbezug zum Zweck des Erwerbs von Wohneigentum oder die Aufnahme einer selbstständigen Erwerbstätigkeit geplant ist. Dies könnte den tieferen Wertschriftenanteil bei den 25- bis 44-Jährigen erklären. Die 45- bis 54-Jährigen haben oft eher die finanziellen Voraussetzungen und gleichzeitig ein noch ausreichend langes Zeitfenster, um den Aktienanteil zu erhöhen, bevor dieser dann in den Jahren vor der Pensionierung wieder reduziert wird.

Abb. 3: Wertschriftendurchdringung bei knapp 30%, bei digitalen Anbietern bei über 70%

Wertschriftendurchdringung: Anteil der Depots an den gesamten auf 3a-Konten und -Depots angelegten Geldern in %, nach Altersklassen



Quelle: Verein Vorsorge Schweiz, Credit Suisse

Wertschriftendurchdringung bei Männern höher als bei Frauen

Die VVS-Daten offenbaren auch geschlechterspezifische Unterschiede im 3a-Anlageverhalten. So lag die Wertschriftendurchdringung 2020 bei Männern insgesamt bei 32%, bei Frauen lediglich bei 25%. Diese Divergenz zieht sich über alle Altersklassen und deckt sich mit anderen Untersuchungen wonach Frauen oft eine zurückhaltendere Investmentstrategie wählen als Männer. Frauen investieren tendenziell langfristiger, sind weniger häufig handelsaktiv, halten einen grösseren Anteil ihres Vermögens in Form von Immobilien und anderen Sachwerten und interessieren sich besonders für ökologische, soziale und Governance-Kriterien (ESG) sowie Impact Investing. Diese Tendenzen manifestieren sich in den eher konservativen Anlagestrategien vieler Frauen, mit einem Überschuss an Bargeld und einer erheblichen Unterinvestition in Aktien. Langfristig könnte dies zu einer schlechteren Performance beitragen und zu einer Investitionslücke führen.[9]

[9] Credit Suisse (2020), Lifecycle Investing for Women: Woman to Woman.

1e-Anlagestrategien mit tiefstem und höchstem Risiko am häufigsten

1e-Vorsorgepläne für Gutverdienende bieten in der beruflichen Vorsorge analog der Säule 3a eine individuelle Wahl der Anlagestrategie. Diese Pläne haben in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Die erstmalige Analyse von Daten der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz) ermöglicht seltene Einblicke in das Anlageverhalten einer grossen Zahl von 1e-Versicherten. Am häufigsten sind die Strategien mit tiefstem sowie höchstem Wertschriftenanteil. Der Risikoappetit variiert aber je nach Vermögenslage, Anlagehorizont und Geschlecht.

Renditedifferenzen beeinflussen Vermögensaufbau in der zweiten Säule entscheidend

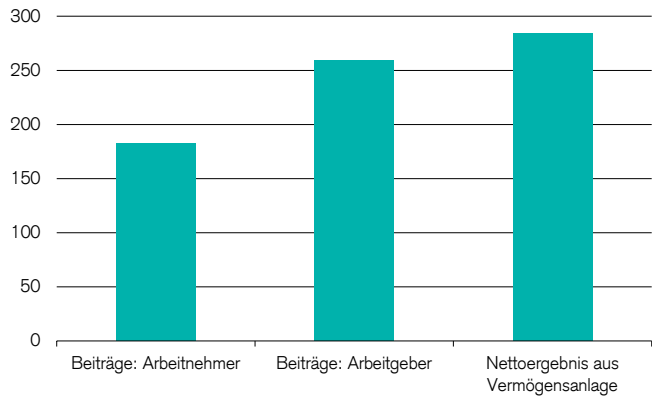
Der Vermögensaufbau in der beruflichen Vorsorge ist wesentlich dem Umstand geschuldet, dass Vorsorgeeinrichtungen an den Kapitalmärkten im langfristigen Durchschnitt stetige Anlagerenditen erzielt haben. Gemäss dem Pensionskassenindex der Credit Suisse lag die jährliche Rendite im Zeitraum 2011 bis 2020 bei 4.54%. Die Nettoerträge aus der Vermögensverwaltung in diesen Zeitraum beliefen sich auf CHF 285 Mrd. und übertrafen somit sowohl die Arbeitgeber- als auch Arbeitnehmerbeiträge (vgl. Abb. 1). Sie entsprachen 39% der Zuflüsse in das Vorsorgevermögen. Dieser dritten Beitragszahlerin kommt im Schweizer Vorsorgesystem entsprechend eine grosse Bedeutung zu. Die Erzielung von langfristigen Renditen und das damit verbundene Eingehen von Anlagerisiken gehören zur den Charakteristiken dieses Vorsorgesystems. Dies manifestiert sich in den Vermögensallokationen der Vorsorgeeinrichtungen, die in den letzten Jahren – insbesondere unter dem Druck sinkender Anlagerenditen auf Obligationen – zunehmend in Realwerte wie Aktien und Immobilien investiert haben.

Versicherte können Renditebeitrag ihrer Vermögen in der zweiten Säule kaum beeinflussen

Da Pensionskassen die Vorsorgevermögen aller Versicherten gemäss einer einheitlichen Anlagestrategie investieren, ist es dem Individuum faktisch nicht möglich, das Renditepotenzial des eigenen Vorsorgevermögens zu beeinflussen – abgesehen von der Möglichkeit, bei der Stellensuche auch die Risikofähigkeit und -bereitschaft der Vorsorgeeinrichtung des potenziellen Arbeitgebers bewusst in Betracht zu ziehen. Hinzu kommt, dass Vorsorgeeinrichtungen gesetzlich dazu verpflichtet sind, den Versicherten beim Austritt die eingebrachten Eintrittsleistungen und geleisteten

Abb. 1: Anlagerendite macht erheblichen Teil der Zuflüsse in das Vorsorgevermögen aus

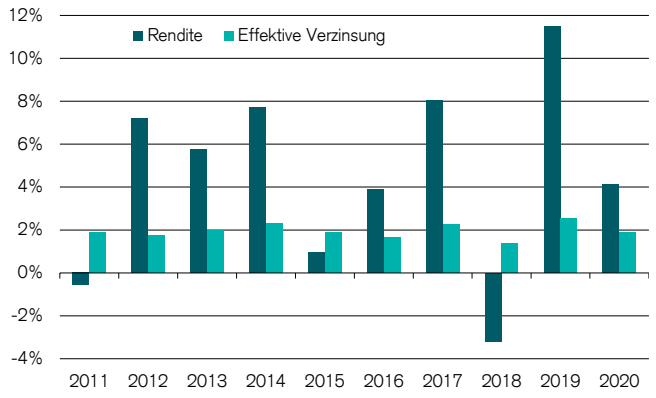
Beiträge und Anlagerendite (in CHF Mrd.) der Pensionskassen, 2011 – 2020



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 2: Anlagerendite im letzten Jahrzehnt 4.54%; effektive Verzinsung der Altersguthaben erreicht nur 1.95%

Effektive Verzinsung der Altersguthaben und Rendite des Pensionskassenindex der Credit Suisse, 2011 – 2020



Quelle: PPCmetrics, Credit Suisse

Beiträge samt Zinsen zu erstatten. Unter anderem auch aus diesem Grund müssen bei einem positiven Anlageergebnis Rückstellungen gebildet werden, um den Verpflichtungen auch bei negativen Renditen nachzukommen. Letztlich sind Vorsorgeeinrichtungen, die Altersrenten vorsehen, mit der Herausforderung konfrontiert, dass zu hohe Rentenversprechungen und zukünftige Umwandlungssatzverluste ebenfalls durch in der Gegenwart erzielte Renditen finanziert werden müssen. Als Konsequenz kann den aktiv Versicherten nur ein Teil der Rendite gutgeschrieben werden. Gemäss der Analyse der Geschäftsberichte von Pensionskassen durch das Beratungsunternehmen PPCmetrics lag die effektive Verzinsung im Zeitraum 2011 bis 2020 bei 1.95%. Demgegenüber belief sich die durchschnittliche Rendite der Pensionskassen gemäss Pensionskassenindex der Credit Suisse auf 4.54% (vgl. Abb. 2). Dafür tragen die Versicherten weder Markt- noch Langlebigkeitsrisiken.

1e-Vorsorgepläne bieten Flexibilität und Individualisierung in der beruflichen Vorsorge

Im Vergleich zu diesem traditionellen Vorsorgemodell der zweiten Säule, das auf einer einheitlichen Anlagestrategie für alle Versicherten beruht, stellen 1e-Vorsorgepläne eine Ausnahme dar. Bei 1e-Vorsorgeplänen können die Versicherten die Anlagestrategie selbst wählen und tragen dabei die Anlagerisiken selbst. Wegen des Wegfalls jeglicher Umverteilung und der fehlenden Rückstellung von Wertschwankungsreserven partizipieren die Versicherten somit eins zu eins am Ergebnis der Vermögensanlage. Unternehmen, die einen 1e-Vorsorgeplan einführen, können sich für den 1e-Teil der impliziten Defizit-Sanierungsverpflichtung entledigen. Somit wird tendenziell Eigenkapital frei. 1e-Vorsorgepläne eignen sich insbesondere auch für Firmeninhaber, welche die Vorsorge als taktisches Instrument im Rahmen einer Entnahmestrategie einsetzen (vgl. untenstehende Box «1e-Vorsorgepläne in Kürze»).

1e-Vorsorgepläne in Kürze

1e-Vorsorgepläne werden nach dem entsprechenden Artikel in der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) benannt. Demnach dürfen Vorsorgeeinrichtungen, die Lohnanteile über CHF 129'060 abdecken, ihren Versicherten innerhalb eines Vorsorgeplans bis zu maximal zehn unterschiedliche Anlagestrategien zur Auswahl anbieten, davon mindestens eine mit risikoarmen Profil. Die Destinatäre tragen dabei das volle Anlagerisiko und beziehen das angesparte Guthaben bei Rentenantritt als Kapital. Diese Vorsorgepläne existieren eigentlich schon seit 2006, aber erst seit einer entsprechenden Änderung in den Bestimmungen des Freizügigkeitsgesetzes per 1. Oktober 2017 müssen Pensionskassen ihren Versicherten im Austrittsfall keine Mindestgarantien mehr gewähren. Diese Änderung hat die Attraktivität von 1e-Vorsorgeplänen für Vorsorgeeinrichtungen signifikant erhöht und diese Vorsorgemodelle selbst in den Fokus der Institutionen und der breiten Öffentlichkeit gerückt (vgl. Monitor | 1e-Vorsorgepläne auf Seite 32).

Vor- und Nachteile von 1e-Vorsorgeplänen

Vorteile

Für Arbeitgeber	Für versicherte Personen
Keine Unterdeckung des ausserobligatorischen Vorsorgewerks möglich, da der Versicherte die Risiken selbst trägt	Schutz vor Umverteilung, da die Vorsorgevermögen im Ausserobligatorium getrennt verwaltet werden
Bei Bilanzierung als Beitragsprimatspläne können die Reserven für die Deckung von Vermögensverlusten in der beruflichen Vorsorge reduziert werden (gemäss IAS 19)	Anlagen können regelmässig gemäss persönlicher Situation und Planung angepasst werden

Nachteile

Für Arbeitgeber	Für versicherte Personen
Erhöht die Komplexität in der beruflichen Vorsorge	Das Anlagerisiko muss von den Versicherten selbst getragen werden
Geringere Sanierungsfähigkeit der bestehenden Einrichtung	Bei Austritt infolge Arbeitgeberwechsels können im Fall eines ungünstigen Börsenumfelds Verluste entstehen, wenn der neue Arbeitgeber keinen 1e-Plan bereitstellt. Dann muss das Kapital mit Verlust verkauft und in eine traditionelle Pensionskasse überführt werden. Bei Austritt infolge Arbeitslosigkeit bzw. Pensionierung kann das Kapital hingegen in einer Freizügigkeitsstiftung bzw. im privaten Vermögen weiter angelegt werden.

Quelle: Credit Suisse

Anlageentscheide bei 1e-Plänen können sich auf einen grossen Teil des Vermögens auswirken

Während der Säule 3a und 1e-Vorsorgeplänen die individuelle Wahl der Anlagestrategie gemeinsam ist, unterscheiden sie sich doch in zwei wesentlichen Punkten: Erstens ist bei 1e-Vorsorgeplänen die Wahl der Anlagestrategie nicht nur möglich, sondern zwingend. Führt ein Arbeitgeber einen 1e-Vorsorgeplan ein, sind davon alle Versicherten mit Einkommen über der vom Arbeitgeber festgelegten Schwelle (aktuell minimal CHF 129'060) betroffen. Zweitens können in 1e-Vorsorgeplänen über das Erwerbsleben hinweg weitaus höhere Beträge angespart werden als in der Säule 3a. Die gesetzliche Vorschrift, wonach Sparbeiträge von durchschnittlich maximal 25% auf Lohnanteile zwischen dem 1.5- und dem 10-fachen oberen Grenzbetrag (derzeit CHF 129'060 und CHF 860'400) zulässig sind, lässt bei entsprechendem Einkommen Beiträge in die zweite Säule zu, die bis zu 25-mal höher sind als die zulässigen Maximalbeiträge in die Säule 3a. Ein Beispiel: Rechnet man wie schon im vorgängigen Kapitel mit einem Anlagehorizont von 35 Jahren und einem Zins von 4%, resultieren bei einem AHV-Lohn von CHF 250'000, einem Koordinationsabzug von CHF 129'060 und maximal möglichen Sparbeiträgen von 25% kumulierte Wertschriftenerträge von über CHF 1.2 Mio. und ein Endkapital von CHF 2.2 Mio. Bei Topverdienern erhöhen sich diese Beträge nochmals deutlich.

Zusammenfassend kann oder muss die individuelle Anlageentscheidung nur dann getroffen werden, wenn der Arbeitgeber einen solchen Vorsorgeplan vorsieht. Diese individuellen Anlageentscheidungen können sich auf einen weitaus grösseren Teil der individuellen Vermögenssituation beziehen, als dies bei Vermögen der Säule 3a der Fall ist. Umso interessanter ist es folglich zu erörtern, von welchen Faktoren das Anlageverhalten in diesen Vorsorgeplänen beeinflusst wird.

Erstmalige Analyse der gewählten Anlagestrategien von 1e-Versicherten der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)

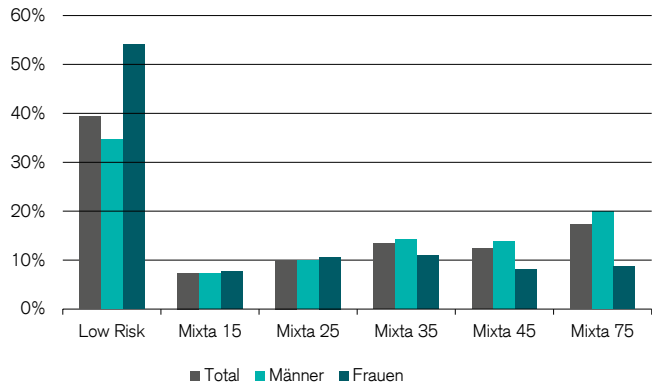
Bislang ist nur wenig über das Anlageverhalten in 1e-Vorsorgeplänen bekannt. Daten der CS-Pensionskasse der Jahre 2020 und 2021 erlauben erstmals einen Einblick in das Anlageverhalten eines grossen Bestands an Mitarbeitenden, die in 1e-Vorsorgeplänen versichert sind. Die Versicherten hatten zu Beginn des Plans im Februar 2020 die Wahl, ihr Vermögen aus dem Kapitalplan in die neue 1e-Vorsorgelösung zu transferieren. Zudem konnten sie aus sechs Anlagegruppen auswählen. Erfolgte keine aktive Wahl, kam automatisch die risikoarme Strategie (Low Risk) zum Tragen. Die verbleibenden Anlagegruppen beinhalten unterschiedliche Aktienanteile von 15% (Mixta 15) bis 75% (Mixta 75). Seit 2022 sind zusätzlich Anlagestrategien mit 65% sowie 100% Aktienanteil verfügbar.[10]

Risikoarme Strategie am häufigsten, gefolgt von jener mit dem höchsten Risiko

Die risikoarme Strategie richtet sich einerseits an Versicherte mit einer sehr geringen Risikofähigkeit – etwa dann, wenn die Pensionierung unmittelbar bevorsteht und der Kapitalbezug zu grossen Teilen der Fortführung des gewohnten Lebensstandards dient. Andererseits spricht die Strategie jene Versicherten an, die ihr Vorsorgevermögen gegen Schwankungen am Finanzmarkt abschirmen wollen und somit über eine grundsätzlich sehr geringe Risikotoleranz verfügen. Im aktuellen

Abb. 3: 40% wählen die «Low Risk»- Strategie

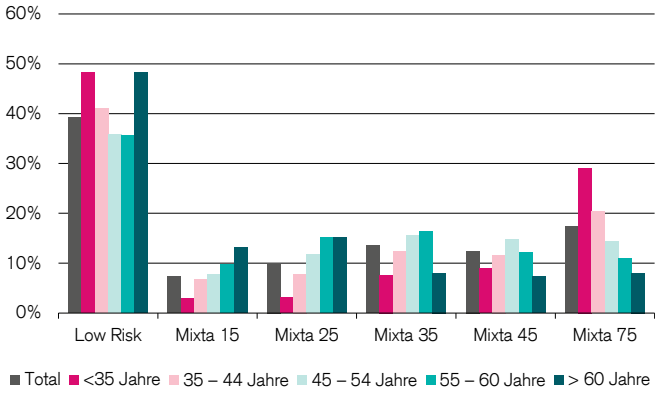
Verteilung der gewählten Anlagestrategien der in 1e-Plänen versicherten Credit-Suisse-Angestellten in der Schweiz per 31.12.2021, nach Geschlecht



Quelle: Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz), Credit Suisse

Abb. 4: 75% Aktienanteil zweithäufigste Strategie bei Jüngeren

Verteilung der gewählten Anlagestrategien der in 1e-Plänen versicherten Credit-Suisse-Angestellten in der Schweiz per 31.12.2021, nach Altersklassen



Quelle: Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz), Credit Suisse

[10] Mehr Informationen zu den Anlagestrategien im 1e-Kapitalsparen der Pensionskasse 2 der Credit Suisse Group (Schweiz) unter https://pensionskasse.credit-suisse.com/fileadmin/PKCS/Dokumente/Publikationen_Anlagestrategie/Produktblatt/Produktblatt_DE.pdf

Umfeld mit negativen risikolosen Zinsen verhindert dies die Erzielung positiver Renditen fast gänzlich. Die Entwicklung des Vorsorgevermögens bleibt in der Folge weit unter den Möglichkeiten dessen, was in der zweiten Säule möglich und auch üblich ist. Abbildung 3 zeigt, dass im Fall der CS-Pensionskasse gut 40% der Versicherten die risikoarme Strategie gewählt haben. Zudem ist Letztere auch über alle Alterskategorien die dominante Strategie (vgl. Abb. 4). Dies bedeutet jedoch nicht, dass sich ein grosser Anteil der Versicherten bewusst jeglichem Anlagerisiko verschliesst. Diese Gruppe umfasst nämlich auch jene Versicherten, die aufgrund eines fehlenden Anlageentscheids reglementarisch dieser Strategie zugewiesen wurden. Dennoch mag der hohe Anteil an Versicherten in der risikoarmen Strategie angesichts der relativ hohen Anlagerenditen der vergangenen Jahre überraschen.

Welche Faktoren beeinflussen die Wahl der Anlagestrategie?

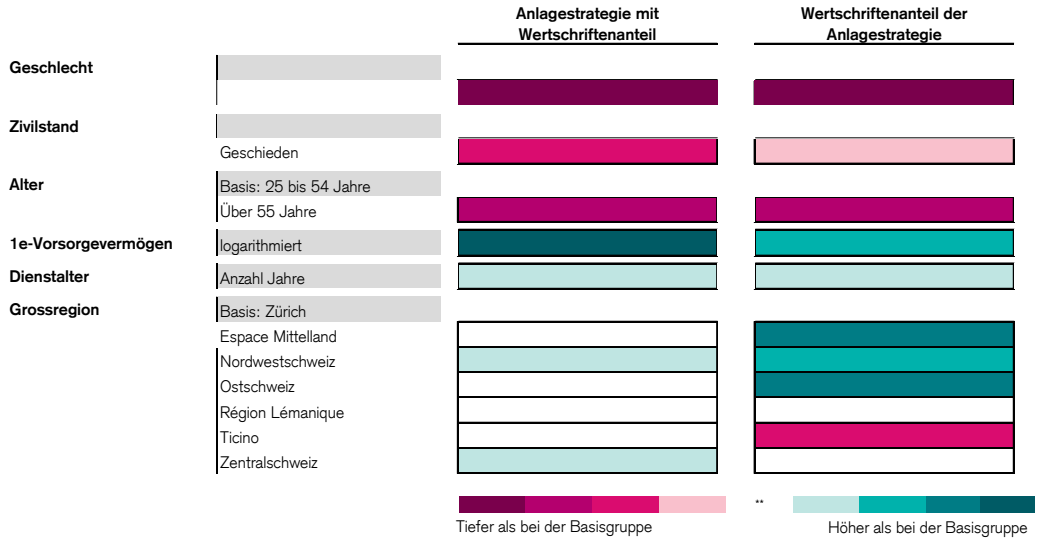
Um die für die Wahl der Anlagestrategie entscheidenden Faktoren zu bestimmen, wurden anonymisierte Versichertendaten statistisch ausgewertet. Dabei wurden zwei Fragestellungen unterschieden. Erstens: Welche Faktoren erklären, ob Anleger ihr Vorsorgevermögen grundsätzlich einem Anlagerisiko aussetzen? Und zweitens: Welche Faktoren erklären das Risikoprofil – hier gemessen an der Aktienquote der Anlagestrategie –, das Anleger bei der Wahl der Anlagestrategie verfolgen?

Frauen und Geschiedene investieren risikoaverser

Die Resultate zeigen wie auch schon im Fall der Säule 3a, dass das Geschlecht beim Anlageverhalten eine massgebende Rolle spielt: Frauen entscheiden sich im Vergleich zu Männern seltener für eine Strategie, die ein Anlagerisiko beinhaltet (vgl. Abb. 5). Zudem fällt auf, dass männliche Versicherte in Fällen ausserhalb der risikoarmen Strategie zunehmend Strategien mit einem höheren Risikoprofil wählen, während ein solcher Trend bei weiblichen Versicherten grundsätzlich fehlt (vgl. Abb. 3). Eine Frau wählt im Durchschnitt einen um rund 9% geringeren Wertschriftenanteil als ein Mann mit sonst vergleichbaren Charakteristika (Zivilstand, Alter, Vorsorgevermögen usw.). Bei verheirateten bzw. in Partnerschaft lebenden Versicherten hat die Wahl der Anlagestrategie auch immer Auswirkungen auf das Haushaltsvermögen – ein Umstand, der in der Vernehmlassung zur Einführung von 1e-Vorsorgeplänen debattiert wurde. Letztlich hat der Bundesrat entschieden, dass die Wahl der Anlagestrategie keine Zustimmung der Partnerin oder des Partners erfordert. Die These, dass verheiratete Versicherte vorsichtiger anlegen, lässt sich zumindest nicht erhärten. Derweil wählen geschiedene Versicherte die risikoarme Strategie häufiger als andere Versicherte und zeigen ein geringeres Risikoprofil. Schliesst man alle sich nach Zivilstand unterscheidenden Gruppen in das Berechnungsmodell ein, ergibt sich darüber hinaus kein Hinweis darauf, dass ein Zusammenhang zwischen Zivilstand und Anlageverhalten bestünde.

Abb. 5: Geringerer Risikoappetit bei Frauen und bei nahendem Pensionierungsalter

Aktive Versicherte im 1e-Vorsorgeplan der Pensionskasse 2 der Credit Suisse Group (Schweiz) per Ende 2021: Einfluss verschiedener Faktoren auf die Wahrscheinlichkeit, eine Anlagestrategie mit Wertschriftenanteil (d.h. alle ausser «Low Risk») auszuwählen, bzw. auf die Höhe des Wertschriftenanteils der Anlagestrategie



** Unterschied zur Basis auf dem 10%-Niveau nicht signifikant

Lesebeispiel: Eine Frau hat im Vergleich zu einem Mann, der sonst gleiche Charakteristika (Zivilstand, Alter, Vorsorgevermögen usw.) aufweist, eine deutlich geringere Wahrscheinlichkeit, eine Anlagestrategie mit Wertschriftenanteil zu wählen.

Quelle: Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz), Credit Suisse

Abnehmender Risikoappetit vor Pensionierung

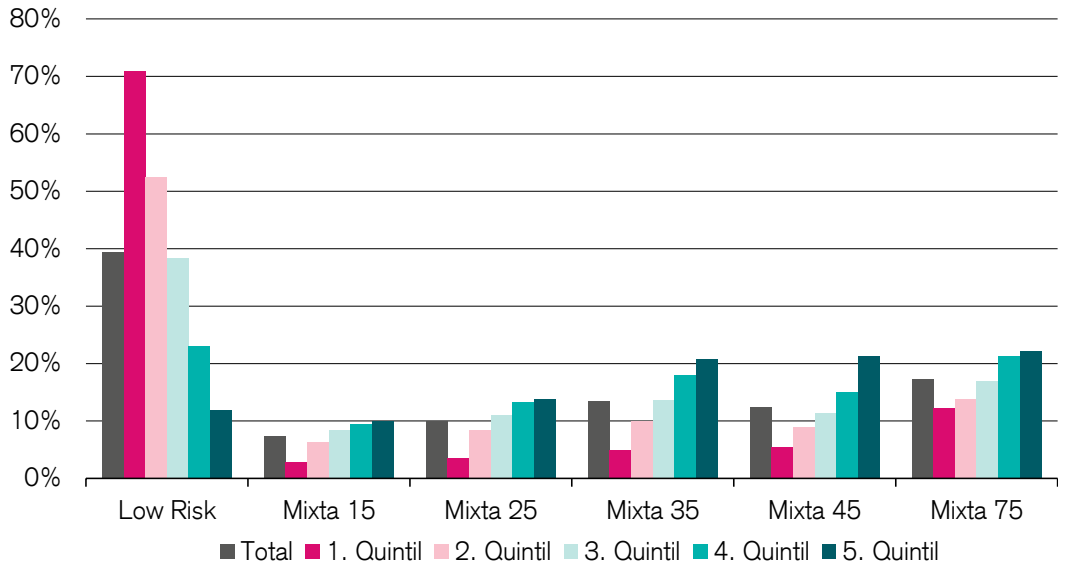
Das Alter der versicherten Person spielt in der Betrachtung des Anlageverhaltens ebenfalls eine wichtige Rolle. Dem im Finanzmarkt gängigen Grundsatz der Eignung und Angemessenheit folgend soll nur in risikoreichere Anlagen investieren, wer über einen entsprechend langfristigen Anlagehorizont verfügt. Bei 1e-Plänen ist dieser jedoch teilweise schwierig abzuschätzen: Bei Austritt infolge Arbeitslosigkeit kann das Kapital aber in einer Freizügigkeitsstiftung weiter angelegt werden – im Fall eines ungünstigen Börsenumfelds müssen allfällige Verluste also nicht realisiert werden. Im Falle eines Arbeitgeberwechsels ist es von Vorteil, wenn der neue Arbeitgeber ebenfalls einen 1e-Plan bereitstellt.[11] Die Pensionierung und der damit verbundene Wegfall des Erwerbseinkommens setzen dem Anlagehorizont hingegen oft ein natürliches Ende. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn die versicherte Person zur Finanzierung des gewohnten Lebensunterhalts auf den vollen Umfang des beim Kapitalbezug freiwerdenden Vorsorgevermögens angewiesen ist. In Fällen, wo die versicherte Person jedoch nicht auf das Vorsorgevermögen angewiesen ist, bedeutet eine bevorstehende Pensionierung jedoch keineswegs, dass Anlagerisiken ab diesem Alter kategorisch zu vermeiden sind. Entsprechend der Auffassung, dass es bei einem höheren Anteil an Aktien eines Anlagehorizonts von bis zu zehn Jahren bedarf, wurde untersucht, ob die Gruppe der über 55-Jährigen ein defensiveres Anlageverhalten aufweist. Die Resultate legen diesen Zusammenhang tatsächlich nahe.

Rolle des bestehenden Vorsorgevermögens

Höhere Vermögen gehen mit einem höheren Einkommen, einer höheren hierarchischen Stellung im Unternehmen sowie einem fortgeschrittenen Erwerbsleben einher. Da die untersuchte Versichertengruppe im Finanzsektor tätig ist, ist ein mit wachsendem Vermögen einhergehender hoher Grad an Kenntnis und Erfahrung mit Anlageprodukten naheliegend. Hinzu kommt, dass die Versicherten bei der Einführung des Vorsorgeplans die Wahl hatten, ob sie ihr bisheriges Vorsorgevermögen in den neuen 1e-Vorsorgeplan einbringen wollten. Der Transfer grösserer Vermögen in den 1e-Vorsorgeplan legt also nahe, dass Anlagerisiken zum Zeitpunkt der Einführung von den jeweiligen Versicherten aktiv gesucht wurden, was klar gegen die Wahl der risikoarmen Strategie spricht. Das Resultat fällt denn auch eindeutig aus: Es besteht ein starker Zusammenhang zwischen dem bestehenden Vorsorgevermögen im 1e-Plan und dem Risikoprofil der gewählten Anlagestrategie. Abbildung 6 zeigt, dass Personen mit vergleichsweise viel Kapital im 1e-Vorsorgeplan

Abb. 6: Versicherte mit (bislang) wenig 1e-Kapital wählen oft die risikoarme Strategie, insgesamt sind jedoch fast 90% des Kapitals in Anlagestrategien mit Wertschriftenanteil investiert

Verteilung der gewählten Anlagestrategien der in 1e-Plänen versicherten Credit-Suisse-Angestellten in der Schweiz per 31.12.2021, nach Quintil des bestehenden 1e-Vermögens



Quelle: Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz), Credit Suisse

[11] Im September 2021 wurde die Motion 21.4142 «Altersguthaben schützen bei einem Austritt aus einem 1e-Plan» eingereicht, wonach das Vorsorgeguthaben bei Austritt aus einem 1e-Vorsorgeplan bis zu zwei Jahren auf einer Freizügigkeitseinrichtung belassen werden könnte. Somit würde ein zwangsweiser Verlust auf der Freizügigkeitsleistung verhindert. Die Motion befindet sich derzeit in der Vorberatung. Der Bundesrat beantragt wie schon bei einer identischen Motion aus dem Jahr 2019 die Ablehnung der Motion.

nur selten die risikoarme Strategie wählen. Bei den 20% der Personen mit dem höchsten 1e-Kapital (5. Quintil) wählten z.B. nur 12% diese Strategie. Im Gegenzug gibt es viele Personen mit sehr wenig Kapital im 1e-Plan, die gar nicht in Wertschriften investieren. Insgesamt sind fast 90% des Kapitals in einer Strategie mit Wertschriftenanteil angelegt.

Sorgfältige Abwägung der Risiken, Kosten und Ertragsaussichten von 1e-Anlagestrategien nötig

Aufgrund des Wegfalls jeglicher Umverteilung und der fehlenden Rückstellung von Wertschwankungsreserven partizipieren die Versicherten bei 1e-Vorsorgeplänen vollständig am Ergebnis der Vermögensanlage. Im Vergleich zu traditionellen Pensionskassen und Sammelstiftungen, die einen massgeblichen Anteil ihrer positiven Anlageergebnisse für die Umverteilung und Reservebildung aufbringen müssen, verfügen 1e-Vorsorgeeinrichtungen unter dem Szenario langfristig steigender Finanzmärkte über ein wesentlich höheres Renditepotenzial bei gleichzeitig höheren Risiken. Die Untersuchung des Anlageverhaltens der Versichertengruppe im 1e-Vorsorgeplan der Credit-Suisse-Pensionskasse zeigt, dass viele Versicherte von der Wahl der Anlagestrategie Gebrauch machen und auch höhere Risiken einzugehen gewillt sind. Ein höheres Vermögen sowie ein längerer Anlagehorizont während des Erwerbslebens sind die massegebenden erklärenden Faktoren, die mit einem höheren Risikoprofil einhergehen. Zudem gibt es geschlechterspezifische Unterschiede: Frauen wählen im Vergleich zu Männern Anlagestrategien mit signifikant tieferem Wertschriftenanteil. Auch regionale Unterschiede sind feststellbar, obgleich deren Interpretation schwierig ist. Insgesamt wählt ein überraschend grosser Teil der Versicherten die risikoarme Strategie, insbesondere Personen mit (noch) geringem 1e-Kapital. Dies, obschon die Ertragserwartungen aufgrund der aktuellen Zinssituation für risikoarme Anlagen derzeit negativ sind. Der gesetzlichen Vorgabe, wonach bei 1e-Vorsorgeplänen alle Versicherten über die Anlagestrategien und die damit verbundenen Risiken und Kosten informiert werden müssen, wird heute grosse Bedeutung zugemessen. Im gleichen Zug muss aber sichergestellt werden, dass sich Versicherte nicht uninformiert oder unbewusst jeglicher Aussicht auf Rendite verweigern. Auch aus diesem Grund ist eine vertiefte Information aller Versicherten in 1e-Vorsorgeplänen unerlässlich.

1e-Markt hat sich in fünf Jahren vervierfacht

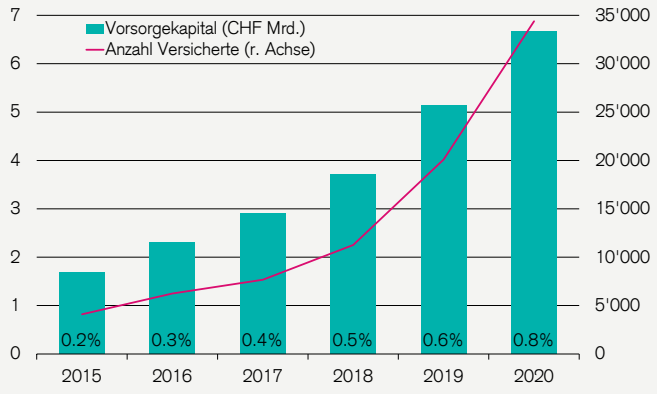
1e-Vorsorgepläne gewinnen an Bedeutung

Mit einem Vorsorgekapital von CHF 6.66 Mrd. per Ende 2020 – dies sind 0.8% des gesamten Vorsorgekapitals – spielen 1e-Vorsorgepläne zurzeit noch eine untergeordnete Rolle (vgl. Abb. 1).[12] In den letzten Jahren haben sie allerdings an Bedeutung gewonnen: Ende 2015, als die Erfassung dieser Daten erstmals erfolgte, waren es erst CHF 1.69 Mrd. (0.2%). Der Markt hat sich demnach innert fünf Jahren knapp vervierfacht. Wir gehen davon aus, dass diese Vorsorgelösungen auch in den nächsten Jahren nochmals wichtiger werden[13]. Eine 2021 durch PwC durchgeführte Umfrage bei 17 Schweizer 1e-Stiftungen (davon 14 Sammelstiftungen) signalisiert ebenfalls ein anhaltendes Wachstum. So betrug das Anlagevermögen in den 1e-Plänen der befragten Stiftungen Ende 2020 rund CHF 5.8 Mrd., davon CHF 4.3 Mrd. in Sammelstiftungen. Die Sammelstiftungen erwarten bis 2026 ein jährliches Wachstum von 17% und einen Anstieg des Anlagevermögens auf rund CHF 9.3 Mrd. Der 1e-Gesamtmarkt dürfte die Schwelle von CHF 10 Mrd. dementsprechend im Jahr 2026 überschreiten.

Langfristig sollte der 1e-Markt noch deutlich zulegen. Ausgehend von der Einkommensverteilung gemäss Schweizerischer Arbeitskräfteerhebung (SAKE) des Bundesamts für Statistik haben wir den Kreis potenzieller 1e-Versicherter geschätzt: 2020 verfügten rund 12% der Erwerbstätigen, welche die Eintrittsschwelle in die berufliche Vorsorge überschreiten, über ein Einkommen von mehr als CHF 129'060 (vgl. Abb. 2). 1e-Vorsorgepläne sind klar nur für eine Minderheit der Schweizer Erwerbstätigen von Relevanz. Mit Blick auf das Vorsorgekapital schätzen wir das Potenzial für 1e-Vorsorgepläne derzeit auf rund CHF 65 Mrd.

Abb. 1: 1e-Vorsorgepläne: Hohes Wachstum ausgehend von einem tiefen Niveau

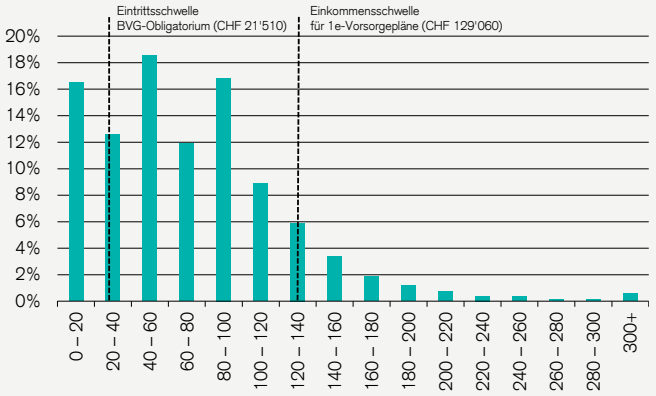
Entwicklung des Vorsorgekapitals (in CHF Mrd. sowie in % des gesamten Vorsorgekapitals) und der Anzahl Versicherten in 1e-Vorsorgeplänen (rechte Achse)



Quelle: Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV), Credit Suisse

Abb. 2: Etwa 12% der Aktiven erfüllen Bedingung für 1e-Vorsorgepläne

Jährliches Erwerbseinkommen in CHF Tausend, Anteile in %, 2020



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse

Weiterer Auftrieb auch angesichts der zentralen Herausforderungen in der beruflichen Vorsorge

Die aktuellen Herausforderungen in der beruflichen Vorsorge dürften 1e-Vorsorgeplänen weiterhin Auftrieb geben. Da Austrittsleistungen ausschliesslich in Kapitalform entrichtet werden, müssen keine Rückstellungen für zukünftige Umwandlungssatzverluste gebildet werden. Eine Umverteilung von den aktiv Versicherten hin zu den Rentnern findet folglich nicht statt. Da die in der beruflichen Vorsorge sonst geltende Garantie entfällt, wonach die versicherte Person beim Austritt Anspruch auf die eingebrachten Eintrittsleistungen und geleisteten Beiträge samt Zinsen hat, sind 1e-Vorsorgeeinrichtungen zudem nicht zur Bildung von Reserven für Wertschriftenverluste verpflichtet. Im

[12] Vgl. Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2020, Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV
[13] Vgl. Berufliche Vorsorge: Kapital oder Rente?, Credit Suisse, August 2018

Vergleich zu traditionellen Pensionskassen und Sammelstiftungen, die einen massgeblichen Anteil ihrer positiven Anlageergebnisse für die Umverteilung sowie die Reservebildung aufbringen müssen, verfügen 1e-Vorsorgeeinrichtungen unter dem Szenario langfristig steigender Finanzmärkte über ein wesentlich höheres Renditepotenzial. Dementsprechend stellt die Möglichkeit der Wahl einer individuellen Anlagestrategie für die Versicherten dann einen Vorteil dar, wenn sie gewillt sind, längerfristige Anlagerisiken selbst zu tragen.

Trend zu mehr Kapitalbezügen birgt auch Risiken

Das Pensionskassenguthaben stellt am Ende des Erwerbslebens oft den grössten Vermögensposten dar. Entsprechend wichtig ist die Entscheidung, ob dieses als Kapital oder in Form einer Altersrente bezogen werden soll. Eine frühzeitige Koordination von Kapitalbezügen erschliesst zudem je nach Region erhebliche Steuervorteile. In den letzten Jahren stieg der Anteil der Kapitalbezüger leicht an.

Rente, Kapital, oder Mischlösung?

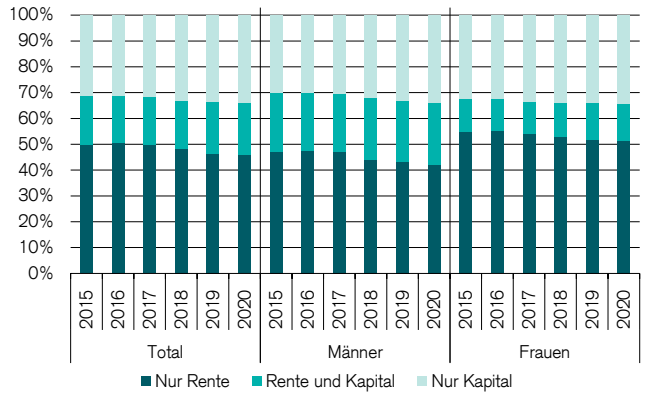
Versicherte können zum Zeitpunkt der Pensionierung ihr Guthaben aus der beruflichen Vorsorge auf drei verschiedene Arten beziehen: als monatliche Rente, als einmalige Kapitalauszahlung oder als Kombination aus beidem. Viele Pensionskassen bieten ihren Versicherten die Möglichkeit, die Hälfte oder sogar das gesamte Altersguthaben in Kapitalform zu beziehen. Gesetzlich vorgeschrieben ist jedoch lediglich eine minimale Auszahlungsquote auf Wunsch des Versicherten von 25% des obligatorischen Teils.

Inzwischen bezieht die Mehrheit bei der Pensionierung zumindest teilweise Kapital

Die Neurentenstatistik (NRS) des Bundesamts für Statistik ermöglicht interessante Einblicke in die gewählte Leistungskombination der Schweizerinnen und Schweizer beim Bezug von Altersleistungen der beruflichen Vorsorge. Der Anteil der ausschliesslichen Rentenbezüge nahm in den letzten Jahren leicht ab, während die reinen Kapitalbezüge zunahmen (vgl. Abb. 1). Gemäss provisorischen Zahlen für das Jahr 2020 erhielten bei Pensionskassen (ohne Freizügigkeitseinrichtungen) 54% der neuen Bezüger zumindest einen Teil als Kapital ausbezahlt (34% erhielten ausschliesslich Kapital und 20% eine Kombination aus Rente und Kapital). Mit 46% bezogen noch knapp die Hälfte der Versicherten die reine monatliche Rente, Frauen etwas häufiger als Männer.

Abb. 1: Ein Drittel der Versicherten bezieht ganzes Pensionskassenguthaben in Kapitalform

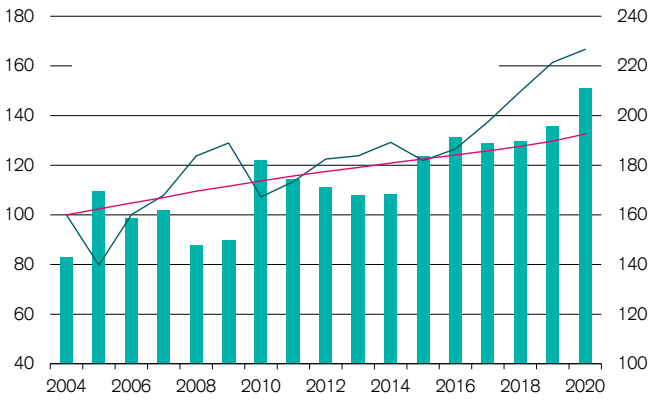
Neubezüger[14] einer Altersleistung der beruflichen Vorsorge (nur Pensionskassen)[15] nach Leistungskombination und Geschlecht, in %



Quelle: Bundesamt für Statistik (Neurentenstatistik), Credit Suisse

Abb. 2: Kapitalbezüge gewinnen an Bedeutung

Bezüger von reglementarischen Kapitalleistungen bei Pensionierung sowie Bevölkerung im Alter zwischen 58 und 70 Jahren: Index 2004 = 100; durchschnittlicher Kapitalbetrag pro Bezüger in CHF Tausend (rechte Achse)



Quelle: Bundesamt für Statistik (Pensionskassenstatistik, Statistik der Bevölkerung), Credit Suisse

[14] Ob eine Person in der Vergangenheit/Zukunft einen zusätzlichen Bezug getätigt hat/tätigen wird, ist in der Statistik nicht ersichtlich. Es ist unter bestimmten Voraussetzungen möglich, dass in der beruflichen Vorsorge ein Kapital- und Neurentenbezug im Rahmen der Pensionierung zeitlich auseinanderfallen. Die Anteile pro Jahr können auch dadurch schwanken.
[15] Bei den Freizügigkeitseinrichtungen sind nur rund 2% aller neu ausgerichteten Altersleistungen Renten, die restlichen 98% sind Kapitalauszahlungen.

Leichter Trend zu mehr Kapitalbezügen

Die Pensionskassenstatistik des Bundesamts für Statistik bestätigt die Zunahme der Anzahl Kapitalbezüger in den letzten Jahren (vgl. Abb. 2). Diese Entwicklung kann zum Teil durch die demografisch bedingte Zunahme der Pensionierungen erklärt werden. Dennoch zeichnet sich ein Trend zu vermehrten Kapitalbezügen ab: Setzt man die Anzahl Kapitalbezüger ins Verhältnis zur Entwicklung der Bevölkerung, die jedes Jahr potenziell in Rente gehen könnte, ist seit 2016 eine leichte Tendenz zu einem häufigeren Kapitalbezug auszumachen. Parallel nahm auch der durchschnittliche Kapitalbetrag pro Bezüger zu. 2020 beliefen sich die Kapitalleistungen schweizweit auf insgesamt über CHF 9.9 Mrd., im Durchschnitt CHF 211'038 pro Bezüger. Auch früher gab es Phasen mit sich häufenden Kapitalbezügen, die mit guten Börsenjahren zusammenzufallen schienen. Die gegenwärtige Zunahme lässt sich möglicherweise partiell dadurch erklären. Zudem haben Pensionskassen die Destinatäre in den letzten Jahren vermehrt dazu verpflichtet, einen Teil des angesparten Altersguthabens in Kapitalform zu beziehen, um längerfristige Rentenverpflichtungen zu vermeiden. Die Einführung eines solchen Zwangs zum Kapitalbezug ist nur im überobligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge möglich. Zum Teil wird dies im Rahmen von 1e-Vorsorgeplänen umgesetzt, bei denen Versicherte für Lohnbestandteile ab CHF 129'060 die Wahl zwischen verschiedenen Anlagestrategien haben und das angesparte Kapital bei Rentenantritt grundsätzlich ausbezahlt wird (vgl. Kapitel «1e-Vorsorgepläne» ab Seite 26).

Finanzielle Aspekte bei der Entscheidungsfindung

In jedem Fall gilt es, die Entscheidung zwischen Rente und Kapital – bzw. die Frage, welcher Anteil allenfalls als Kapital bezogen werden soll – gründlich zu überlegen. Finanzielle Aspekte spielen dabei eine wichtige Rolle. Die Höhe der Rente bzw. des zu erwartenden Kapitaleinkommens (Kapitalverzehr plus Rendite) hängt von verschiedenen Faktoren ab (vgl. Tabelle).

Zentrale Faktoren, die die Höhe von Rente und Kapitaleinkommen beeinflussen

	Altersrente	Kapitaleinkommen
Umwandlungssatz	Je höher der Umwandlungssatz, desto höher die resultierende Altersrente	Kein Einfluss
Dauer des Kapitalverzehrs	Kein Einfluss	Je kürzer der Zeitraum, über den das bezogene Kapital für den Lebensunterhalt verwendet werden muss, desto höher das jährliche Kapitaleinkommen
Erwartete Rendite auf dem Kapital	Kein Einfluss	Je höher die erwartete Rendite auf dem bezogenen Kapital, desto höher das jährliche Kapitaleinkommen
Besteuerung	Kein Einfluss bei Pensionierung Rentenzahlungen voll steuerpflichtig (Einkommenssteuer)	Kapitalbezugssteuer bei Pensionierung. Je tiefer die Kapitalbezugssteuern, desto höher das jährliche Kapitaleinkommen Kapital geht ins Privatvermögen über (Vermögenssteuer) Kapitalgewinne und Kapitalverzehr nicht steuerpflichtig Kapitalertrag (Mieteinnahmen, Zinsertrag, Coupons, Dividenden) voll steuerpflichtig (Einkommenssteuer)

Quelle: Credit Suisse

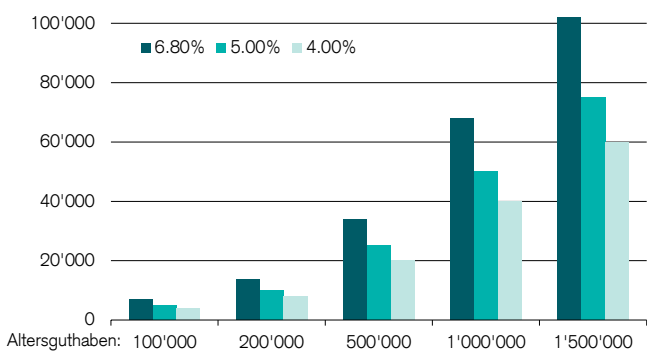
Sinkende Umwandlungssätze reduzieren Attraktivität des Rentenbezugs

Bei Bezug des Altersguthabens aus der zweiten Säule in Form einer Rente wird diese ein Leben lang monatlich ausbezahlt, ohne dass man sich um die Kapitalanlagen kümmern muss. Die Rentenzahlungen unterliegen der ordentlichen Einkommenssteuer. Die Höhe der Rente wird mit dem Umwandlungssatz berechnet. Im BVG-Obligatorium ist dieser Umwandlungssatz gesetzlich festgelegt und beträgt derzeit 6.8 %. Dies bedeutet, dass die jährliche Altersrente 6.8% des angesparten Altersguthabens entspricht (vgl. Abb. 3 auf der nächsten Seite). Bei einem Alterskapital von z.B. CHF 500'000 beträgt die Rente also CHF 34'000 pro Jahr. Für Leistungen, die über das BVG-Obligatorium hinausgehen, kann der Umwandlungssatz von der Vorsorgeeinrichtung frei definiert werden. 2020 betrug der durchschnittliche effektiv angewandte Umwandlungssatz 5.5%.[16] Um den tiefen Zinsen und der fortschreitenden demografischen Alterung bestmöglich gerecht zu werden, nutzen Pensionskassen den bestehenden Spielraum im überobligatorischen Bereich. Der beobachtbare Trend zu sinkenden Umwandlungssätzen und technischen Zinssätzen im überobligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge dürfte sich in den nächsten Jahren fortsetzen. Künftige Rentner müssen daher mit tieferen Renten rechnen.[17]

[16] Vgl. Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2020, Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV.
[17] Die zentralen Herausforderungen in der zweiten Säule aus der Perspektive der Pensionskassen sowie die dadurch bedingte markante Reduktion der Renten künftiger Generationen im Vergleich zu heutigen Rentnern sind Thema unserer Studie «Zweite Säule: Wachsendes Gefälle zwischen den Generationen», Credit Suisse (2019).

Abb. 3: Sinkende Umwandlungssätze mindern die resultierende Altersrente

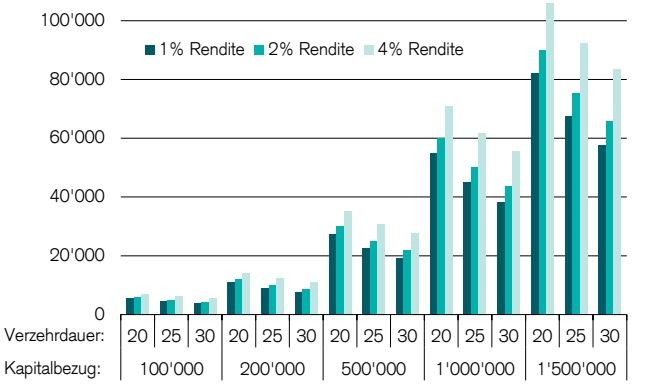
Jährliches Bruttoeinkommen aus Rentenbezug (in CHF) für unterschiedliche massgebende Altersguthaben sowie Umwandlungssätze



Quelle: Credit Suisse

Abb. 4: Kapitalverzehr bei tiefen Renditen und langem Zeithorizont entsprechend zügeln

Jährliches Bruttoeinkommen in CHF für unterschiedliche Kapitalbezüge (nach Abzug der Kapitalbezugssteuern) bei unterschiedlicher Kapitalverzehrdauer (in Jahren) und Renditeannahmen



Die vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

Kapitalentnahmestrategie basiert auf verschiedenen Annahmen

Beim Bezug von Kapital spielen deutlich mehr Faktoren eine Rolle. Zunächst fallen beim Bezug Kapitalbezugssteuern an, die von Gemeinde zu Gemeinde variieren (Details folgen weiter unten). Das nach Abzug der fälligen Kapitalbezugssteuern übrig bleibende Kapital geht ins Privatvermögen über. Der Bezüger kann frei über dieses Guthaben verfügen, das Geld anlegen, damit eine Hypothek amortisieren oder sich ein teures Hobby finanzieren. Bei der Berechnung des jährlich verfügbaren Kapitaleinkommens aus dem Kapitalbezug müssen die zu erwartende Verzehrdauer sowie die Renditeerwartungen einfliessen. Je länger das Kapital ausreichen soll und je tiefer die erwartete Rendite auf dem investierten Kapital ist, desto tiefer sollte bei gleicher Rendite die jährliche maximale Kapitalentnahme sein (vgl. Abb. 4). Die gesamte Steuerbelastung fällt bei einem vollständigen Kapitalbezug in der Regel deutlich tiefer aus als bei einem Rentenbezug: Es fallen zwar mehr Vermögenssteuern an, was aber durch die Reduktion der Einkommenssteuern überkompensiert wird. Für Personen mit einem hohen Altersguthaben sollte die Steuerbelastung bei der Entscheidung Kapital oder Rente auf alle Fälle miteinbezogen werden, insbesondere in Regionen mit hohen Einkommenssteuern.

Kapitalbezug setzt komfortable Vermögenssituation voraus

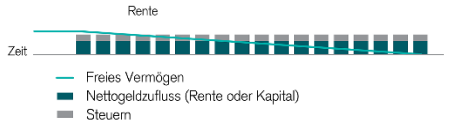
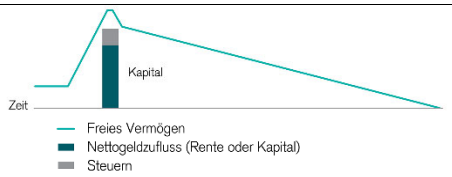
Die finanzielle Gesamtbetrachtung muss für den spezifischen Fall angestellt werden – unter Einbezug weiterer eventuell vorhandener Vermögenswerte wie Immobilien oder Beteiligungen. Aufgrund der regionalen Differenzen bei der Belastung durch Einkommens-, Kapitalbezugs- und Vermögenssteuern hängt das im Alter zur Verfügung stehende Einkommen auch vom Wohnort ab.[18] Da eine Kapitalentnahmestrategie auf verschiedenen Unbekannten basiert, sollten diese Werte mit Bedacht gewählt werden, insbesondere wenn das Kapitaleinkommen einen gewichtigen Teil der Lebenshaltungskosten decken soll. Zudem ist es von Vorteil, wenn bereits vor der Pensionierung eine gewisse Erfahrung mit Vermögensanlagen besteht. Insgesamt setzt der Kapitalbezug eine sehr komfortable Vermögenssituation voraus, damit die Finanzmittel nicht zu früh aufgebraucht sind. Weil jedes zusätzliche Lebensjahr auch eine Erhöhung der kumulierten Lebenshaltungskosten zur Folge hat, ist die Langlebigkeit in diesem Zusammenhang ein finanzielles Risiko. Bis zu einem Pensionskassenkapital von CHF 500'000 wird in der Regel der Rentenbezug empfohlen. Falls ein Teilkapitalbezug beabsichtigt wird, gibt es eine Faustregel, wonach die Rente zusammen mit der AHV und weiteren regelmässigen langfristigen Einnahmen (beispielsweise Mieterträgen oder Versicherungszahlungen) die Fixkosten decken sollten. Der restliche Betrag kann dann als Kapital bezogen werden.

[18] In der Studie «Berufliche Vorsorge: Kapital oder Rente?» (Credit Suisse, August 2018) haben wir für alle Gemeinden der Schweiz und für eine Vielzahl unterschiedlicher Szenarien das resultierende Nettoeinkommen nach Steuern geschätzt. Dabei wurde auch die von Gemeinde zu Gemeinde variierende Belastung durch Kapitalbezugs-, Einkommens- und Vermögenssteuern berücksichtigt.

Individuelle Abschätzung der Vor- und Nachteile der verschiedenen Lösungen empfehlenswert

Nicht zuletzt wegen der skizzierten Unsicherheiten bei der Einschätzung der finanziellen Aspekte sollte der spezifische Fall genau betrachtet werden. So sprechen z.B. eine sehr gute gesundheitliche Verfassung und eine hohe Lebenserwartung eindeutig für den Rentenbezug. Die Familienverhältnisse, der Wunsch nach Einflussnahme bei den Kapitalanlagen oder das Bedürfnis nach regelmässigem Einkommen sind weitere Aspekte, die individuell berücksichtigt und priorisiert werden müssen (siehe Übersicht «Rente und Kapital im Vergleich»). Zusätzlich zur persönlichen Situation sind rechtliche und regulatorische Rahmenbedingungen zu beachten. Neben den gültigen Gesetzen sind dabei auch die Grundlagen des Pensionskassen-Leistungsreglements von zentraler Bedeutung. In diesem Zusammenhang besonders zu erwähnen sind Kapitalbezugsbeschränkungen oder Fristen für den Antrag zur Kapitalauszahlung. Schlussendlich ist auch die psychologische Komponente zu berücksichtigen. Bei einem Kapitalbezug und entsprechender Anlage der Gelder können sich je nach gewählter Strategie grössere Wertschwankungen des Anlagevermögens ergeben, die verkraftet werden müssen. Andererseits bestehen natürlich auch zusätzliche Renditechancen. Liegt der Wunsch eher auf Sicherheit und regelmässigem Einkommen, schläft man mit der Rentenlösung unter Umständen besser.

Rente und Kapital im Vergleich

	Rente	**Kapital**
		
Sicherheit	Lebenslange Renten	Kapital wird über Jahre aufgebraucht
Einkommen	Regelmässig, bis ans Lebensende (abhängig vom Umwandlungssatz), inflationsbedingter Wertverlust wird nicht immer kompensiert	Unregelmässig, je nach Anlagerendite (Erträge oder Verluste möglich)
Anlageentscheide	Fällt die Vorsorgeeinrichtung	Werden individuell gefällt
Flexibilität	Keine Flexibilität	Flexible Verfügbarkeit (z.B. Abzahlung Hypothek)
Kapitalverzehr	Systematisch	Nach Bedarf
Todesfall (Vererbbarkeit)	Pensionskasse zahlt Hinterbliebenenrente (in der Regel 50 – 60% für Ehepartner und 20% für Kinder); je nach Pensionskasse auch Leistungen für nicht verheiratete Hinterbliebene	Restkapital fällt in den Nachlass
Steuern	Rente zu 100% steuerpflichtig	Einmalige Besteuerung zum Vorsorgetarif (kantonal unterschiedlich), bezogenes Kapital unterliegt der Vermögenssteuer, Anlageerträge steuerpflichtig, Kapitalgewinne nicht steuerpflichtig

Quelle: Credit Suisse

Gestaffelten Bezug von Vorsorgekapital frühzeitig planen, …

Wenn Vorsorgeleistungen aus der zweiten oder dritten Säule als Kapital bezogen werden, gilt es, den Zeitpunkt des Bezugs in die Planung der Pensionierung aufzunehmen. Denn beim Bezug von Vorsorgekapital wird dieses getrennt vom übrigen Einkommen zu einem reduzierten Satz besteuert. Dabei werden alle in einem Kalenderjahr bezogenen Kapitalauszahlungen gemeinsam besteuert, d.h. eine allfällige Auszahlung des Pensionskassenkapitals oder von Freizügigkeitskapital im gleichen Jahr wird mit dem Säule-3a-Guthaben kumuliert. Zudem werden die Bezüge von Partnern in Ehe bzw. eingetragener Partnerschaft ebenfalls zusammengezählt. Wie auf Bundesebene unterliegen Steuern auf Kapitalauszahlungen in den meisten Kantonen einer Progression: Hohe Kapitalauszahlungen werden also proportional stärker besteuert. Aus diesem Grund bringt der gestaffelte, über mehrere Jahre verteilte Bezug von Kapital in vielen Kantonen erhebliche steuerliche Vorteile. Der gestaffelte Bezug muss jedoch bereits frühzeitig geplant werden – nicht zuletzt auch, weil die Steuerpraxis kantonal sehr unterschiedlich ist. Unter anderem gilt es folgende Punkte zu beachten:

- Das Kapital aus der Pensionskasse kann bei der Pensionierung nicht gestaffelt über mehrere Jahre bezogen werden. Eine Ausnahme stellt die Teilpensionierung dar.[19]
- Freizügigkeitskonten und 3a-Konten können ebenfalls nur vollständig ausbezahlt werden. Beim Austritt aus der Pensionskasse ist aber eine Aufteilung auf zwei unterschiedliche Freizügigkeitseinrichtungen möglich, und auch in der Säule 3a dürfen mehrere Konten eröffnet werden. Freizügigkeitskonten sowie 3a-Konten können bis zu fünf Jahre nach dem ordentlichen Pensionsalter bezogen werden. Bei 3a-Konten muss jedoch ein Nachweis erbracht werden, dass weiterhin einer Erwerbstätigkeit nachgegangen wird. Aus diesem Grund bietet es sich an, 3a-Konten vor der ordentlichen Pensionierung zu beziehen (jedoch frühestens fünf Jahre vor dem ordentlichen AHV-Rentenalter) und allfällige Freizügigkeitskonten danach.

[19] Details zur Frühpensionierung in Credit Suisse (2020), Altersvorsorge, Frühpensionierung: Der Weg wird steiniger.

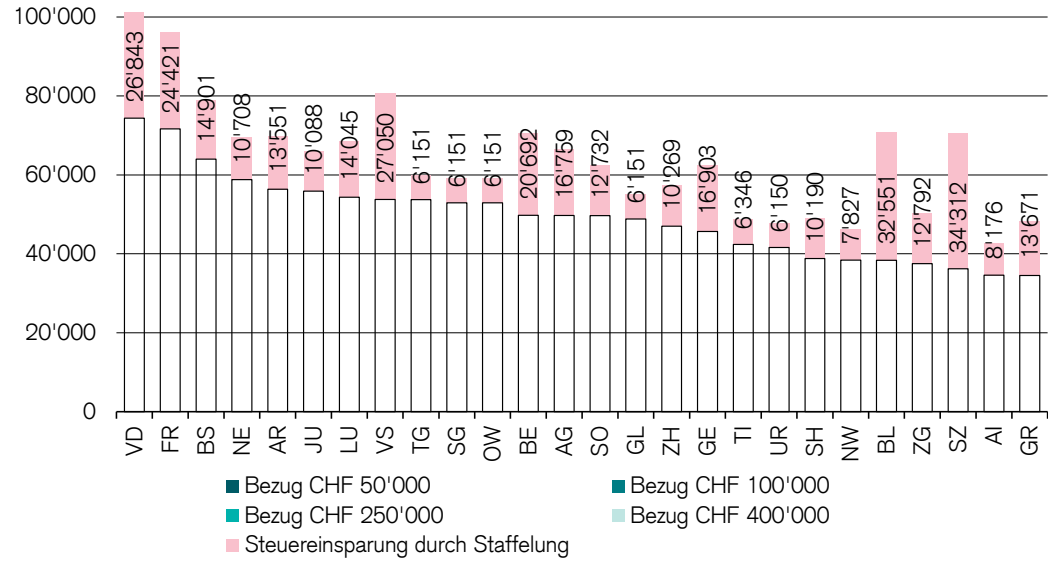
- Im Rahmen der Wohneigentumsförderung besteht eine weitere Möglichkeit zum gestaffelten Bezug von Vorsorgekapital: Je nach Situation kann es sinnvoll sein, Gelder aus der Säule 3a oder der Pensionskasse zu beziehen, um das Eigenheim zu amortisieren, zu renovieren oder umzubauen. Die Säule 3a darf im Zuge der Wohneigentumsförderung alle fünf Jahre angetastet werden. Bis fünf Jahre vor Erreichen des ordentlichen Rentenalters sind auch Teilbezüge des 3a-Guthabens möglich. Danach kann nur das gesamte Vermögen auf einmal geltend gemacht werden. Es lohnt sich deshalb, mehrere 3a-Vorsorgekonten zu führen. Vorbezüge aus der Pensionskasse sind bis zum 50. Lebensjahr grundsätzlich unbeschränkt möglich. Später ist es entweder das Guthaben, das zum Zeitpunkt des 50. Lebensjahrs in der Pensionskasse vorhanden war, oder die Hälfte des aktuellen Guthabens – der höhere Betrag von beiden kann für Wohneigentum genutzt werden. Vorbezüge und Verpfändungen sind in der Regel bis drei Jahre vor der ordentlichen Pensionierung erlaubt. Bevor Vorsorgegelder aber für Wohneigentum genutzt werden, sollte die finanzielle Vorsorgesituation im Detail abgeklärt werden, damit im Ruhestand keine Vorsorgelücken drohen.

… denn die steuerlichen Vorteile sind je nach Kanton erheblich

Die steuerlichen Vorteile, die durch den gestaffelten Bezug von Vorsorgekapital entstehen, sind je nach Region substanziell.[20] Im untenstehenden Beispiel eines Ehepaars lassen sich z.B. durch den gestaffelten Bezug von insgesamt CHF 800'000 aus Pensionskasse sowie Säule 3a über vier Jahre in den Hauptorten der Kantone Wallis, Basel-Landschaft und Schwyz zwischen CHF 27'050 und CHF 34'312 sparen (vgl. Abb. 5). Die Kantone Glarus, Obwalden, St. Gallen, Thurgau und Uri kennen unabhängig von der Höhe des Kapitalbezugs einen einheitlichen Steuersatz. In diesen Kantonen ist der Vorteil bei einer Staffelung kleiner, da dort nur der Bundesanteil einer Progression unterliegt. Falls sehr viel Kapital angespart wurde, kann sich je nach persönlicher Situation auch ein Wohnortswechsel in eine Region mit tieferen Auszahlungssteuern anbieten. Dies insbesondere, wenn ohnehin der Wunsch nach einem Umzug in ein Ferienhaus oder eine kleinere Wohnung besteht. In diesem Fall muss der Lebensmittelpunkt aber tatsächlich an den neuen Wohnort verschoben und für eine bestimmte Zeit dort belassen werden. Manche Kantone begrenzen die maximal zulässige Anzahl der Kapitalbezüge auf zwei bis drei. Für den individuellen Fall muss also abgeklärt werden, ob die gewünschte Staffelung zulässig ist.

Abb. 5: Grosses Steuersparpotenzial durch gestaffelte Kapitalbezüge

Kapitalbezugssteuern bei über vier Jahre gestaffelten Bezügen (z.B. CHF 50'000 sowie CHF 100'000 aus der Säule 3a, CHF 250'000 sowie CHF 400'000 aus der zweiten Säule) gegenüber einem einmaligem Kapitalbezug des Totals von CHF 800'000; Ehepaar, Kantonshauptorte; 2022



Disclaimer: siehe Fussnote 20

Quelle: TaxWare, Credit Suisse

[20] Die steuerliche Behandlung hängt von den individuellen Umständen des einzelnen Kunden ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Dieses Dokument beinhaltet keine steuerliche Beratung jeglicher Art. Steuerbezogene allgemeine Informationen, die in diesen Unterlagen enthalten sind, sind kein Ersatz für eine umfassende persönliche Steuerberatung. Ziehen Sie einen professionellen Steuerberater zu Rate, wenn Sie dies als notwendig erachten.

Wichtige Information

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Es handelt sich nicht um ein Produkt der Research Abteilung von Credit Suisse, auch wenn Bezüge auf veröffentlichte Research-Empfehlungen darin enthalten sind. CS hat Weisungen zur Lösung von Interessenkonflikten eingeführt. Dazu gehören auch Weisungen zum Handel vor der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen keine Anwendung. Weitere wichtige Informationen finden Sie am Ende des Dokuments. Singapur: Nur für akkreditierte Investoren. Hongkong: Nur für professionelle Investoren. Australien: Nur für Grosskunden.

Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

Dieser Bericht kann Informationen über Anlagen, die mit besonderen Risiken verbunden sind, enthalten. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

Vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen. Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldnern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können.
Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Risiko, einschliesslich Totalverlust, und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Die Performance dieser Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.
Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

Private Equity

Private Equity (hiernach «PE») bezeichnet private Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Diese Anlagen sind komplex, meistens illiquide und langfristig. Investitionen in einen PE-Fonds sind in der Regel mit einem hohen finanziellen und/oder geschäftlichen Risiko verbunden. Anlagen in PE-Fonds sind nicht kapitalgeschützt oder garantiert. Die Investoren müssen ihre Kapitalnachschusspflicht über lange Zeiträume erfüllen. Wenn sie dies nicht tun, verfällt möglicherweise ihr gesamtes Kapital oder ein Teil davon, sie verzichten auf künftige Erträge oder Gewinne aus Anlagen, die vor dem Ausfall getätigt wurden, und verlieren unter anderem das Recht, sich an künftigen Investitionen zu beteiligen, oder sind gezwungen, ihre Anlagen zu einem sehr niedrigen Preis zu verkaufen, der deutlich unter den Bewertungen am Sekundärmarkt liegt. Unternehmen oder Fonds können hochverschuldet sein und deshalb anfälliger auf ungünstige geschäftliche und/oder finanzielle Entwicklungen oder Wirtschaftsfaktoren reagieren. Diese Investitionen können einem intensiven Wettbewerb, sich ändernden Geschäfts- bzw. Wirtschaftsbedingungen oder sonstigen Entwicklungen ausgesetzt sein, die ihre Wertentwicklung ungünstig beeinflussen.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab und kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern. Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

Investment Strategy Department

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der CS sind Anlagestrategen für die Formulierung von Multi-Asset-Strategien und deren anschliessende Umsetzung verantwortlich. Sofern Musterportfolios gezeigt werden, dienen sie ausschliesslich zur Erläuterung. Ihre eigene Anlageverteilung, Portfoliogewichtung und Wertentwicklung können nach Ihrer persönlichen Situation und Risikotoleranz erheblich davon abweichen. Meinungen und Ansichten der Anlagestrategen können sich von denen anderer CS-Departments unterscheiden. Ansichten der Anlagestrategen können sich jederzeit ohne Ankündigung oder Verpflichtung zur Aktualisierung andern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen.

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentliche Empfehlungen von Credit Suisse Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von https://investment.credit-suisse.com heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter www.credit-suisse.com/disclosure zu finden.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Investment Research.
Der vorliegende Bericht ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem CS Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste.

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link: https://www.credit-suisse.com

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG: Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um eine Form von reguliertem Investment-Research, Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung andern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss der Datenschutzerklärung von Credit Suisse verarbeitet, die Sie von zu Hause aus über die offizielle Homepage von Credit Suisse - https://www.credit-suisse.com - abrufen können. Um Sie mit Marketingmaterial zu unseren Produkten und Leistungen zu versorgen, können Credit Suisse Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre wichtigsten Personendaten (d. h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns davon in Kenntnis setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain**: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, einer Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) ordnungsgemäss als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss Definition der

CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, befindet sich an folgender Adresse: Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Brasilien:** Dieser Bericht wird in Brasilien von Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários oder ihren verbundenen Gesellschaften bereitgestellt. **Chile:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktkommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktkommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Israel:** Wenn dieses Dokument durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel verteilt wird: Dieses Dokument wird durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. verteilt. Die Credit Suisse AG und ihre in Israel angebotenen Dienstleistungen werden nicht von der Bankenaufsicht bei der Bank of Israel überwacht, sondern von der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist für den Vertrieb von Investmentprodukten in Israel zugelassen. Daher werden ihre Investmentmarketing-Aktivitäten von der Israel Securities Authority überwacht. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar**: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenz-Nummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich zugelassenen Gegenparteien (gemäss Definition der QFCRA) oder Firmenkunden (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen liessen, mit einem Nettovermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon («CBL») reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die Anordnungen und Rundschreiben der CBL sowie die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Hiermit wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagen an Finanzmärkten mit einem hohen Ausmass an Komplexität und dem Risiko von Wertverlusten verbunden sein können und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet sind. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zum Zeitpunkt der Prüfung zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger ausdrücklich und unwiderruflich, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat und den Inhalt des Dokuments vollumfänglich versteht. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Dieses Dokument gibt die Ansichten der Person wieder, die Dienstleistungen für C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») und/oder Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») erbringt. Daher behalten sich sowohl C. Suisse Asesoría als auch Banco CS das Recht vor, ihre Ansichten jederzeit zu ändern und übernehmen in dieser Hinsicht keinerlei Haftung. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anregung und auch keine Aufforderung zur irgendeiner Handlung dar. Es ersetzt nicht die vorherige Rücksprache mit Ihren Beratern im Hinblick auf C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS übernehmen keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen, die auf der Basis von Informationen in diesem Dokument getroffen werden, da diese die Zusammenhänge der Anlagestrategie und die Ziele bestimmter Kunden nicht berücksichtigen. Prospekte, Broschüren und Anlagerichtlinien von Investmentfonds sowie Geschäftsberichte oder periodische Finanzinformationen dieser Fonds enthalten zusätzliche nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente können kostenlos direkt bei Emittenten und Betreibern von Investmentfonds, über die Internetseite der Aktienbörse, an der sie notiert sind oder über Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS bezogen werden. Die frühere Wertentwicklung und die verschiedenen Szenarien bestehender Märkte sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Falls die Informationen in diesem Dokument unvollständig, unrichtig oder unklar sind, wenden Sie sich bitte umgehend an Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS. Es ist möglich, dass Änderungen an diesem Dokument vorgenommen werden, für die weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS verantwortlich ist. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist kein Ersatz für die Aktivitätsberichte und/oder Kontoauszüge, die Sie von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS gemäss den von der mexikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) erlassenen allgemeinen Bestimmungen für Finanzinstitutionen und andere juristische Personen, die Anlagedienstleistungen erbringen, erhalten. Angesichts der Natur dieses Dokuments übernehmen weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS irgendeine Haftung aufgrund der in ihm enthaltenen Informationen. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS als zuverlässig angesehen wurden, gibt es keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Banco CS und/oder A. Suisse Asesoría übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Nutzung von Informationen in dem Ihnen überlassenen Dokument ergeben. Anleger sollten sich vergewissern, dass Informationen, die sie erhalten, auf ihre persönlichen Umstände, ihr Anlageprofil sowie ihre konkrete rechtliche, regulatorische oder steuerliche Situation abgestimmt ist oder eine unabhängige professionelle Beratung einholen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein Anlageberater gemäss dem mexikanischen Wertpapiermarktgesetz (Ley del Mercado de Valores, «LMV») und bei der CNBV unter der Registernummer 30070 eingetragen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein Teil der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. oder einer anderen Finanzgruppe in Mexiko. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein unabhängiger Anlageberater gemäss

dem LMV und anderen geltenden Bestimmungen, da sie in direkter Beziehung zur Credit Suisse AG, einer ausländischen Finanzinstitution, und in indirekter Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. steht. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörden Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörden, der Banco de Portugal (BdP) und der Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument wird von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: https://www.credit-suisse.com/sa. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Regeln für das Angebot von Wertschriften und fortlaufenden Verpflichtungen darf dieses Dokument im Königreich Saudi-Arabien ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Regeln dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Käufer der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Bestimmungen für Anlagefonds darf dieses Dokument im Königreich ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Bestimmungen dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Zeichner der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. **Südafrika**: Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **Spanien:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinne oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei.

Wichtige Informationen zur regionalen Offenlegung Gemäss dem Beschluss Nr. 20/2021 der CVM vom 25. Februar 2021 bestätigt/ bestätigen der/die Verfasser dieses Berichts hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten ausschliesslich die persönlichen Meinungen des/der Verfasser/s darstellen und unabhängig erstellt wurden; dies gilt auch in Bezug auf die Credit Suisse. Ein Teil der Vergütung des Verfassers/ der Verfasser basiert auf verschiedenen Faktoren, einschliesslich dem Gesamtumsatz der Credit Suisse, aber kein Teil der Vergütung ist oder war mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten verbunden oder wird in Zukunft damit verbunden sein. Des Weiteren erklärt die Credit Suisse, dass: die Credit Suisse dem/den betreffenden Unternehmen oder dessen/deren verbundenen Unternehmen Dienstleistungen in den Bereichen Investment Banking, Maklertätigkeit, Vermögensverwaltung, Commercial Banking und andere Finanzdienstleistungen zur Verfügung gestellt hat und/oder möglicherweise künftig zur Verfügung stellen wird, für die die Credit Suisse die üblichen Gebühren und Provisionen erhalten hat oder erhalten kann und die in Bezug auf das/die betreffende/n Unternehmen oder die betreffenden Wertpapiere relevante finanzielle oder wirtschaftliche Interessen dargestellt haben oder darstellen können.

USA: WEDER DIESER BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN. (IM SINNE DER REGULIERUNG S DES US SECURITIES ACT VON 1933, IN SEINER GÜLTIGEN FASSUNG).

Vereinigtes Königreich: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz von Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

APAC - WICHTIGER HINWEIS

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Anlageresearch. Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substanziellen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Somit handelt es sich nicht um Anlageresearch oder eine Researchempfehlung im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht ausreichend, um eine Anlageentscheidung zu treffen, und stellen keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Eignung der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substanziellen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Daher handelt es sich nicht um Anlageresearch im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die Credit Suisse

macht keine Angaben zur Angemessenheit der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für alle: Im Zusammenhang mit den in diesem Material erwähnten Produkten stehen die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen möglicherweise auf folgende Weise in einer Beziehung zu den gegenständlichen Organisationen

(i) als Beteiligte bei der Arrangierung oder Bereitstellung einer Finanzierung für die gegenständlichen Organisationen zu einem früheren Zeitpunkt,
(ii) als Gegenpartei in einer späteren Transaktion in Verbindung mit den gegenständlichen Organisationen oder
(iii) als Zahler oder Empfänger einer einmaligen oder wiederkehrenden Vergütung an die oder von den in diesem Material erwähnten Organisationen. Solche Zahlungen können auch an Dritte geleistet oder von Dritten entgegengenommen worden sein.

Die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen (einschliesslich ihrer jeweiligen Handlungsbevollmächtigten, Geschäftsleitungsmitglieder und Mitarbeitenden) sind oder waren möglicherweise an anderen Transaktionen mit den in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen oder anderen in diesem Material erwähnten Parteien beteiligt, die in diesem Material nicht offengelegt wurden. Die Credit Suisse behält sich für sich selbst und für ihre verbundenen Unternehmen das Recht vor, für die gegenständlichen Organisationen der in diesem Material erwähnten Produkte oder andere Parteien im Zusammenhang mit in diesem Material erwähnten Produkten Dienstleistungen zu erbringen und mit ihnen Handelsgeschäfte abzuschliessen. Die Credit Suisse oder ihre verbundenen Unternehmen halten unter Umständen auch Handelspositionen im Aktienkapital der in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.
Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden:
Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für alle: Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder die in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Credit Suisse und/oder ihre Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müssten. Die Unterlagen wurden dem Empfänger zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weitergegeben werden. Für weitere Informationen steht Ihnen Ihr Relationship Manager gerne zur Verfügung.

ZUSÄTZLICHER WICHTIGER HINWEIS FÜR DEN ANHANG

Die Berichte im Anhang («Berichte») wurden von Mitgliedern der Abteilung Research der Credit Suisse verfasst. Die darin enthaltenen Informationen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. In den Berichten geäusserte Meinungen zu einem bestimmten Wertpapier können sich aufgrund von unterschiedlichen Beurteilungskriterien von Einschätzungen und Meinungen der Abteilung Research der Division Investment Banking der Credit Suisse unterscheiden. Diese Berichte wurden zuvor von Credit Suisse Research im Internet publiziert.

Die Credit Suisse steht in Geschäftsbeziehungen zu den in ihren Researchberichten behandelten Unternehmen bzw. strebt solche Geschäftsbeziehungen an. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass bei der Credit Suisse möglicherweise ein Interessenkonflikt besteht, der die Objektivität dieser Berichte beeinträchtigen könnte.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger geeignet sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger angemessen sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für alle: Eine Erörterung der Risiken einer Anlage in den Wertpapieren, die in den Berichten erwähnt werden, finden Sie unter dem folgenden Internetlink:
https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure

Informationen und Hinweise zu den in diesem Bericht erwähnten Unternehmen, für die Credit Suisse Investment Banking eine Bonitätsbeurteilung (Rating) durchgeführt hat, finden Sie auf der Disclosure-Website der Division Investment Banking:

https://rave.credit-suisse.com/disclosures

Weitere Informationen und Hinweise zu anderen Emittenten finden Sie auf der Disclosure-Website von Credit Suisse Global Research: https://www.credit-suisse.com/disclosure

AUSTRALIEN: Dieses Material wird in Australien von der Credit Suisse AG, Sydney Branch, ausschliesslich zu Informationszwecken und nur an Personen verteilt, die gemäss der Definition in Abschnitt 761G(7) des australischen Corporations Act als «Wholesale-Kunden» gelten. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, gibt keine Garantie und keine Zusicherungen im Hinblick auf die Wertentwicklung der hierin erwähnten Finanzprodukte ab. In Australien sind andere Unternehmenseinheiten der Credit Suisse Group ausser der Credit Suisse AG, Sydney Branch, nicht als Einlageninstitute im Sinne des Banking Act 1959 (Cth.) zugelassen. Ihre Verpflichtungen stellen keine Einlagen oder andere Verbindlichkeiten der Credit Suisse AG, Sydney Branch, dar. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, übernimmt keine Garantie und gibt auch keine anderweitigen Zusicherungen im Hinblick auf die Verpflichtungen solcher Einheiten der Credit Suisse oder der Fonds ab. HONG KONG: Dieses Material wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, verteilt. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut unter der Aufsicht der Securities and Futures Commission. Das Material wurde nach Massgabe von Abschnitt 16 des «Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission» erstellt. Die Inhalte dieses Materials wurden nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong überprüft. Wir raten Ihnen, im Hinblick auf jegliches Angebot Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel an Inhalten dieses Materials haben, sollten Sie unabhängige professionelle Beratung einholen. Niemand in Hongkong oder anderswo darf Werbematerialien, Einladungen oder Materialien in Bezug auf dieses Produkt ausgegeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz gehabt haben oder ausgeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz haben, sofern sich diese Materialien an die Öffentlichkeit in Hongkong richten oder deren Inhalte wahrscheinlich in Hongkong öffentlich zugänglich werden oder von der öffentlichen Bevölkerung in Hongkong gelesen werden (es sei denn, dies ist gemäss den Wertpapiergesetzen von Hongkong zulässig), ausser wenn sich dieses Produkt ausschliesslich an Personen ausserhalb von Hongkong richtet oder nur an «professionelle Investoren» gemäss der Definition in der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571) für Hongkong und den auf ihrer Basis erlassenen gesetzlichen Vorschriften. SINGAPUR: Dieses Material wird in Singapur von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, verteilt, die von der Monetary Authority of Singapore gemäss dem Banking Act (Cap. 19) zur Durchführung von Bankgeschäften zugelassen wurde. Dieser Bericht wurde in Singapur ausschliesslich zur Verteilung an institutionelle Anleger, akkreditierte Investoren und sachkundige Investoren (gemäss der Definiton in den Financial Advisers Regulations («FAR»)) erstellt und ausgegeben. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, kann Berichte ausgeben, die von ihren ausländischen Einheiten oder verbundenen Unternehmen im Rahmen einer Vereinbarung gemäss Regulation 32C der FAR erstellt wurden. Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Bericht ergeben, unter der Telefonnummer +65-6212-2000 an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden. Aufgrund Ihres Status als institutioneller Anleger, akkreditierter Investor oder sachkundiger Investor ist die Credit Suisse AG, Singapore Branch, im Hinblick auf Finanzberatungsleistungen, die sie gegebenenfalls für Sie erbringt, von bestimmten Anforderungen des singapurischen Financial Advisers Act, Kap. 110 (der «FAA»), der FAR und der hierzu erlassenen Bekanntmachungen und Richtlinien befreit. Dazu zählen Ausnahmen von folgenden Vorschriften:

(i) Abschnitt 25 der FAA (gemäss Regulation 33(1) der FAR),

(ii) Abschnitt 27 der FAA (gemäss Regulation 34(1) der FAR) und

(iii) Abschnitt 36 der FAA (gemäss Regulation 35(1) der FAR).

Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Material ergeben, an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden.

Im Fall von Fragen oder Einwänden zu Marketingmaterial, das sie von uns erhalten haben, wenden Sie sich bitte an unseren Datenschutzbeauftragten unter dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, HK Branch) oder PDPO.SGD@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder csau.privacyofficer@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

(für Credit Suisse AG, HK Branch) oder PDPO.SGD@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder csau.privacyofficer@credit-suisse.com (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

Der gesamte Inhalt dieses Dokuments unterliegt dem gesetzlichen Urheberrechtsschutz (alle Rechte vorbehalten). Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Credit Suisse weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt, weitergeleitet (auf elektronische oder andere Weise), abgeändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden.
© 2022, Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. Die Credit Suisse AG (Unique Entity Number in Singapur: S73FC2261L) ist eine in der Schweiz gegründete Aktiengesellschaft.

22C014A_IS

Weitere Publikationen der Credit Suisse

Monitor Schweiz
1. Quartal 2022

Der Monitor Schweiz (credit-suisse.com/monitorschweiz) analysiert und prognostiziert die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft.

16. März 2022

Pensionskassenstudie 2021
Schweizer Pensionskassen legen nachhaltiger an

Das Anlegen unter Einbezug von ESG-Kriterien hat auch bei Schweizer Pensionskassen stark an Bedeutung gewonnen. Unter anderem basierend auf Umfragedaten wird untersucht, ob und weshalb Schweizer Vorsorgeeinrichtungen nachhaltig investieren, und welchen zentralen Herausforderungen sie begegnen. (credit-suisse.com/pensionskassenstudie)

30. November 2021

Altersvorsorge
Frühpensionierung: Der Weg wird steiniger

Die Studie untersucht das Pensionierungsverhalten der Schweizer Bevölkerung. Der frühzeitige Austritt aus dem Erwerbsleben ist verbreitet, hat allerdings empfindliche Renteneinbussen zur Folge. Angesichts sinkender Pensionskassenleistungen dürfte der Weg zur Frühpensionierung in Zukunft nochmals steiniger werden. (credit-suisse.com/vorsorgestudie)

22. September 2020

Berufliche Altersvorsorge:
Wachsendes Gefälle zwischen den Generationen

Die Studie analysiert die zentralen Herausforderungen in der zweiten Säule aus der Perspektive der Pensionskassen und Versicherten. Der Generationenvergleich zeigt, dass die Renten künftiger Generationen markant tiefer ausfallen dürften. Die Studie beleuchtet mögliche Reformmassnahmen und zeigt, wie heutige Erwerbstätige bereits jetzt ihre Rentensituation verbessern können.

9. Oktober 2019

CREDIT SUISSE
Investment Solutions & Sustainability
Postfach 300
CH-8070 Zürich
credit-suisse.com