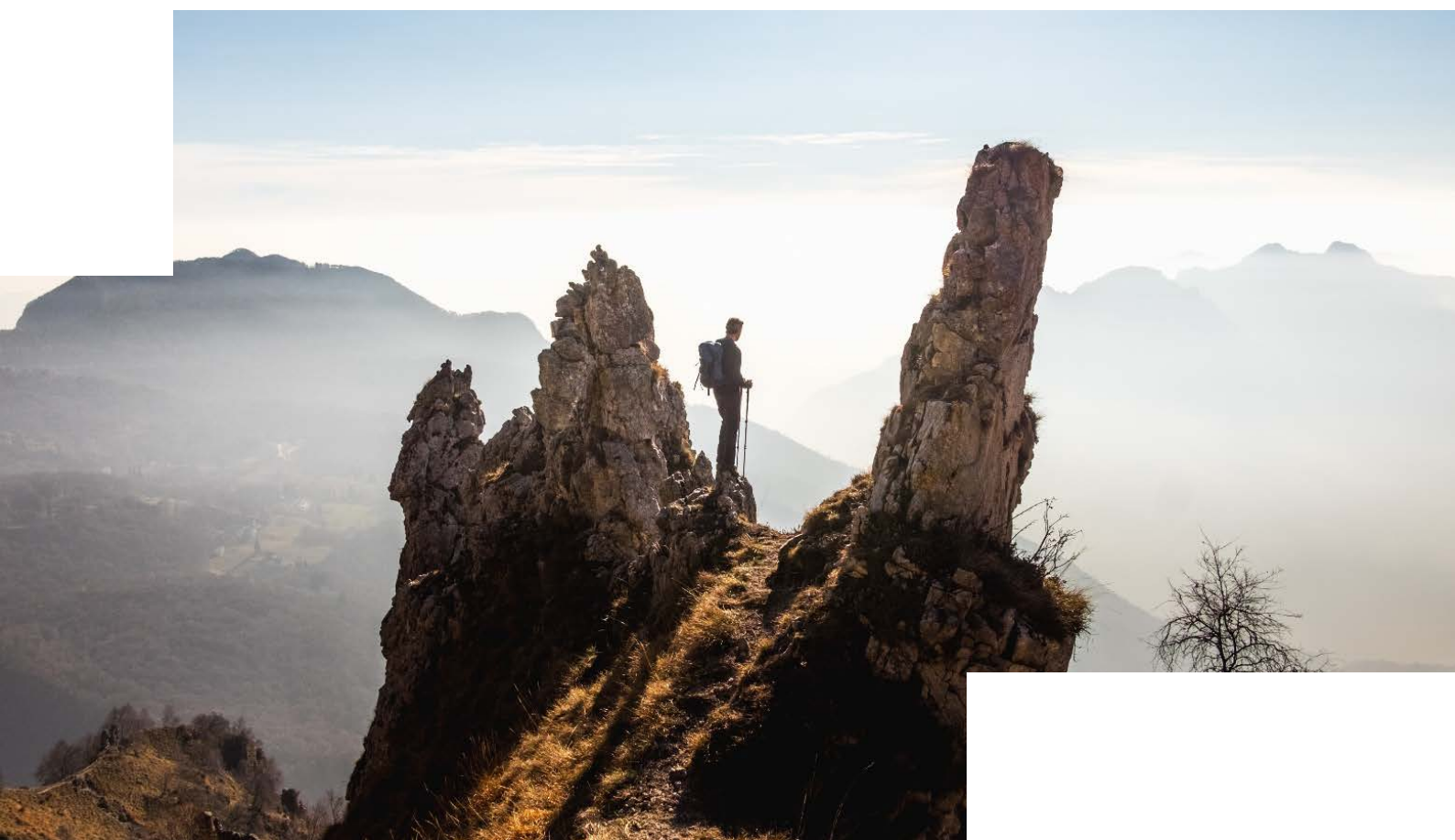


Frühpensionierung: Der Weg wird steiniger

Altersvorsorge | September 2020



Zur ausschliesslichen Verteilung in der Schweiz

Wunschtraum Frühpensionierung
**Oft Herzenswunsch,
teils harte Realität**

Seite 9

Finanzielle Auswirkungen
**Der frühe Ruhestand
rückt weiter in die Ferne**

Seite 12

Vom Wunschtraum zur Realität
**Rechtzeitige Planung und Kompen-
sation von Vorsorgelücken unerlässlich**

Seite 20

Impressum

Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products

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

1. September 2020

Druck

Mattenbach AG, 8404 Winterthur

Bestellungen

Einzelne Printexemplare direkt
bei Ihrem Kundenberater (kostenlos).
Elektronische Exemplare über
www.credit-suisse.com/vorsorgestudie.

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2020 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

Mitwirkung

Markus Kunz
Ewelina Krankowska-Kedziora
Tomasz Limberger

Liebe Leserinnen und Leser

Der Wunsch nach einer Frühpensionierung ist hierzulande weit verbreitet. Aber wie sieht das Pensionierungsverhalten der Schweizer Bevölkerung in der Realität aus? Tatsächlich geht rund die Hälfte der Schweizerinnen und Schweizer frühzeitig in Rente. Bei Männern, ledigen Personen, solchen mit höheren Einkommen sowie in der Westschweiz ist der frühzeitige Austritt aus dem Erwerbsleben besonders häufig. Fast ein Viertel der Frühpensionierungen erfolgt allerdings unfreiwillig.

Eine Frühpensionierung führt in der Regel zu lebenslangen Renteneinbussen. Unsere Studie zeigt anhand von Szenarien, wie sich die Wahl des Pensionierungszeitpunkts auf die Renteneinkommen aus AHV und beruflicher Vorsorge auswirkt. Die Einbussen sind erheblich, und der Weg zur Frühpensionierung dürfte nochmals steiniger werden, da sich die Rentensituation ohne einschneidende Reformen in Zukunft deutlich verschlechtern wird. Unser Rentenvergleich über mehrere Generationen von Erwerbstätigen hinweg zeigt, dass ein frühzeitiges Ausscheiden aus dem Erwerbsleben für künftige Generationen deutlich schwieriger zu finanzieren sein wird.

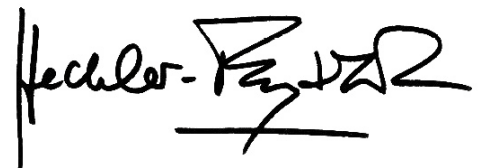
Derweil stehen aktuelle politische, wirtschaftliche und gesellschaftliche Herausforderungen einer Frühpensionierung längerfristig eher entgegen – zu nennen sind unter anderem die alternde Gesellschaft, die Pensionierungswelle der Babyboomer, die in manchen Branchen den Fachkräftemangel verschärfen dürfte, sowie die Notwendigkeit, das Schweizer System der Altersvorsorge für die kommenden Generationen auf ein nachhaltigeres Fundament zu stellen. Das traditionelle Konzept des dreistufigen Lebenszyklus – Ausbildung, Arbeitsleben und Ruhestand – sollte überdacht werden. Für eine bessere Ausschöpfung der Expertise und des Arbeitspotenzials älterer Menschen müssen daher die Anreizstrukturen sowohl für Unternehmen als auch Beschäftigte angepasst werden. Denkbar wären etwa eine Erhöhung und Flexibilisierung des gesetzlichen Rentenalters, wobei eine Spätpensionierung finanziell mit einer stärkeren Belohnung und ein vorzeitiger Austritt mit höheren Rentenkürzungen einhergehen sollte. Darüber hinaus sind vermehrt neue Arbeitszeitmodelle (z. B. Teilzeit- oder Projektarbeit) und Weiterbildung zu berücksichtigen, die den Übergang in ein längeres Arbeitsleben erleichtern können.

Wer sich freiwillig frühzeitig und vollständig aus dem Erwerbsprozess zurückziehen möchte, wird sich künftig noch eingehender mit der Finanzierung dieses Schrittes auseinandersetzen müssen. Zur Realisierung des Wunschtraums werden nicht zuletzt private Sparmassnahmen nochmals deutlich an Bedeutung gewinnen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.



André Helfenstein
CEO Credit Suisse (Schweiz) AG



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

EDITORIAL	3
MANAGEMENT SUMMARY	6
PENSIONIERUNGSFORMEN IM ÜBERBLICK	7
Das Schweizer Vorsorgesystem und die flexible Pensionierung	7
WUNSCHTRAUM FRÜHPENSIONIERUNG	9
Oft Herzenswunsch, teils harte Realität	9
FINANZIELLE AUSWIRKUNGEN DER FRÜHPENSIONIERUNG	12
Der frühe Ruhestand rückt weiter in die Ferne	12
VOM WUNSCHTRAUM ZUR REALITÄT	20
Rechtzeitige Planung und Kompensation von Vorsorgelücken unerlässlich	20
GLOSSAR	26

Management Summary

Pensionierungsformen im Überblick (S. 7 – 8)

Das Schweizer Vorsorgesystem ist auf eine Erwerbsaufgabe mit 64 Jahren (Frauen) bzw. 65 Jahren (Männer) ausgerichtet. Es bietet jedoch eine gewisse Flexibilität, die es erlaubt, zu einem früheren oder späteren Zeitpunkt in Rente zu gehen. Der Bezug der AHV-Altersrente lässt sich um ein oder zwei ganze Jahre vorziehen oder aber um bis zu fünf Jahre aufschieben. Je nach Pensionskasse können Altersleistungen frühestens mit 58 Jahren und bei weiterer Erwerbstätigkeit spätestens mit 70 Jahren bezogen werden.

Frühpensionierung: Oft Herzenswunsch, teils harte Realität (S. 9 – 11)

Viele Schweizerinnen und Schweizer wünschen sich eine Frühpensionierung, und ein beträchtlicher Teil von ihnen geht tatsächlich frühzeitig in Rente. Während nur 8% der Frauen bzw. 10% der Männer ihre AHV-Rente vor dem ordentlichen Rentenalter beziehen, ist ein vorzeitiger Bezug von Pensionskassenleistungen deutlich verbreiteter (Frauen 43%, Männer 46%). Betrachtet man das Alter, bei dem sich eine Person selber als pensioniert bezeichnet, wurde sogar gut die Hälfte mindestens ein Jahr vor dem ordentlichen AHV-Rentenalter pensioniert (Frauen 47%, Männer 56%). Unter ledigen Personen, solchen mit höheren Einkommen sowie in der Westschweiz ist der frühzeitige Austritt aus dem Erwerbsleben besonders verbreitet. Fast ein Viertel der Frühpensionierungen erfolgen allerdings unfreiwillig, wobei Personen mit tieferem Ausbildungsniveau bzw. Haushaltseinkommen häufiger von unfreiwilligen Frühpensionierungen betroffen sind.

Der frühe Ruhestand rückt weiter in die Ferne (S. 12 – 19)

Eine Frühpensionierung führt in der Regel zu lebenslangen Renteneinbussen bei AHV und Pensionskasse. Unsere Szenarien mit unterschiedlichen Pensionierungszeitpunkten zeigen, wie sich eine Frühpensionierung auf die Renteneinkommen aus AHV und beruflicher Vorsorge auswirkt. Für einen Mann im mittleren Einkommensegment hat ein Vorbezug der AHV- und Pensionskassenrente um nur zwei Jahre eine lebenslange Einkommenseinbusse von rund 14% zur Folge. Ein Bezug der Pensionskassenrente ab Alter 58 führt sogar zu Einbussen von 23% bis 28%. Zudem muss der Lebensunterhalt bis zum Zeitpunkt des AHV-Bezugs – der frühestens mit 63 Jahren erfolgt – mit der bereits tieferen Pensionskassenrente und bestenfalls einer Überbrückungsrente bzw. durch Kapitalverzehr (privates Vermögen, Säule 3a) finanziert werden. Nicht zuletzt müssen bis zum ordentlichen AHV-Rentenalter in jedem Fall weiterhin AHV/IV/EO-Beiträge geleistet werden.

Ein Generationenvergleich zeigt, dass die Frühpensionierung in Zukunft noch weiter in die Ferne rücken dürfte. Denn die Rentensituation verschlechtert sich ohne Gegenmassnahmen in Zukunft markant. Kaufkraftbereinigt sinken die Renten bei den mittleren Einkommen real von CHF 57'091 bei einer ordentlichen Pensionierung im Jahr 2010 auf rund CHF 48'457 bei einer solchen im Jahr 2025 – ein Minus von 15%. Die Szenarien mit Frühpensionierung zeigen, dass ein frühzeitiges Ausscheiden aus dem Erwerbsleben für künftige Generationen bereits deutlich weniger realistisch erscheint.

Rechtzeitige Planung sowie Kompensation von Vorsorgelücken unerlässlich (S. 20 – 25)

Wer frühzeitig in die Pensionierung gehen möchte, muss sich vorab mit den damit verbundenen finanziellen Konsequenzen auseinandersetzen. Vorsorgelücken können durch freiwillige Einkäufe in die Pensionskasse oder eine Überbrückungsrente reduziert werden. Zudem ist ein frühzeitiger Aufbau einer privaten Vorsorge zu empfehlen: Angesichts des langfristigen Anlagehorizonts resultiert ein besonders starker Zinseszineffekt. Und zu guter Letzt können die Renditechancen durch die Nutzung von Wertschriftenlösungen erhöht werden. Unsere Analyse zeigt, dass sich Personen, die sich voraussichtlich frühpensionieren lassen werden, der besonderen Bedeutung der privaten Vorsorge in diesem Kontext durchaus bewusst sind: 67% der angehenden Frühpensionierten zahlen regelmässig in die Säule 3a ein, gegenüber 58% der anderen Erwerbstätigen in der gleichen Altersklasse und 53% aller Schweizer Erwerbstätigen. Angehende Frühpensionierte zahlen zudem im Durchschnitt höhere Beträge in die Säule 3a ein (über drei Viertel sogar den Maximalbetrag) und verfügen deutlich öfter über mehrere 3a-Konten. Letzteres erlaubt es ihnen, Kapitalauszahlungen aus der Säule 3a in gestaffelter Form vorzunehmen. Durch eine koordinierte und über mehrere Jahre gestaffelte Auszahlung von Kapitalbezügen aus der zweiten und dritten Säule können je nach Region substantielle steuerliche Vorteile resultieren: Ein Ehepaar kann beispielsweise durch den gestaffelten Bezug von insgesamt CHF 800'000 über vier Jahre in den Hauptorten der Kantone Basel-Landschaft, Schwyz und Zürich zwischen CHF 32'551 und CHF 43'653 sparen.

Das Schweizer Vorsorgesystem und die flexible Pensionierung

Das Schweizer Vorsorgesystem ist auf eine Erwerbsaufgabe mit 64 Jahren (Frauen) bzw. 65 Jahren (Männer) ausgerichtet. Es bietet jedoch eine gewisse Flexibilität, die es erlaubt, zu einem früheren oder späteren Zeitpunkt in Rente zu gehen.

Ordentliche Pensionierung mit 64 (Frauen) bzw. 65 Jahren (Männer)

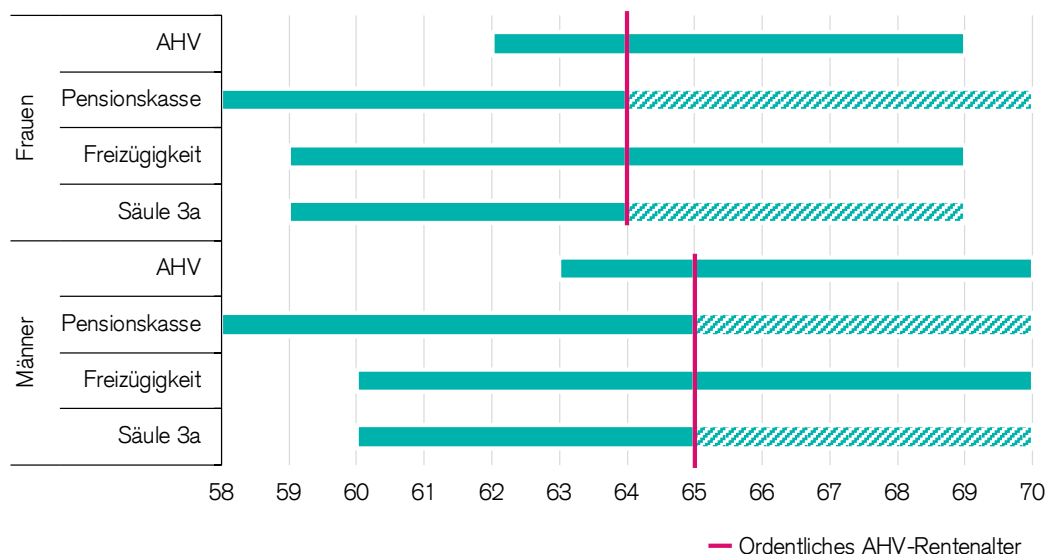
Das gesetzliche (ordentliche) Rentenalter liegt in der Schweiz bei 65 Jahren für Männer und bei 64 Jahren für Frauen. Wer dieses Alter erreicht, hat Anspruch auf eine Altersrente der Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV, erste Säule). Der Anspruch auf Altersleistungen der beruflichen Vorsorge (zweite Säule) entsteht grundsätzlich ebenfalls zu diesem Zeitpunkt. Die Vorsorgeeinrichtungen dürfen allerdings ein abweichendes Pensionierungsalter vorsehen, weshalb immer das jeweilige Pensionskassenreglement massgebend ist. Eine überwiegende Mehrheit der Schweizer Pensionskassen hält sich indessen an das ordentliche AHV-Rentenalter.¹ Auch die Auszahlung von Freizügigkeitsleistungen und von Kapital aus der Säule 3a wird grundsätzlich beim Erreichen des ordentlichen AHV-Rentenalters fällig. Das Schweizer Vorsorgesystem bietet jedoch etwas Spielraum, um den Austritt aus dem Erwerbsleben und den Bezug von Altersleistungen flexibler zu gestalten und diese womöglich auch gestaffelt anzugehen (vgl. Abb.).

Vorzeitige Pensionierung

Der Bezug der AHV-Altersrente kann um ein oder zwei ganze Jahre vorgezogen werden. Frauen dürfen ihre AHV-Rente somit frühestens mit 62 Jahren beziehen, Männer mit 63. Ein Vorbezug geht jedoch mit einer Kürzung der lebenslangen AHV-Rente einher. Sofern es das jeweilige Pensionskassenreglement vorsieht, dürfen auch Gelder aus der zweiten Säule vorzeitig bezogen werden, gemäss Bundesgesetz über die berufliche Vorsorge (BVG) jedoch frühestens mit 58 Jahren.²

Flexibilität beim Bezug von Vorsorgegeldern

Verfügbarkeit der Altersleistungen nach Geschlecht und Alter; schraffiert: Aufschub nur bei Weiterführung der Erwerbstätigkeit möglich



Quelle: Credit Suisse

¹ Das reglementarische Rücktrittsalter für Männer liegt bei 93% der Pensionskassen bei 65 Jahren, tiefere Alter (62 bis 64 Jahre) sind selten. Für Frauen sehen 60% der Pensionskassen ein Rücktrittsalter von 64 Jahren vor, bei 4% liegt es darunter (62 oder 63 Jahre). Bei 36% der Pensionskassen liegt es indes wie für Männer bei 65 Jahren (Quelle: Swissscantio, Schweizer Pensionskassenstudie 2019).

² Bei betrieblichen Restrukturierungen kann die vorzeitige Entlassung altershalber bereits ab vollendetem 55. Altersjahr erfolgen.

Der Umwandlungssatz zur Rentenberechnung fällt dann entsprechend tiefer aus als bei einer ordentlichen Pensionierung. Je nach Pensionskasse haben Frühpensionierte Anspruch auf eine sogenannte Überbrückungsrente, die bis zum ordentlichen Rentenalter bzw. bis zur Auszahlung der AHV-Rente ausbezahlt wird. Bezüge von Freizügigkeitsleistungen und von Geldern aus der Säule 3a sind im Rahmen einer (Früh-)Pensionierung unabhängig vom effektiven Pensionierungszeitpunkt frühestens fünf Jahre vor dem ordentlichen AHV-Rentenalter möglich, d.h. im Alter von 59 Jahren bei Frauen und von 60 Jahren bei Männern.

Teilpensionierung und Pensums- reduktion als Alternativen

Pensionskassen können in ihrem Reglement auch eine sogenannte Teilpensionierung vorsehen, die einen schrittweisen Übergang in den Ruhestand ermöglicht. Der Versicherte reduziert dabei vor dem ordentlichen Rentenalter sein Arbeitspensum (z.B. von 100% auf 60%) und erhält parallel bereits einen Teil seiner Pensionskassenleistungen (in diesem Fall 40%). Wie vorzeitige Pensionierungen können Teilpensionierungen frühestens ab 58 Jahren erfolgen. Je nach Vorsorgeeinrichtung ist ab 58 auch eine Pensumsreduktion ohne Vorbezug von Altersleistungen möglich, wobei die Vorsorge aber auf dem bisherigen versicherten Lohn weitergeführt wird (bei Lohnreduktionen um maximal 50%).

Aufgeschobene Pensionierung

Eine Pensionierung lässt sich auch aufschieben. In der AHV ist ein Rentenaufschub um ein bis maximal fünf Jahre möglich (d.h. bis 69 Jahre bei Frauen bzw. 70 Jahre bei Männern), mit entsprechender Erhöhung der Rente. Ein Aufschub kann unabhängig davon erfolgen, ob die Person weiterhin erwerbstätig ist oder nicht. In der beruflichen Vorsorge ist wiederum das jeweilige Pensionskassenreglement massgebend. Dieses kann vorsehen, dass die Vorsorge bis zum Ende der Erwerbstätigkeit, jedoch höchstens bis zur Vollendung des 70. Altersjahres weitergeführt wird. Der Bezug von Freizügigkeitsleistungen und von Kapital aus der Säule 3a lässt sich bis zu fünf Jahren nach dem ordentlichen Rentenalter aufschieben. Ein Weiterführen der Vorsorge in der Säule 3a nach dem ordentlichen AHV-Rentenalter setzt allerdings eine Erwerbstätigkeit voraus.

Im Kapitel «Der frühe Ruhestand rückt weiter in die Ferne» zeigen wir detaillierter auf, welche finanziellen Auswirkungen eine Frühpensionierung bzw. ein Aufschub nach sich zieht.

Im Glossar auf Seite 26 werden einige wichtige, im Text verwendete Schlüsselbegriffe der Altersvorsorge erläutert.

Oft Herzenswunsch, teils harte Realität

Viele Schweizerinnen und Schweizer wünschen sich eine Frühpensionierung, und ein beträchtlicher Teil von ihnen geht tatsächlich frühzeitig in Rente. Unter ledigen Personen, solchen mit höheren Einkommen sowie in der Westschweiz ist der frühzeitige Austritt aus dem Erwerbsleben besonders verbreitet. Doch nicht immer ist der Pensionierungszeitpunkt gewünscht: Fast jeder Vierte wird unfreiwillig frühpensioniert.

Frühpensionierung – für viele ein Wunschtraum

Umfragen zufolge wünscht sich etwa jeder zweite Berufstätige eine vorzeitige Pensionierung. Gemäss Einschätzung von Finanzplanern der Credit Suisse geben bei Kundengesprächen sogar rund 80% an, dass sie sich vorzeitig pensionieren lassen würden, wenn sie die Möglichkeit hätten. Viele sind sich aber auch der hohen Kosten bewusst. Sie nehmen deshalb eine Finanzplanung in Anspruch, um den dritten Lebensabschnitt möglichst nach den eigenen Vorstellungen zu gestalten und die Finanzierbarkeit des frühzeitigen Erwerbsaustritts zu analysieren.

43% der Frauen und 46% der Männer beziehen Pensionskassenleistungen vor dem AHV-Rentenalter

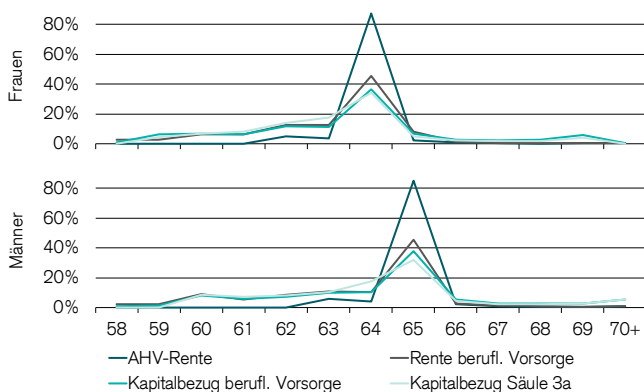
Der Wunsch nach einer Frühpensionierung ist also verbreitet. Wie sehen die Pensionierungsgewohnheiten der Schweizer Bevölkerung aber in der Realität aus? Ein Blick auf die Neurentenstatistik des Bundesamts für Statistik zeigt, inwiefern die im vorigen Kapitel vorgestellten möglichen Bandbreiten beim Bezug von Vorsorgegeldern von den Versicherten tatsächlich genutzt werden (vgl. Abb.). Zu beachten ist, dass diese Zahlen nur darüber Auskunft geben, wann Altersleistungen erstmals bezogen werden (Vorsorgeansatz). Sie sagen aber nichts darüber, wann eine Person effektiv aus dem Arbeitsmarkt ausscheidet (Arbeitsmarktansatz). Gemäss der Neurentenstatistik werden AHV-Renten kaum vorbezogen oder aufgeschoben: 87% der Frauen bzw. 85% der Männer, die in den Jahren 2015 bis 2018 erstmals eine AHV-Rente erhielten, waren zu diesem Zeitpunkt 64 bzw. 65 Jahre alt. Nur in 8% (Frauen) bzw. 10% (Männer) der Fälle wurde die erste AHV-Rente vor dem ordentlichen Rentenalter ausbezahlt. In der beruflichen Vorsorge sieht die Lage allerdings etwas anders aus: Neue Altersleistungen aus der zweiten Säule – Rente oder Kapitalbezug – wurden in 41% der Fälle im ordentlichen AHV-Rentenalter bezogen. Rund 43% der Frauen und 46% der Männer, die im betrachteten Zeitraum erstmals eine Altersleistung aus der beruflichen Vorsorge erhielten, hatten das gesetzliche Rentenalter aber noch nicht erreicht.

38% der Erwerbstätigen verlassen den Arbeitsmarkt frühzeitig

Der Erstbezug von Vorsorgeleistungen findet allerdings nicht unbedingt zum gleichen Zeitpunkt statt wie der effektive Austritt aus dem Arbeitsmarkt. Die sogenannte Frühpensionierungsquote nach Arbeitsmarktansatz (vgl. Abb.), die auf Daten der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) basiert, erlaubt Aussagen darüber, wie oft Schweizerinnen und Schweizer ihre Erwerbs-

AHV-Renten werden kaum vorzeitig bezogen

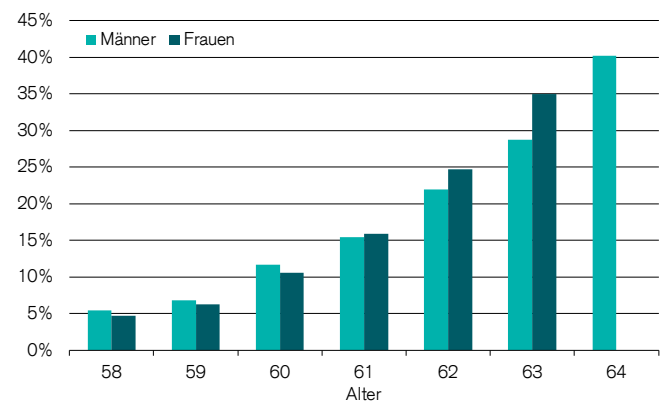
Neue Altersrenten bzw. Kapitalbezüge im Rahmen der Pensionierung, Verteilung nach Alter des Bezügers, 2015 – 2018



Quelle: Bundesamt für Statistik (Neurentenstatistik), Credit Suisse

Erwerbsaufgabe vor AHV-Rentenalter aber verbreitet

Frühpensionierungsquote nach dem Arbeitsmarktansatz (siehe Definition im Text), nach Geschlecht und Alter, 2015 – 2017



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse

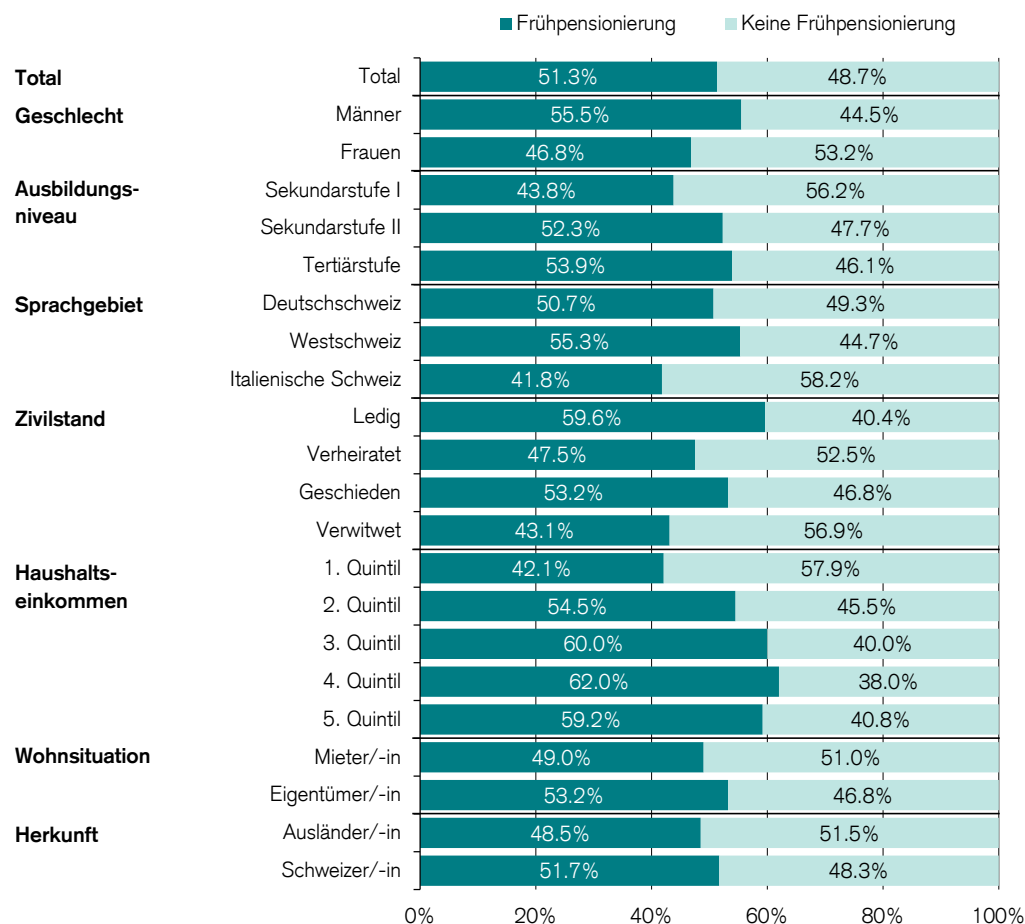
tätigkeit vor dem gesetzlichen Rentenalter aufgeben. Bei diesem Indikator gelten Personen als fröhnpensioniert, die mindestens bis zum Alter von 50 Jahren erwerbstätig waren, jetzt aber keine Erwerbstätigkeit mehr ausüben, obwohl sie das ordentliche Rentenalter noch nicht erreicht haben, und die als Grund dafür Pensionierung/Ruhestand, Invalidität oder Gesundheit angeben. Personen, die nach einer Fröhnpensionierung weiter bzw. wieder erwerbstätig sind (auch im Kleinstpensum), zählen bei dieser Definition nicht zu den Fröhnpensionierten. Die Fröhnpensionierungsquote wird berechnet, indem die Anzahl Fröhnpensionierte durch die Anzahl Personen geteilt wird, die mindestens bis zum vollendeten 50. Altersjahr erwerbstätig waren. Die Fröhnpensionierungsquote ein Jahr vor dem ordentlichen Rentenalter belief sich in den Jahren 2015 bis 2017 auf 40% bei Männern (mit 64 Jahren) und auf 35% bei Frauen (mit 63 Jahren). 12% der Männer und 6% der Frauen hatten fünf Jahre vor dem gesetzlichen Pensionierungsalter den Arbeitsmarkt bereits verlassen. Diese Zahlen bestätigen, dass Fröhnpensionierungen in der Schweiz keine Seltenheit sind. Die Quoten waren im letzten Jahrzehnt allerdings rückläufig: Im Zeitraum 2006 bis 2009 betrug die Fröhnpensionierungsquote ein Jahr vor dem AHV-Rentenalter noch 47% bei Männern und 43% bei Frauen.

**Selbstdeklaration:
Sogar rund die
Hälfte der heutigen
Pensionierten ging
vor dem AHV-
Rentenalter in Rente**

Auch Daten aus dem Modul «Soziale Sicherheit» der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung 2019 geben Auskunft über die Pensionierungsgewohnheiten in der Schweiz, wobei hier die Definition des Pensionierungsalters auf der Selbstdeklaration der Umfrageteilnehmer beruht. Ob mit Pensionierung der Zeitpunkt des Erstbezugs von Vorsorgeleistungen oder der effektive Arbeitsmarktaustritt gemeint ist, wird in dieser Statistik also offengelassen. Von allen Personen, die sich 2019 selbst als pensioniert bezeichneten, gingen 51% mindestens ein Jahr vor dem ordentlichen AHV-Rentenalter in Rente (vgl. Abb.). Bei den Frauen liegt der entsprechende Anteil bei 47%, bei den Männern bei 56%. Rund ein Viertel dieser Antwortenden sieht sich allerdings selber nicht als fröhnpensioniert, was z.B. darauf zurückzuführen sein dürfte, dass manche Arbeitgeber und deren Pensionskassen in der Vergangenheit (und teils noch heute) ein Rentenalter vorsahen, das unter dem gesetzlichen AHV-Rentenalter liegt.

Gut die Hälfte wurde vor dem ordentlichen AHV-Rentenalter pensioniert

Anteil der Pensionierten, die angeben, dass sie sich vor dem zum Zeitpunkt der Pensionierung geltenden ordentlichen AHV-Rentenalter haben pensionieren lassen, 2019



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse

Einkommen als stärkster Treiber

Die Auswertung dieser Daten nach soziodemografischen und -ökonomischen Merkmalen zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit einer Frühpensionierung mit dem Ausbildungs- und Einkommensniveau tendenziell steigt (vgl. Abb.). Personen, die nach der Pensionierung in einem Haushalt wohnen, der zu den 20% mit den höchsten Einkommen gehört (5. Quintil), haben sich zu 59% frühzeitig pensionieren lassen. Im 3. und 4. Quintil sind es sogar noch etwas mehr, und deutlich mehr als im 1. Quintil (42%). Die Einkommensverteilung nach der Pensionierung ist natürlich nicht identisch mit jener vor der Pensionierung, und leider erlauben die Daten keine Kontrolle für die Einkommenssituation vor der Pensionierung. Trotzdem ist anzunehmen, dass sich Personen eher zu einer freiwilligen Frühpensionierung entschliessen, wenn sie im Alter finanziell dennoch gut dastehen. Wenn man zudem in einer Regressionsanalyse für alle Faktoren gleichzeitig kontrolliert, wird ersichtlich, dass das Haushaltseinkommen der treibende Faktor für Frühpensionierungen ist.

Unterschiede nach Region und Zivilstand

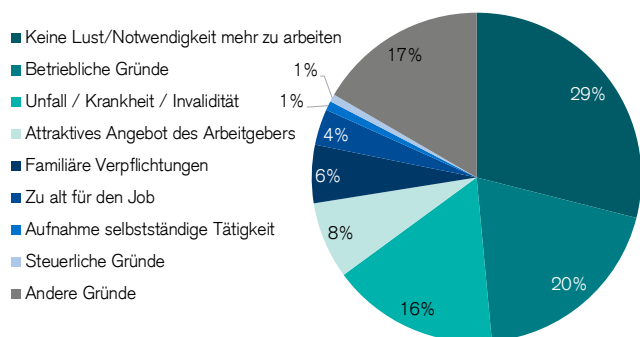
Regional betrachtet gibt es markante Unterschiede: In der Romandie werden mit 55% deutlich mehr Personen frühpensioniert als in der Deutschschweiz (51%), der italienischsprachige Teil der Schweiz liegt mit 42% klar dahinter. Der Anteil der Frühpensionierten ist bei geschiedenen, verheirateten und verwitweten Personen signifikant tiefer als bei Alleinstehenden. Die Wohnsituation oder die Herkunft spielen hingegen eine untergeordnete Rolle.

Fast ein Viertel der Frühpensionierungen erfolgt unfreiwillig

Gefragt nach den Gründen der Frühpensionierung, antworteten 29% der Befragten, dass sie keine Lust oder keine (finanzielle) Notwendigkeit mehr zum Arbeiten hätten. Ein Fünftel schied aus betrieblichen Gründen (Umstrukturierungen bzw. Betriebsschliessungen) aus dem Erwerbsleben aus, 16% gaben gesundheitliche Gründe an (Unfall, Krankheit bzw. Invalidität). Aus der Statistik wird auch klar, dass nicht alle Frühpensionierungen freiwillig erfolgen: Fast ein Viertel der Frühpensionierten gaben zu Protokoll, dass sie eher unfreiwillig frühpensioniert wurden (vgl. Abb.). Bei Personen, die höchstens die Sekundarstufe I abgeschlossen haben, sind unfreiwillige Frühpensionierungen mit 34% merklich verbreiteter als bei jenen mit Tertiärabschluss (18%). Unfreiwillige Pensionierungen korrelieren zudem mit tieferem Haushaltseinkommen: Unter den 20% der Haushalte mit den tiefsten Einkommen (1. Quintil) kommen unfreiwillige Frühpensionierungen deutlich öfter vor als in den höheren Einkommensquintilen. Frühpensionierungen aus betrieblichen oder gesundheitlichen Gründen erfolgen etwa zur Hälfte eher unfreiwillig, während jene, die eine selbstständige Tätigkeit aufnehmen oder schlicht keine Lust zum Arbeiten mehr haben, ihre Frühpensionierung überwiegend als freiwillig einschätzen.

Fast jeder Dritte hat keine Lust mehr, ein Fünftel geht wegen Umstrukturierungen oder Betriebsschliessungen

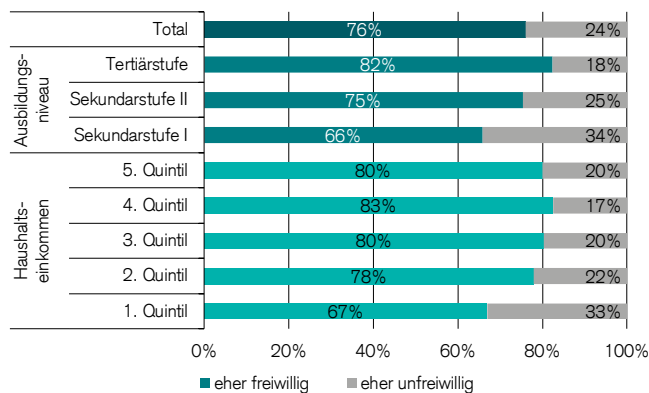
Grund der Frühpensionierung, 2019



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse

Unfreiwillige Frühpensionierungen sind bei tieferem Bildungsniveau deutlich häufiger

Selbstdeklaration, ob Frühpensionierung eher freiwillig oder unfreiwillig erfolgte, nach Bildungsabschluss und Haushaltseinkommen, 2019



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse

Der frühe Ruhestand rückt weiter in die Ferne

Eine Frühpensionierung führt meist zu lebenslangen Renteneinbussen bei AHV und Pensionskasse. Da viele Pensionskassen das reglementarische Pensionsalter dem AHV-Rentenalter angleichen und die Rentenleistungen senken, dürfte die Finanzierung einer frühzeitigen Pensionierung in Zukunft noch deutlich schwieriger werden. Unsere Szenarien zeigen, was dies für verschiedene Einkommenssegmente bedeutet.

Die vorangehenden Kapitel haben gezeigt, dass die Schweizerinnen und Schweizer die vom Vorsorgesystem gebotene Flexibilität bei der Festlegung des Pensionierungszeitpunkts durchaus nutzen. Eine frühzeitige Pensionierung ist jedoch in der Regel mit finanziellen Einbussen verbunden, die es im Detail abzuklären gilt. Dieses Kapitel vermittelt einen tiefergehenden Einblick in die Grössenordnung der Renteneinbussen.

Rentenvorbezug zieht empfindliche Einbussen nach sich

In der zweiten Säule kann die Rente je nach Pensionskassenreglement frühestens ab dem vollendeten 58. und spätestens ab dem 70. Altersjahr bezogen werden (siehe Kapitel «Pensionierungsformen im Überblick»). Die AHV-Rente wird in der Regel erstmals bei Erreichen des ordentlichen Rentenalters ausbezahlt – für Frauen liegt dieses aktuell bei 64 Jahren, für Männer bei 65 Jahren. Auf Wunsch kann der Bezug jedoch um ein oder maximal zwei volle Jahre vorgezogen werden. Zudem ist ein Aufschub um maximal fünf Jahre möglich, wobei hier auch ein unterjähriger Bezug möglich ist. Der Zeitpunkt des Bezugs der AHV-Rente muss drei bis vier Monate im Voraus bei der zuständigen Ausgleichskasse angemeldet werden. Im Gegensatz zur zweiten Säule kann dieser aber unabhängig von einer Erwerbstätigkeit selbst bestimmt werden. Die untenstehende Tabelle zeigt die Auswirkungen eines Rentenvorbezugs bzw. eines Rentenaufschubs in der ersten und zweiten Säule (vgl. Tabelle).

Vorbezug senkt AHV- und Pensionskassenrenten ein Leben lang

Kürzung bzw. Zuschlag für einen Mann bei Abweichung vom ordentlichen Rentenalter von 65 Jahren in der ersten sowie (anhand eines Beispiels) in der zweiten Säule

Alter	Kürzung bei Vorbezug						Ordentliche Pensionierung	Zuschlag bei Aufschub					
	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70
AHV-Rente						-13.6%	-6.8%	0.0%	5.2%	10.8%	17.1%	24.0%	31.5%
Rente berufliche Vorsorge*	-15.8%	-14.0%	-12.0%	-9.9%	-7.7%	-5.3%	-2.7%	0.0%	2.9%	6.0%	9.4%	13.0%	16.9%

* Mittlere Kürzung bzw. Erhöhung der Umwandlungssätze bei Pensionierungszeitpunkt zwischen 2020 und 2027 gemäss Pensionskassenreglement der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)

Quelle: Informationsstelle AHV/IV, Bundesamt für Sozialversicherungen, Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)

Pensionskasse: Fehlende Beitragsjahre und Kürzung des Renten-umwandlungssatzes

Die Auswirkungen in der zweiten Säule basieren exemplarisch auf dem Reglement der Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz). Lässt sich jemand mit 58 Jahren frühpensionieren, reduziert sich der Umwandlungssatz bzw. die Rente gegenüber einer Pensionierung mit 65 Jahren um etwa 15.8%. Zudem wurde weniger Altersguthaben angespart, da mehrere Jahre des Sparprozesses sowie Zinsen wegfallen. Weil der Lohn gegen Ende der Karriere üblicherweise höher ist als in den früheren Jahren und zudem die Altersgutschriften mit dem Alter steigen (gemäss BVG-Obligatorium von anfänglich 7% mit 25 Jahren auf 18% ab 55 Jahren; viele Arbeitgeber leisten freiwillig noch deutlich höhere Beiträge), entfallen folglich oftmals die Jahre mit den höchsten BVG-Beiträgen. Die Renteneinbussen können daher erheblich sein.

AHV: Rentenkürzung und fortgesetzte AHV-Beitragspflicht

Ein AHV-Vorbezug führt zu einer Rentenkürzung – und dies bei der einzigen lebenslang inflationsgeschützten Rente. Die Kürzung beträgt momentan 6.8% pro Vorbezugsjahr. Sofern die Lebenserwartung nicht aufgrund gesundheitlicher Probleme stark reduziert ist oder man aus finanziellen Gründen vorzeitig auf die AHV-Rente angewiesen ist, sollte diese erst zum ordentlichen Zeitpunkt bezogen werden. Wird die AHV-Rente aufgeschoben, wird ein Zuschlag von bis zu 31.5% gewährt. Da bei der Berechnung der AHV-Rente unter anderem das durchschnittliche Erwerbseinkommen über die gesamte Karriere sowie die Anzahl Beitragsjahre einfließen, kann eine frühzeitige Aufgabe der Erwerbstätigkeit auch zu Reduktionen bei der AHV-Rente führen, selbst wenn

die AHV-Rente erst zum ordentlichen Zeitpunkt bezogen wird. Zudem müssen in jedem Fall bis zum ordentlichen AHV-Rentenalter weiterhin AHV/IV/EO-Beiträge geleistet werden. Die Beiträge entsprechen jenen für Nichterwerbstätige und betragen je nach Renteneinkommen und Vermögen zwischen CHF 496 und CHF 24'800 pro Jahr.³ Die Finanzierung dieser Beiträge muss beim Frühpensionierungsentscheid unbedingt berücksichtigt werden.

Szenarien zu den Auswirkungen einer Frühpensionierung

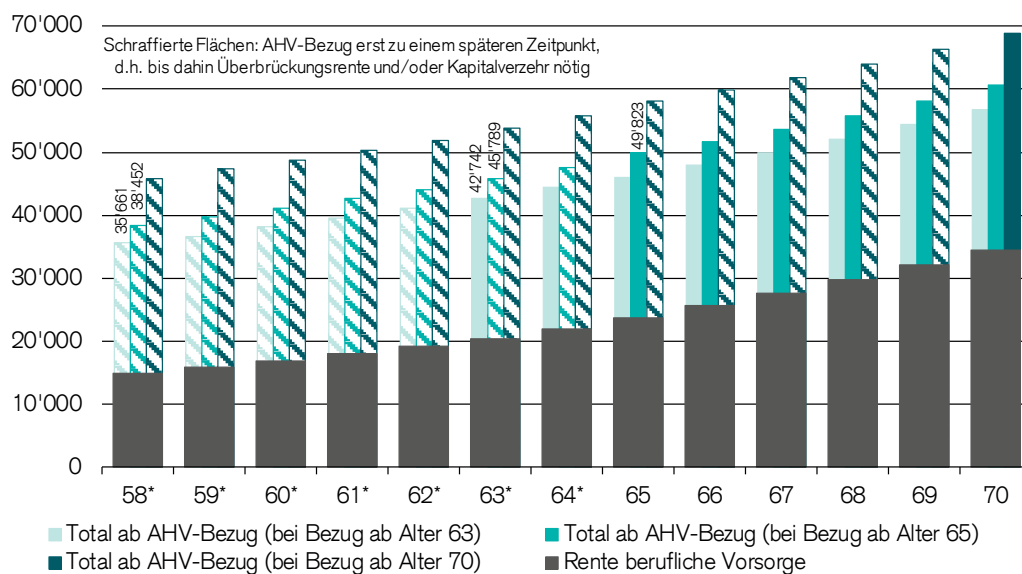
Zur Illustration der finanziellen Auswirkungen einer Frühpensionierung haben wir verschiedene Szenarien gerechnet. Ausgangspunkt ist dabei ein Modell, das die zu erwartenden Rentenzahlungen aus der ersten und zweiten Säule für verschiedene Generationen und unterschiedliche Einkommenssegmente schätzt. Um der Realität möglichst nahe zu bleiben, werden oft vernachlässigte Faktoren wie die Lohn- und Zinsentwicklung sowie die über die Jahre sinkenden Rentenumwandlungssätze berücksichtigt.⁴

Mittlere Einkommen: Im Extremfall drohen Renteneinbussen von fast 30%

Betrachten wir zunächst Szenarien mit unterschiedlichen Pensionierungszeitpunkten für einen Mann im mittleren Einkommenssegment (z.B. einen Lehrer), der seit 1985 erwerbstätig ist, keinerlei Erwerbspausen einlegt, immer Vollzeit arbeitet und 2025 ordentlich mit 65 Jahren in Pension gehen würde. Wir nehmen über das Erwerbsleben eine gewisse Lohnsteigerung an, die basierend auf einem im Jahr 2010 realistischen Lohn berechnet wird. Im Jahr 2010 lag der Einstiegslohn eines Lehrers im Alter von 25 Jahren bei rund CHF 70'000, und er dürfte bis zur Pensionierung auf CHF 100'000 steigen.⁵ Anhand des nominalen Lohnwachstums kann dann für beliebige Erwerbszeiträume eine nominale Lohnentwicklung approximiert werden. Für den betrachteten Lehrer, der 2025 im Alter von 65 Jahren pensioniert wird, resultiert unter Annahme eines Umwandlungssatzes von 5.36% eine jährliche Pensionskassenrente von knapp CHF 24'000 (vgl. Abb.). Bezieht er die AHV-Rente ebenfalls ab diesem Zeitpunkt, kommt er auf ein Gesamteinkommen von CHF 49'823 pro Jahr, d.h. rund CHF 4'151 pro Monat.

Vorbezug um zwei Jahre hat eine lebenslange Einkommenseinbusse von 14% zur Folge

Jährliche Rentenbezüge aus der ersten und zweiten Säule nach Aufgabe der Erwerbstätigkeit (= Bezug Rente berufliche Vorsorge) zwischen 58 und 70 Jahren; Bezug der AHV-Rente ab Alter 63, 65 oder 70; Mann; mittleres Einkommenssegment (Lehrer)



* Die AHV-Rente kann frühestens mit 63 Jahren bezogen werden. Bis zum ordentlichen AHV-Rentenalter müssen in jedem Fall AHV/IV/EO-Beiträge für Nichterwerbstätige geleistet werden.

Lesebeispiel: Bei Aufgabe der Erwerbstätigkeit mit 63 Jahren und gleichzeitigem Bezug der AHV-Rente, würden die jährlichen Rentenbezüge insgesamt CHF 42'742 betragen. Wird der Bezug der AHV-Rente bis ins Alter von 65 Jahren aufgeschoben, müsste bis dann die Rente der beruflichen Vorsorge in der Höhe von rund CHF 20'000 ausreichen, ergänzt durch eine allfällige Überbrückungsrente und/oder Kapitalverzehr. Ab Alter 65 würden Renten von insgesamt CHF 45'789 ausbezahlt – eine lebenslange Renteneinbusse von rund CHF 4'000 pro Jahr gegenüber einer Erwerbstätigkeit bis Alter 65. Eine Frühpensionierung mit 58 Jahren – mit Bezug der AHV-Rente mit 65 Jahren – reduziert das jährliche Renteneinkommen auf CHF 38'452.

Vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

³ Siehe Beitragstabellen Nichterwerbstätige AHV/IV/EO, Bundesamt für Sozialversicherungen: <https://sozialversicherungen.admin.ch/de/d/6139>.

⁴ Für einen detaillierteren Beschrieb der Szenarien und der zugrundeliegenden Annahmen, vgl. Credit Suisse (2019), Zweite Säule: Wachsendes Gefälle zwischen den Generationen.

⁵ Die Einkommenssegmente in diesem Kapitel entsprechen grob den folgenden Beispielen: Lehrkraft mit Lehrpatent, ohne Kaderfunktion; Verkaufskraft im Detailhandel mit Berufsausbildung, ohne Kaderfunktion; Jurist/-in in der Rechtsberatung mit Hochschulabschluss und oberer/mittlerer Kaderfunktion gegen Ende der Karriere (Quelle: Salarium – Individueller Lohnrechner 2016, Bundesamt für Statistik). Die Lohnentwicklung basiert auf dem schweizerischen Lohnindex des Bundesamts für Statistik.

Geht er bereits mit 63 Jahren in Pension, verringert sich die Pensionskassenrente auf etwa CHF 20'000. Bei gleichzeitigem Bezug der AHV würde er insgesamt rund CHF 42'742 erhalten (CHF 3'562 pro Monat) – ein Minus von 14% gegenüber einem Bezug von AHV sowie Pensionskassenrente ab Alter 65. Schiebt er den Bezug der AHV-Rente noch bis Alter 65 auf, steigen die Rentenleistungen auf CHF 45'789 pro Jahr. Eine noch frühere Pensionierung hat noch deutlichere Renteneinbussen in der zweiten Säule zur Folge: Bei Bezug der Pensionskassenrente ab Alter 58 resultieren Einbussen von 23% bis 28%. Zudem muss der Lebensunterhalt bis zum Zeitpunkt des AHV-Bezugs mit der bereits tieferen Pensionskassenrente und bestenfalls einer Überbrückungsrente bzw. durch Kapitalverzehr (privates Vermögen, Säule 3a) finanziert werden.

**Höhere Einkommen:
Frühpensionierung
eher erreichbar,
trotz prozentual
grösserer
Renteneinbussen**

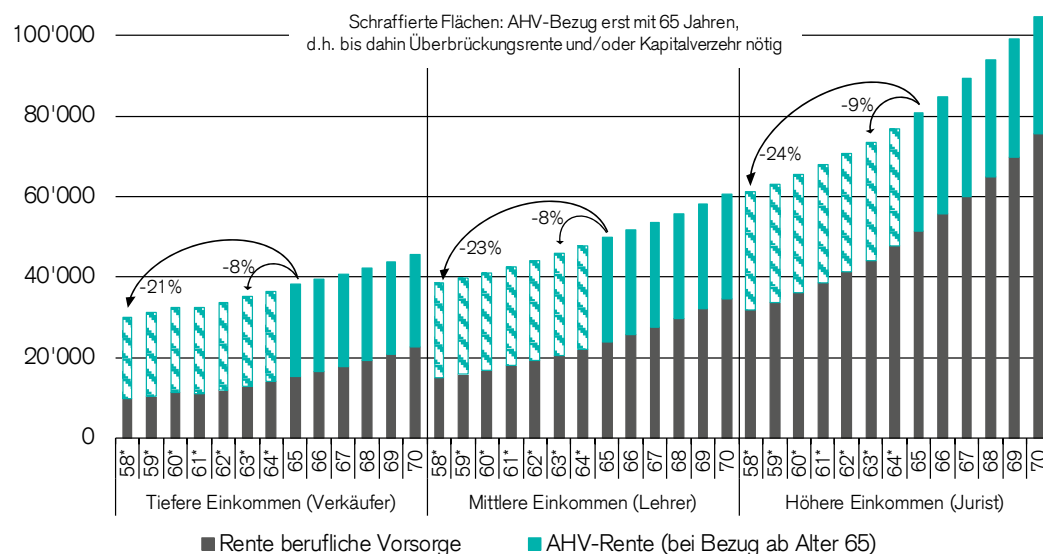
Welche Auswirkungen hat eine Frühpensionierung für tiefere sowie höhere Einkommenssegmente? Als Beispiele dienen ein Verkäufer (Lohnentwicklung geschätzt für das Jahr 2010 von nominal CHF 50'000 bei Berufseinstieg auf CHF 70'000 bei Pensionierung) und ein Jurist (Lohnentwicklung von CHF 95'000 auf CHF 200'000). Weil dies übersichtlicher ist und die überwiegende Mehrheit ihre AHV-Rente erst ab dem ordentlichen AHV-Rentenalter bezieht, wird in der Folge mit einem AHV-Rentenbezug ab Alter 65 gerechnet. Bei Aufgabe der Erwerbstätigkeit mit 63 Jahren wird der Jurist ab Auszahlung der AHV-Rente mit 65 lebenslang mit etwa 9% geringeren Renteneinkünften auskommen müssen als bei einer Pensionierung mit 65 Jahren (CHF 73'395 vs. CHF 80'804). Tritt er bereits mit 58 Jahren aus dem Erwerbsleben aus, fallen seine Renteneinkünfte auf CHF 61'181 pro Jahr – ein Minus von 24%.

**Tiefere Einkommen:
Ohne zusätzliche
Einkommensquellen
wenig Spielraum zur
Frühpensionierung**

Für die tieferen Einkommen fällt die prozentuale Reduktion der Renten bei Frühpensionierung um ebenfalls zwei bzw. sieben Jahre mit 8% bzw. 21% etwas geringer aus als bei den hohen Einkommen. Hier stellt sich aber natürlich ohnehin vor allem die Frage, ob man die dauerhafte Reduktion des Renteneinkommens von CHF 38'112 auf CHF 35'137 bzw. CHF 30'062 (ca. CHF 2'900 bzw. CHF 2'500 pro Monat, gegenüber knapp CHF 3'200 bei Pensionierung mit 65) in Kauf nehmen kann bzw. möchte. Die Überbrückung der Jahre bis zum AHV-Bezug dürfte ebenfalls eine beträchtliche Hürde darstellen, es sei denn, es gibt noch andere Einkommensquellen im Haushalt (Partner, Vermögenseinkommen usw.). Diese Szenarien lassen erkennen, dass der frühzeitige Austritt aus dem Erwerbsleben zu Renteneinbussen führt, die wohlüberlegt sein müssen und denen es mit entsprechenden Kompensationsmassnahmen so gut wie möglich entgegenzuwirken gilt.

Lebenslange Einkommenseinbusse von über 20% möglich

Jährliche Rentenbezüge aus der ersten und zweiten Säule nach Einkommenssegment; Aufgabe der Erwerbstätigkeit (= Bezug Rente berufliche Vorsorge) zwischen 58 und 70 Jahren; Bezug der AHV-Rente ab Alter 65; Mann



* Bis zum ordentlichen AHV-Rentenalter müssen AHV/IV/EO-Beiträge für Nichterwerbstätige geleistet werden.

Lesebeispiel: Bei Aufgabe der Erwerbstätigkeit mit 65 Jahren und gleichzeitigem Bezug der AHV-Rente betragen die Rentenbezüge für einen Verkäufer insgesamt CHF 38'112 pro Jahr. Eine Frühpensionierung mit 63 bzw. 58 Jahren (Bezug der AHV-Rente jeweils mit 65 Jahren) reduziert die totalen Rentenbezüge lebenslang auf CHF 35'137 bzw. CHF 30'062 pro Jahr – ein Minus von 8% bzw. 21%.

Vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

In Zukunft dürfte die Frühpensionierung weiter in die Ferne rücken

Tiefe Renditen und sinkende Umwandlungssätze

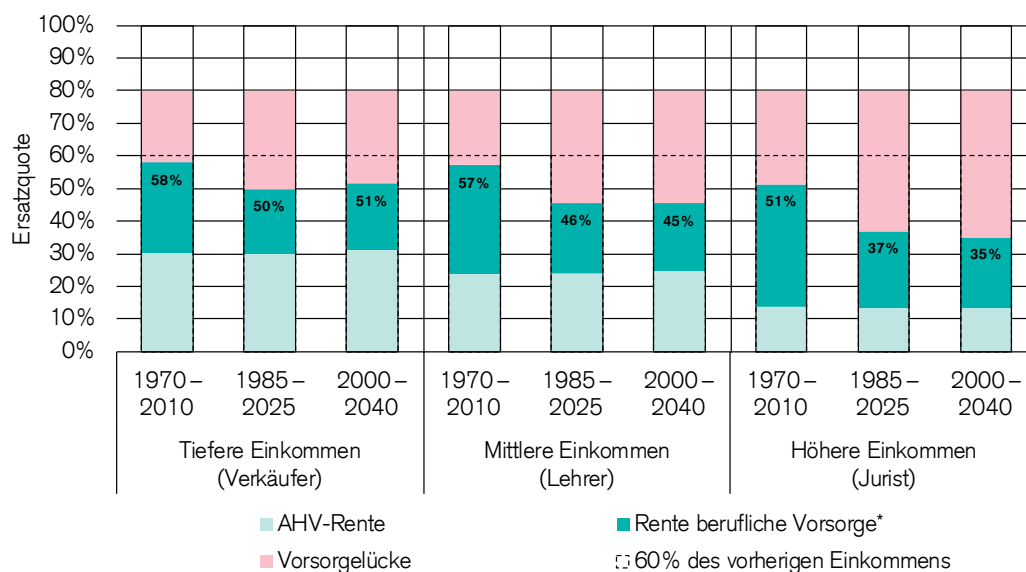
Heutige Rentner profitierten in der beruflichen Vorsorge von Jahrzehnten hoher Renditen und, aus gegenwärtiger Sicht, von versicherungstechnisch zu hohen Umwandlungssätzen. Der Vermögensaufbau heutiger Erwerbstätiger wird hingegen durch das Tiefzinsumfeld deutlich gebremst. Zudem muss ein Teil der Rendite dazu verwendet werden, die überhöhten Rentenversprechen an die Pensionierten zu finanzieren. Schliesslich sinken die Umwandlungssätze im überobligatorischen Bereich inzwischen auf breiter Front – ein Trend, der sich auch in den kommenden Jahren fortsetzen dürfte.

Renten künftiger Generationen sinken markant

Unser im Oktober 2019 veröffentlichter Rentenvergleich⁶ über mehrere Generationen von Erwerbstätigen hinweg hat gezeigt, dass sich die Rentensituation in Zukunft ohne Gegenmassnahmen deutlich verschlechtern wird: Die Ersatzquoten, d.h. die Rentenbezüge aus der ersten und zweiten Säule im Verhältnis zum letzten Einkommen, sinken für Personen im mittleren Einkommenssegment von schätzungsweise 57% im Jahr 2010 auf rund 46% ab 2025 – und dies ohne Frühpensionierung (vgl. Abb.). Im tieferen Einkommenssegment sinken die Ersatzquoten ohne Gegenmassnahmen um 7 bis 8 Prozentpunkte, weil hier die Renten aus der zweiten Säule im Vergleich zur AHV einen geringeren Anteil ausmachen und der Mindestumwandlungssatz stabilisierend wirkt. Bei den höheren Einkommen machen die Renten der beruflichen Vorsorge hingegen den Grossteil des Einkommens im Alter aus. Entsprechend markant gehen darum auch die Ersatzquoten von 51% bei Pensionierung im Jahre 2010 auf 37% im Jahr 2025 zurück. Im Gegenzug vergrössert sich in allen Einkommenssegmenten die Vorsorgelücke, d.h. die Differenz zwischen der Ersatzquote und den finanziellen Bedürfnissen.⁷

Ohne Gegenmassnahmen werden die Ersatzquoten deutlich sinken

Rentenbezüge aus der ersten und zweiten Säule im Verhältnis zum letzten Einkommen im Generationenvergleich für verschiedene Einkommenssegmente



* Für die Berechnung der Rente der beruflichen Vorsorge wurde zum Pensionierungszeitpunkt bei tieferen Einkommen ein Mindestumwandlungssatz von 7.0% im Jahr 2010 und 6.0% ab 2021 angenommen, für die mittleren und hohen Einkommen ein Umwandlungssatz von 6.74% (2010), 5.36% (2025) bzw. 5.09% (2040).

Vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

Auch die realen Renten sinken deutlich, ...

Welche Implikationen ergeben sich daraus für die vorhin betrachteten Szenarien zur Frühpensionierung (vgl. S. 13 ff.), welche die Situation für die zweite Generation (erwerbstätig von 1985 bis etwa 2025) skizzieren? Um ein besseres Bild dazu zu vermitteln, ob die Rentensituation eine Frühpensionierung erlaubt, betrachten wir die kaufkraftbereinigten Renteneinkommen im Generationenvergleich. Kaufkraftbereinigt dürften die Renten der zweiten Generation deutlich tiefer ausfallen als jene der ersten, die regulär, d.h. im Alter von 65 Jahren, 2010 pensioniert wurde. Ge-

⁶ Für den vollständigen Rentenvergleich über vier Generationen von Erwerbstätigen und für verschiedene Einkommen, vgl. Credit Suisse (2019), Zweite Säule: Wachsendes Gefälle zwischen den Generationen.

⁷ Die finanziellen Bedürfnisse unterscheiden sich von Person zu Person. Gemäss Leistungsziel der obligatorischen Vorsorge sollen AHV und Pensionskasse zusammen rund 60% des letzten Lohnes abdecken. Als grobe Faustregel wird in der Finanzplanung oft angenommen, dass nach der Pensionierung 80% des vorherigen Einkommens benötigt werden.

mäss unserer Schätzung sinken die Renten bei den mittleren Einkommen (Lehrer) real von CHF 57'091 bei einer ordentlichen Pensionierung im Jahr 2010 auf rund CHF 48'457 bei einer Pensionierung im Jahr 2025 – ein Minus von 15% (vgl. die roten Rauten in der untenstehenden Abb.). Die Renten der Generation mit ordentlicher Pensionierung im Jahr 2040 dürften sogar nochmals leicht tiefer ausfallen.

... was die Finanzierung einer Frühpensionierung weiter erschwert

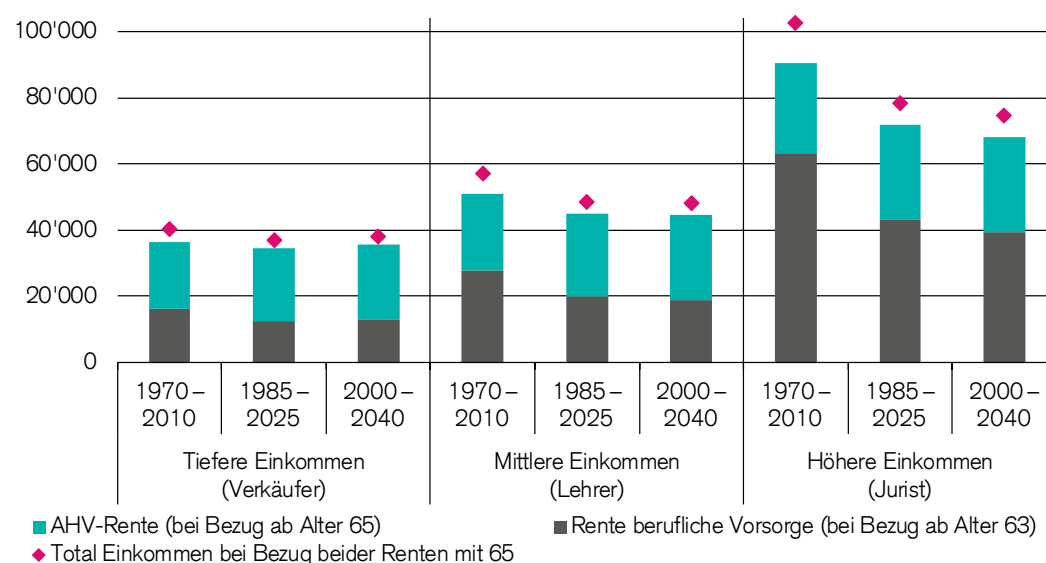
Angesichts dieser markanten Reduktion der Renten – und der im Gegenzug wachsenden Vorsorgelücken – wird eine Frühpensionierung für einen zunehmenden Teil der Schweizer Bevölkerung unerreichbar werden. Die Säulen in untenstehender Abbildung zeigen, wie sich die Aufgabe der Erwerbstätigkeit mit 63 Jahren (mit AHV-Bezug immer erst ab 65 Jahren) auf die Rentensituation der drei Generationen auswirken dürfte: War eine Frühpensionierung um zwei Jahre für die erste betrachtete Generation vielleicht noch denkbar, dürfte ein (freiwilliges) frühzeitiges Ausscheiden aus dem Erwerbsleben für die zweite und dritte Generation bereits deutlich weniger realistisch sein.

Bei den über 54-Jährigen rechnet nur etwa ein Viertel mit einer frühzeitigen Pensionierung

Unsere Analyse des voraussichtlichen Pensionsalters der zukünftigen Pensionierten – die ebenfalls auf der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung 2019 basiert – könnte darauf hindeuten, dass sich die Betroffenen durchaus bewusst sind, dass ein frühzeitiger Abschied aus dem Erwerbsleben möglicherweise in weite(re) Ferne rücken wird. Die über 54-Jährigen wurden gefragt, wann sie sich voraussichtlich pensionieren lassen werden: 19% der Frauen und 29% der Männer gaben ein Alter an, das vor dem aktuellen ordentlichen AHV-Rentenalter von 64 bzw. 65 Jahren liegt. Der im Vergleich zu den heutigen Pensionierten (vgl. S. 10: Frauen 47%, Männer 56%) deutlich tiefere Anteil der Frühpensionierungen könnte darauf zurückzuführen sein, dass eine genaue Vorhersage des Pensionierungszeitpunkts schwierig ist. Aufgrund unfreiwilliger Frühpensionierungen (z.B. aus betrieblichen oder gesundheitlichen Gründen) sowie eher spontaner frühzeitiger Rücktritte resultiert letztlich effektiv eine höhere Frühpensionierungsquote. Vor allem dürfte aber eine Rolle spielen, dass die Pensionskassen ihre reglementarischen Rentenalter in den letzten Jahren deutlich erhöht haben, was die Kosten einer Erwerbsaufgabe vor dem AHV-Rentenalter steigert. Zudem dürften die Herausforderungen, mit denen das Schweizer System der Altersvorsorge zu kämpfen hat, zumindest bei der befragten Altersgruppe bekannt sein. Die sich verschlechternde Rentensituation sowie die Palette der diskutierten Massnahmen zur nachhaltigen Sicherung der Renten – nicht zuletzt die sich langfristig aufdrängende Erhöhung des ordentlichen Rentenalters – dürften die Aussichten auf eine frühzeitige Pensionierung trüben.

Zukünftige Rentner müssen ohnehin mit deutlich tieferen Renten rechnen – der Spielraum für eine weitere Reduktion infolge Frühpensionierung wird kleiner

Jährliche Rentenbezüge (real ausgedrückt in CHF 2010*) aus der ersten und zweiten Säule im Generationenvergleich, Vergleich bei Frühpensionierung mit 63 Jahren (Säulen) mit Pensionsalter 65 (rote Raute), wobei die AHV-Rente immer mit 65 Jahren bezogen wird



* Unter Annahme einer weiterhin tiefen Inflation von rund 0.5% p.a.

Vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bundesamt für Statistik (Landesindex der Konsumentenpreise, LIK, bis 2019), Credit Suisse

Politische, wirtschaftliche und gesellschaftliche Herausforderungen stehen einer Frühpensionierung längerfristig eher entgegen

In Politik und Gesellschaft wird auch zunehmend über eine bessere Einbindung älterer Menschen in den Arbeitsmarkt diskutiert. Dem je nach Branche wachsenden Fachkräftemangel soll teils mittels Arbeit über das Pensionsalter hinaus begegnet werden (siehe Box). Im Falle einer ausgeprägten Wirtschaftskrise infolge der Coronavirus-Pandemie sind Frühpensionierungen im Rahmen von Betriebsschliessungen oder Umstrukturierungen allerdings durchaus möglich, längerfristig sprechen die Entwicklungen jedoch eher gegen eine Frühpensionierung (siehe Box auf Folgeseite). Wer sich den Traum der Frühpensionierung erfüllen möchte, wird sich in Zukunft noch eingehender mit deren Finanzierung auseinandersetzen müssen.

Wer ersetzt die künftigen (Früh-)Pensionierten auf dem Schweizer Arbeitsmarkt?

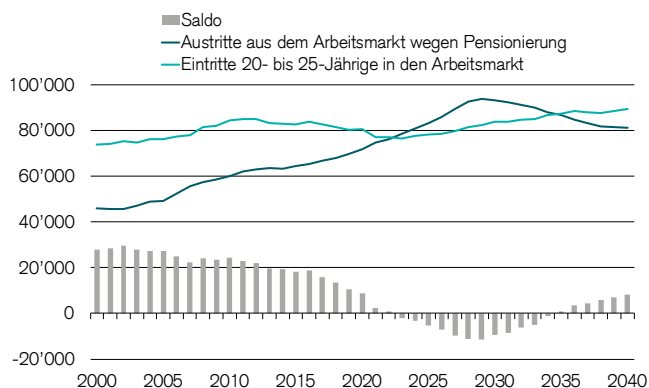
Die Pensionierungswelle der Babyboomer (die geburtenstarke Generation, die zwischen 1946 und 1964 geboren ist) hat bereits 2010 begonnen und wird in den kommenden Jahren weiter an Fahrt aufnehmen. Erreichten im Jahr 2019 erst rund 92'000 Personen das ordentliche AHV-Rentalter, dürften es zum Höhepunkt der Welle im Jahr 2029 über 123'000 sein. Insgesamt kommen zwischen 2020 und 2029 rund 1.1 Mio. Menschen ins Rentenalter. Angenommen, die Erwerbsbeteiligung älterer Personen verharrt künftig auf dem heutigen Niveau und die betroffenen Jahrgänge gehen zum ordentlichen Rentenalter von 64 bzw. 65 Jahren in den Ruhestand, werden bis 2029 infolge Pensionierung schätzungsweise 827'000 Erwerbspersonen den Arbeitsmarkt verlassen. Unter Berücksichtigung von Frühpensionierungen verschiebt sich ein Teil der anstehenden Pensionierungswelle zeitlich nach vorne.

Demografiebedingt treten bald mehr Personen aus dem Arbeitsmarkt aus, als neue hinzukommen. Stellt man den Pensionierungen die 20- bis 25-Jährigen gegenüber, die in den kommenden Jahren jeweils neu ins Erwerbsleben einsteigen dürften, wird klar, dass bereits in wenigen Jahren die Austritte überwiegen (vgl. Abb.). Für Branchen, die bereits heute unter einem gewissen Fachkräftemangel leiden, bedeutet die Pensionierungswelle der Babyboomer eine zusätzliche Personallücke, die zu Engpässen führen könnte. Der Fachkräftemangel wird umso ausgeprägter, je grösser die Abhängigkeit von älteren Mitarbeitenden (vgl. Abb.), je stärker die Wachstumsdynamik und je geringer der Spielraum der Branche ist, um fehlende Fachkräfte durch Effizienzsteigerungen und Automatisierung auszugleichen. Problematisch könnte es insbesondere für das Gesundheitswesen werden.

Eine Option, um die sich abzeichnenden Personallücken zu verringern, ist die Weiterbeschäftigung von Erwerbstätigen über das Pensionierungsalter hinaus. 2019 waren in der Schweiz aber nur rund 15% der Männer und 9% der Frauen über das ordentliche Rentenalter hinaus erwerbstätig. Für eine bessere Ausschöpfung des Arbeitspotenzials älterer Menschen müssen daher die Anreizstrukturen sowohl für Unternehmen (Nachfrageseite) als auch Beschäftigte (Angebotsseite) angepasst werden. Denkbar wären etwa eine Erhöhung und Flexibilisierung des gesetzlichen Rentenalters oder eine stärkere finanzielle Bestrafung von Frühpensionierungen bzw. eine Belohnung von Spätpensionierungen. Auch aus Arbeitsmarktperspektive spricht folglich einiges dafür, dass Frühpensionierungen in Zukunft noch weiter in die Ferne rücken.

Bald überwiegen die Austritte aus dem Arbeitsmarkt

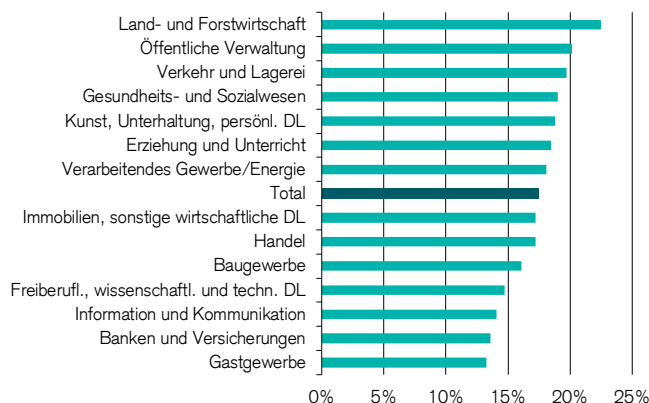
Anzahl Erwerbspersonen (Schätzungen Credit Suisse); Pensionierung = Erreichen des ordentlichen AHV-Rentalters (64 Jahre bei Frauen, 65 Jahre bei Männern)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Grad der Betroffenheit variiert je nach Branche

Anteil der 55- bis 64-Jährigen an den Erwerbstätigen ab 15 Jahren in %, 2019



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse. DL = Dienstleistungen

Schweizer Altersvorsorge: Coronavirus-Krise verschärft die Schieflage

Die wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie treffen das Vorsorgesystem der Schweiz in einer empfindlichen Phase: Zum einen ist die Lebenserwartung in der Schweiz in den letzten Jahrzehnten deutlich gestiegen, zum anderen bereitet das Tiefzinsumfeld der im Kapitaldeckungsverfahren finanzierten beruflichen Vorsorge seit Jahren Sorgen. Obwohl eine Abschätzung der längerfristigen Auswirkungen der Pandemie auf die AHV und die berufliche Vorsorge noch von vielen Unsicherheiten geprägt ist, dürfte sich die politische Diskussion über den Reformbedarf weiter akzentuieren.⁸

Im Mittelpunkt wird dabei voraussichtlich weiterhin die Stabilisierung der AHV stehen, deren Finanzierung sich nun zumindest kurzfristig noch stärker verschlechtern dürfte als bisher allgemein angenommen. Denn während die pandemiebedingte Übersterblichkeit bei über 65-Jährigen relativ klein und zeitlich begrenzt sein dürfte, könnten der Rückgang der Lohnsumme infolge Beschäftigungsabbaus und die resultierenden tieferen Lohnbeiträge – die mehrheitlich zur Finanzierung der laufenden Renten beitragen – stärker und von längerer Dauer sein. Zudem wird die AHV möglicherweise unter einer Verschlechterung weiterer Finanzierungsquellen leiden: Die Rendite des Ausgleichfonds könnte fallen, die Mehrwertsteuereinnahmen könnten schrumpfen, und die Zuwanderung von Arbeitskräften könnte etwas zurückgehen.

In der zweiten Säule, deren Finanzierung stärker durch die am Finanzmarkt erzielten Renditen mitgetragen wird, wirkte sich die Marktkorrektur seit Ende Februar 2020 erwartungsgemäss einschneidend aus: Im 1. Quartal 2020 brachen die Pensionskassenvermögen um 7.4% ein. Obwohl sich das Anlageergebnis mittelfristig erholen sollte, verdeutlicht die aktuelle Situation abermals, dass die Vorsorgeeinrichtungen dem Risiko einer Unterdeckung wegen der geltenden Zinsversprechen und des damit verbundenen Renditedrucks nur bedingt entgegenwirken können.

Reformvorschläge verzichten auf klare Anreize für eine Erwerbstätigkeit über das Rentenalter hinaus, der Weg zur Frühpensionierung dürfte aber dennoch steiniger werden

Ohne politische Gegenmassnahmen ist die Finanzierung der AHV und der beruflichen Vorsorge gefährdet, und ein weiterer Leistungsabbau könnte unumgänglich werden. Zur langfristigen Sicherung der Schweizer Vorsorgewerke müssen die Umwandlungssätze und damit die Rentenzahlungen weiter sinken; zudem sollte das Rentenalter graduell an die demografischen Entwicklungen angepasst werden. Die Finanzen der AHV würden so doppelt entlastet, weil länger Beiträge bezahlt und weniger lang Rente bezogen würde. In der zweiten Säule würde die Ansparphase verlängert, während die Rentenzahlungen im Durchschnitt weniger lang erfolgen. Nicht zuletzt gilt es, im Rahmen des Drei-Säulen-Systems die Voraussetzungen zu schaffen, um Vorsorgelücken in vertretbarem Rahmen zu halten. Dabei wird sich der Stellenwert der privaten Vorsorge erhöhen – für jene, die mit einer Frühpensionierung liebäugeln, erst recht.

Die gegenwärtig diskutierten Reformvorschläge enthalten Massnahmen, die im Hinblick auf eine geplante Frühpensionierung von besonderer Relevanz sind. In der ersten und zweiten Säule soll das Rentenalter für Frauen und Männer auf 65 Jahre harmonisiert werden. Das Reformpaket zur Stabilisierung der AHV (AHV 21)⁹ sieht einen flexiblen Altersrücktritt zwischen 62 und 70 Jahren vor. Männer könnten die AHV-Rente also noch ein Jahr früher beziehen. Zudem würde der Kürzungssatz bei Rentenvorbezug bzw. der Erhöhungssatz bei Rentenaufschub reduziert. Dies mit dem Argument, dass die Rente aufgrund der gestiegenen Lebenserwartung über einen längeren Zeitraum hinweg angepasst wird.

	Kürzungssatz bei Vorbezug			Erhöhungssatz bei Aufschub				
	3 Jahre	2 Jahre	1 Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre
Aktuell:		-13.6%	-6.8%	5.2%	10.8%	17.1%	24.0%	31.5%
AHV 21:	-11.1%	-7.7%	-4.0%	4.3%	9.0%	14.1%	19.6%	25.7%

⁸ Vgl. Credit Suisse (2020), Finanzplatz Schweiz 2020, Kapitel «Vorsorgeeinrichtungen: Die Zeit für Reformen drängt» (S. 29 ff.) sowie Avenir Suisse (2020), Sozialwerke im Corona-Stresstest.

⁹ Für weiterführende Informationen zur Reformvorlage zur Stabilisierung der AHV (AHV 21) siehe: <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/sozialversicherungen/ahv/reformen-revisionen/ahv-21.html>.

Neu würden auch die nach dem 65. Altersjahr entrichteten AHV-Beiträge bei der Berechnung der Rente berücksichtigt – die Renten könnten aufgebessert und Beitragslücken geschlossen werden. Und zu guter Letzt soll die Rente auch teilweise vorbezogen oder aufgeschoben werden können, um Teilzeitbeschäftigungen und einen schrittweisen Übergang in den Ruhestand zu ermöglichen.

Die Möglichkeit zur Aufbesserung der AHV-Rente mittels Arbeit über das Referenzalter hinaus wäre ein willkommener Anreiz zur Weiterführung der Erwerbstätigkeit. Die gleichzeitige und deutliche Reduktion des Kürzungs- sowie Erhöhungssatzes geht hingegen in die falsche Richtung: Der Rentenaufschub würde an Attraktivität verlieren, während der Rentenvorbezug attraktiver wird. Zudem soll der Freibetrag, bis zu dem bei Erwerbstätigkeit über das ordentliche Rentenalter hinaus keine AHV-Beiträge geleistet werden müssen, nach wie vor nur CHF 1'400 betragen, was eine Erwerbstätigkeit im Alter weniger attraktiv macht.

In der zweiten Säule sieht die Vernehmlassungsvorlage der Reform der beruflichen Vorsorge¹⁰ die Senkung des Mindestumwandlungssatzes von 6.8% auf 6.0% vor. Zur Kompensation der Renteneinbussen ist ein pauschaler monatlicher Rentenzuschlag vorgesehen, der lebenslang an die ersten fünfzehn Neurentnerjahrgänge ab Inkrafttreten der Reform ausbezahlt würde – unabhängig vom Einkommen. Finanziert würde dies durch eine Erhöhung der Lohnbeiträge um 0.5% auf allen AHV-pflichtigen Einkommen. Die in der zweiten Säule unerwünschte Umverteilung von Aktiven zu Rentnern würde dadurch noch weiter verstärkt. Insgesamt sind vorwiegend einnahmeseitige Massnahmen geplant, unter anderem ein leichter Anstieg der Altersbeiträge (über eine Erhöhung der Beitragssätze beziehungsweise eine Reduktion des Koordinationsabzugs).

Mit Blick auf die dritte Säule hat der Ständerat im September 2019 einer Motion zugestimmt, die einen nachträglichen Einkauf in die Säule 3a ermöglichen soll, wenn der Maximalbetrag in einzelnen Jahren nicht ausgeschöpft wurde. 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 Wenigeinzahler, darunter viele junge Leute (vgl. Box «Das 3a-Einzahlungsverhalten in der Schweiz» auf S. 23).

¹⁰ Für weiterführende Informationen zur Reform der beruflichen Vorsorge siehe: <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/sozialversicherungen/bv/reformen-und-revisionen.html>.

Rechtzeitige Planung und Kompensation von Vorsorgelücken unerlässlich

Wer frühzeitig in die Pensionierung gehen möchte, muss sich vorab mit den damit verbundenen finanziellen Konsequenzen auseinandersetzen. Vorsorgelücken können durch freiwillige Einkäufe in die Pensionskasse, eine Überbrückungsrente und einen frühzeitigen Aufbau einer privaten Vorsorge reduziert werden. Zudem gilt es, Steuervorteile zu nutzen, die sich aus einem gestaffelten Bezug von Vorsorgekapital ergeben.

Sorgfältige Planung des Pensionierungszeitpunkts gewinnt an Bedeutung

Da die Altersleistungen in Zukunft noch weiter sinken dürften, gewinnt die sorgfältige finanzielle Planung der Zeit nach der Pensionierung an Bedeutung – insbesondere, wenn eine Frühpensionierung angedacht ist. Es muss ein individuell passender und realistischer Pensionierungszeitpunkt festgelegt und damit verbundenen Vorsorgelücken bestmöglich vorgebeugt werden. Die Planung einer (Früh-)Pensionierung sollte spätestens im Alter von etwa 50 Jahren beginnen, weil zu diesem Zeitpunkt noch Handlungsspielraum besteht. Bei der individuellen Bestandsaufnahme müssen verschiedene Schlüsselfragen geklärt werden:

- Wo werde ich meinen Ruhestand verbringen?
- Wie setzt sich der Vorsorgeanspruch aus AHV, Pensionskasse und privater Vorsorge zusammen?
- Wie berechne ich mein aktuelles und wie plane ich mein zukünftiges Budget?
- Bin ich bereit, meinen Lebensstil anzupassen?

Basierend auf der detaillierten Analyse dieser Punkte wird ermittelt, inwiefern eine Vorsorgelücke zwischen dem zu erwartenden Einkommen nach der Pensionierung und den finanziellen Bedürfnissen besteht. Letztere werden erfahrungsgemäss gerne unterschätzt, denn in der Regel bleiben sie in etwa gleich. Zur Kompensation allfälliger Vorsorgelücken sind je nach Fall Massnahmen sowohl in der zweiten als auch in der dritten Säule zu prüfen.

Flexible Lösungen der zweiten Säule nutzen

Freiwillige Einkäufe in die Pensionskasse

In der Pensionskasse besteht oft die Möglichkeit eines freiwilligen Einkaufs. Einkaufsmöglichkeiten ergeben sich aus verschiedenen Gründen, z.B. wegen Lohnerhöhungen, veränderter Arbeitspensien, einer Kinderpause oder der Reduktion des Alterssparkapitals aufgrund einer Scheidung oder eines Vorbezugs im Rahmen der Wohneigentumsförderung. Diese Lücken, die schnell einmal grösser als die jährliche Maximaleinzahlung in die Säule 3a sind, können durch eine einmalige oder – steuertechnisch meist sinnvoller – eine über mehrere Jahre verteilte Einzahlung gefüllt werden. Da Einzahlungen in der Regel vom steuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden können, werden sie idealerweise in Jahren mit hohem Einkommen getätigt, in denen keine anderweitigen hohen Abzüge, etwa für eine Liegenschaftsrenovation, vorgenommen werden können. Zudem sollte nach einem Einkauf innerhalb von drei Jahren kein Kapitalbezug erfolgen.

Überbrückungsrente bis zur Auszahlung der AHV-Rente

Je nach Pensionskasse ist der Bezug einer Überbrückungsrente möglich, welche die Pensionskassenrente ergänzt, bis die AHV-Rente ebenfalls ausbezahlt wird. Ihre Ausgestaltung unterscheidet sich allerdings je nach Pensionskasse: Einige Arbeitgeber unterstützen eine frühzeitige Pensionierung finanziell, meist muss sie jedoch aus dem angesparten Pensionskassenkapital finanziert werden. Dies kann wiederum eine lebenslängliche Kürzung der Altersrente zur Folge haben. Oft können derartige Kürzungen aber mittels freiwilliger Einzahlungen in ein Spargefäss für Frühpensionierungen abgefedert werden. Gemäss SAKE 2019 hat gut ein Drittel der Frühpensionierten eine solche Überbrückungsrente bezogen, im Durchschnitt rund CHF 2'300 pro Monat.

Privat vorsorgen

Einkommens- und Vorsorgelücken mit Säule 3a entgegenwirken

Bei der finanziellen Planung einer Frühpensionierung kommt aber auch der privaten, individuellen Vorsorge eine hohe Bedeutung zu. Über die Jahre privat angespartes Kapital – z.B. in der steuerbegünstigten gebundenen Säule 3a – kann zur Reduktion der entstehenden Einkommens- und Vorsorgelücken beitragen. Wie schon erwähnt, dürfen Gelder aus der Säule 3a bis zu fünf Jahren vor dem ordentlichen AHV-Rentalter bezogen werden. Wer erwerbstätig ist, kann jährlich bis zum gesetzlichen Maximalbetrag in die Säule 3a einzahlen. Für Angestellte und Selbstständige, die einer Pensionskasse angeschlossen sind, beträgt die maximale Einzahlung aktuell CHF 6'826 pro Jahr. Erwerbstätige ohne berufliche Vorsorge dürfen bis 20% ihres Nettoerwerbseinkommens, jedoch maximal CHF 34'128 pro Jahr einzahlen.

Es lohnt sich, frühzeitig mit der Säule 3a anzufangen

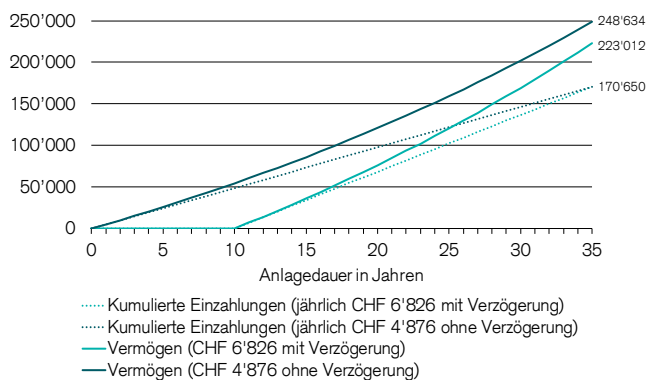
Generell ist in möglichst jungen Jahren mit dem 3a-Sparen zu beginnen, auch wenn nicht der maximale Betrag eingezahlt werden kann. Denn wer über einen längeren Zeitraum spart, erreicht bei gleicher Rendite dank des Zinseszins-effekts ein höheres Endvermögen. Dies wird durch folgendes einfaches Rechenbeispiel verdeutlicht (vgl. Abb.): Person A zahlt über 35 Jahre rund CHF 4'876 p.a. in die Säule 3a ein. Person B fängt erst zehn Jahre später mit dem Vorsorgesparen an, zahlt aber jedes Jahr den aktuellen Maximalbetrag von CHF 6'826 ein. Obwohl bei beiden die Summe der Einzahlungen identisch ist, erzielt der «Frühstarter» (Person A) bei einem angenommenen Durchschnittszins von 2% pro Jahr ein um über CHF 25'000 höheres Endkapital als der «Spätzünder» (Person B).

Renditechancen durch Wertschriftenlösungen nutzen

Wie stark die erzielte Rendite den Zinseszins-effekt und somit den Kapitalaufbau in der Säule 3a beeinflusst, zeigt die zweite Abbildung eindrücklich. Gemäss der Schweizerischen Nationalbank (SNB) liegt der durchschnittliche Zins auf 3a-Vorsorgekonten aktuell bei rekordtiefen 0.15% (Stand Mai 2020). Rechnet man mit diesem Zins über einen Anlagehorizont von 35 Jahren, resultieren bei jährlicher Einzahlung des heutigen Maximalbetrags kumulierte Zinserträge von CHF 6'532 und ein Endkapital von CHF 245'472. Bei einer durchschnittlichen Verzinsung von 1% erhöhen sich die Zinserträge auf CHF 48'307, und bei einer Rendite von 4% liegt das Endkapital sogar doppelt so hoch als im Szenario mit den aktuellen tiefen Zinsen. Die Renditechancen in der Säule 3a können durch die Nutzung von Wertschriftenlösungen erhöht werden – historisch betrachtet rentierten Wertschriftenlösungen besser als Zinskonten. Allerdings ist dies 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 reduzieren bzw. mit der geplanten Anlagestrategie für die Zeit nach der (Früh-)Pensionierung in Einklang zu bringen.¹¹ Was beim Bezug vom 3a-Kapital weiter zu berücksichtigen ist, wird auf Seite 24 näher erläutert.

Früh anfangen lohnt sich – auch bei kleineren Beträgen

Entwicklung des Kapitals in der Säule 3a bei regelmässiger Einzahlung (jeweils zu Jahresbeginn) von CHF 4'876 sowie des heutigen Maximalbetrags (CHF 6'826), aber mit 10-jähriger Verzögerung; Durchschnittszins/Rendite: 2% p.a.

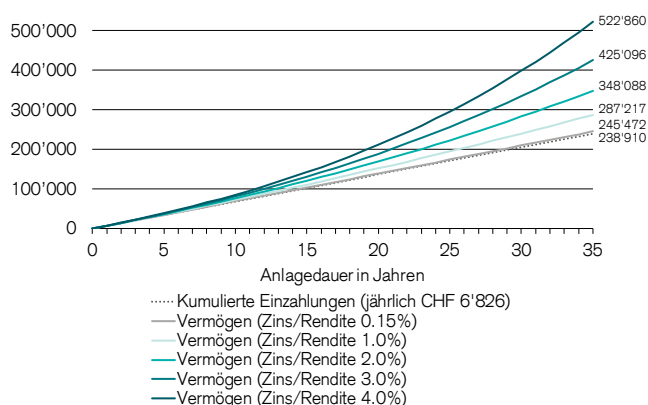


Vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

Zinssatz/Rendite entscheidend für Vermögensaufbau

Entwicklung des Kapitals in der Säule 3a bei regelmässiger Einzahlung (jeweils zu Jahresbeginn) des heutigen Maximalbetrags (CHF 6'826) bei unterschiedlichen Annahmen bezüglich Durchschnittszins/Rendite



Vergangene Wertentwicklung oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Credit Suisse

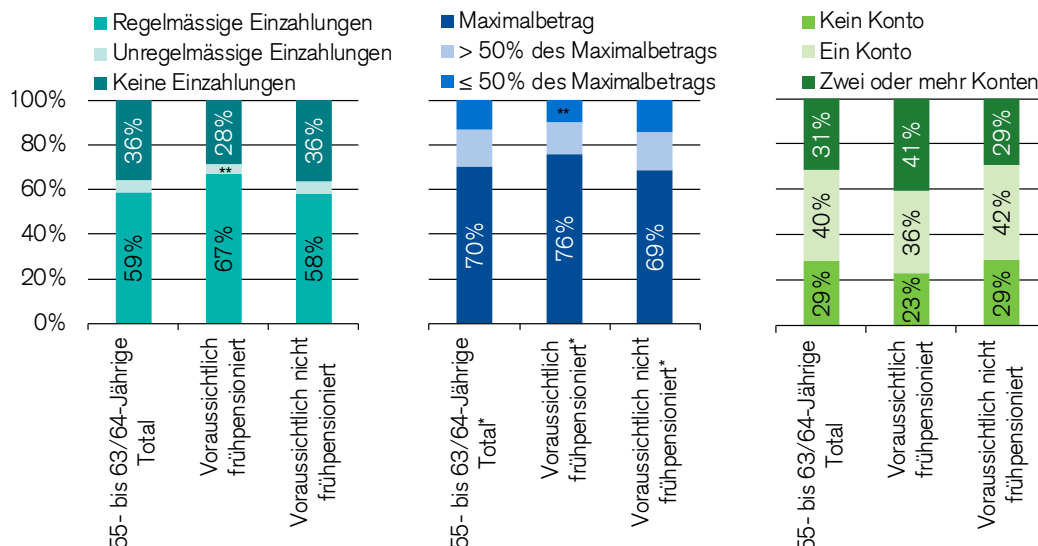
¹¹ Diese Punkte sind übrigens auch bei der Anlage von allfälligen Freizügigkeitsleistungen zu beachten.

Voraussichtlich Frühpensionierte zahlen effektiv häufiger und mehr in die Säule 3a ein

Anhand der SAKE-Daten aus dem Jahr 2019 haben wir das Einzahlungsverhalten angehender Frühpensionierter in die Säule 3a analysiert. Als voraussichtlich frühpensioniert gelten dabei die über-54-jährigen Erwerbstätigen, deren voraussichtliches Pensionierungsalter (gemäss Selbsterklärung) unter dem aktuellen ordentlichen Rentenalter von 64 bzw. 65 Jahren liegt. Die Resultate dieser Analyse liefern Hinweise dafür, dass sich die angehenden Frühpensionierten mit den finanziellen Folgen einer Frühpensionierung auseinandersetzen und sich der Bedeutung der privaten Vorsorge in diesem Kontext durchaus bewusst sind (vgl. Abb.). 67% der angehenden Frühpensionierten zahlen regelmässig in die Säule 3a ein, gegenüber 58% der anderen Erwerbstätigen in der gleichen Altersklasse und 53% aller Schweizer Erwerbstätigen (vgl. Box «Das 3a-Einzahlungsverhalten in der Schweiz» auf der nächsten Seite). Zudem zahlen Erwerbstätige, die voraussichtlich frühpensioniert werden, im Durchschnitt höhere Beträge in die Säule 3a ein – über drei Viertel sogar den Maximalbetrag. Die Unterschiede zu ihren Altersgenossen bleiben auch signifikant, wenn man für weitere Faktoren, wie z.B. Geschlecht, Einkommen oder Region, kontrolliert. Die Analyse zeigt auch, dass angehende Frühpensionierte deutlich öfter über mehrere 3a-Konten verfügen, was ihnen erlaubt, Kapitalauszahlungen aus der Säule 3a in gestaffelter Form vorzunehmen (vgl. S. 24).

Wer eine Frühpensionierung plant, nutzt die Säule 3a überdurchschnittlich stark

Einzahlungsverhalten von 55- bis 63/64-jährigen Erwerbstätigen in die Säule 3a, Anteile in %, 2019; voraussichtlich frühpensioniert = das voraussichtliche Pensionierungsalter liegt unter dem ordentlichen Rentenalter (64 Jahre bei Frauen bzw. 65 Jahre bei Männern)



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse; * nur Personen, die in die Säule 3a einzahlen und einer Pensionskasse angeschlossen sind.
** Die Resultate sind aufgrund der geringen Stichprobengrösse mit Vorsicht zu interpretieren.

Das 3a-Einzahlungsverhalten in der Schweiz

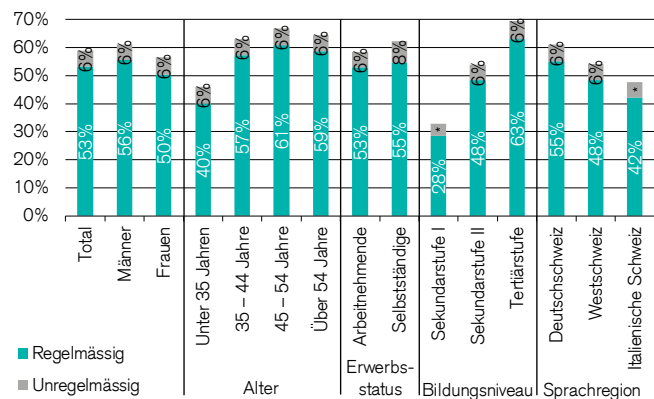
Gemäss der SAKE 2019 zahlen insgesamt 53% der Schweizer Erwerbstätigen zwischen 18 Jahren und dem ordentlichen Rentenalter regelmässig in die Säule 3a ein. Weitere 6% zahlen unregelmässig ein. Gegenüber einer früheren Umfrage aus dem Jahr 2015 hat sich das Bild damit nicht grundlegend verändert: Damals leisteten 55% der Erwerbstätigen regelmässig und 6% unregelmässig Beiträge an die gebundene private Vorsorge. Als Hauptgrund für das Nicht-Einzahlen in die Säule 3a werden am häufigsten (d.h. in 44% der Fälle) fehlende finanzielle Möglichkeiten aufgeführt, während 15% der Nicht-Einzahler 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, leisten 55% den jährlichen Maximalbetrag und 19% über die Hälfte davon. Das Führen mehrerer 3a-Konten ist trotz der Steuervorteile, die sich daraus ergeben können (vgl. S. 24), noch relativ wenig verbreitet: Nur 36% der Erwerbstätigen, die über eine Säule 3a verfügen, geben an, mehrere 3a-Konten zu haben.

Bei der Auswertung der Daten nach soziodemografischen Merkmalen treten einige bedeutende Unterschiede zu Tage (vgl. Abb.). 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 unter sonst gleichen Bedingungen (z.B. gleiches Alter, gleiches Ausbildungs- und Einkommensniveau, ähnliche Familiensituation usw.) Frauen nicht seltener, sondern leicht häufiger in die Säule 3a investieren würden 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.¹² Unterdurchschnittlich ist mit 40% auch der Anteil der Erwerbstätigen mit regelmässigen Einzahlungen in die Säule 3a bei jungen Menschen unter 35 Jahren. Neben fehlenden finanziellen Möglichkeiten wird in dieser Altersklasse überdurchschnittlich oft auch fehlendes Know-how in Bezug auf dieses Instrument als Grund für die Nicht-Einzahlung genannt (22%).

Der Schweizer Säule-3a-Markt ist in den letzten Jahren und Jahrzehnten stetig gewachsen (vgl. Abb.). Ende 2018 beliefen sich die bei Versicherungen und Banken gehaltenen 3a-Guthaben insgesamt auf über CHF 123 Mrd. Trotz eines leichten Anstiegs in den letzten Jahren bleibt die Wertschriftendurchdringung indessen relativ tief. 2018 waren gemäss Schätzungen des Bundesamts für Sozialversicherungen nur knapp 24% der bei Banken gehaltenen 3a-Gelder in Wertschriftenlösungen investiert, gegenüber knapp 20% im Jahr 2013.

Rund 60% der Erwerbstätigen zahlen in die Säule 3a ein

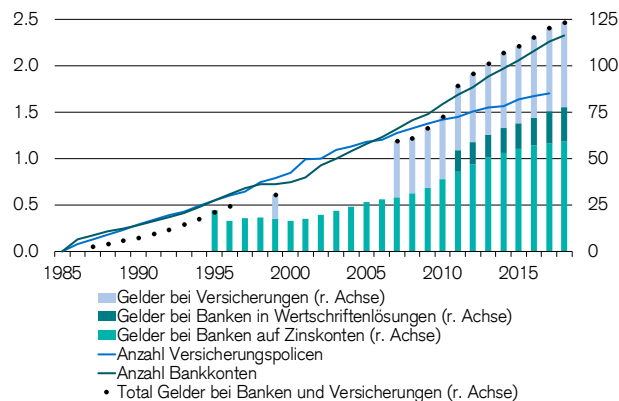
Zahlung von Beiträgen in die Säule 3a, in % der erwerbstätigen Bevölkerung zwischen 18 Jahren und dem ordentlichen AHV-Rentenalter (64 Jahre bei Frauen/65 Jahre bei Männern), nach ausgewählten soziodemografischen Merkmalen, 2019



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

Säule 3a: Wertschriftendurchdringung bleibt relativ tief

Säule 3a: Anzahl Bankkonten und Versicherungspolizen 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: 2018

¹² Für weitere Informationen dazu, siehe Credit Suisse (2019), «Mind the Gap: Teilzeit, Auszeit, Vorsorgelücke».

Steuervorteile durch Koordination von Kapitalbezügen

Gestaffelten Bezug von Vorsorgekapital frühzeitig planen, ...

Bei der Planung der Pensionierung – und nicht nur im Falle der Frühpensionierung – gilt es, auch den Zeitpunkt des Bezugs von Kapital aus der zweiten und dritten Säule zu berücksichtigen.¹³ 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.

- Das Kapital aus der Pensionskasse kann bei der Pensionierung nicht gestaffelt über mehrere Jahre bezogen werden. Eine Ausnahme stellt die Teilpensionierung dar (Details siehe Box auf S. 25).
- 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 und allfällige Freizügigkeitskonten danach.
- 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

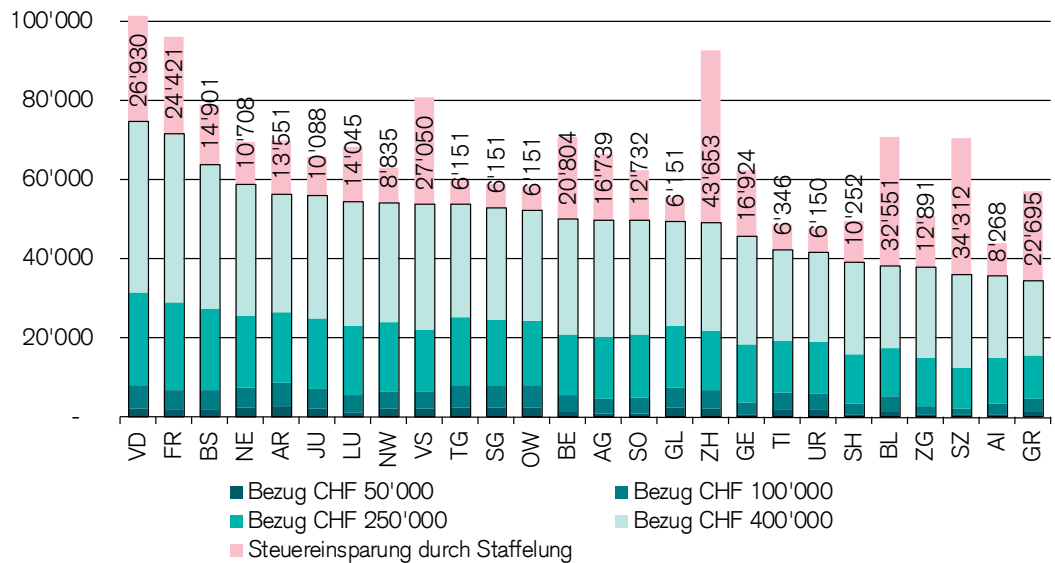
Die steuerlichen Vorteile, die durch den gestaffelten Bezug von Vorsorgekapital entstehen, sind je nach Region substantiell.¹⁴ Im untenstehenden Beispiel eines Ehepaars lassen sich z.B. durch den gestaffelten Bezug von insgesamt CHF 800'000 über vier Jahre in den Hauptorten der Kantone Basel-Landschaft, Schwyz und Zürich CHF 32'551 bis CHF 43'653 sparen (vgl. Abb. auf S. 25). 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 Wohnortwechsel 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.

¹³ Wie verbreitet der Kapitalbezug aus der beruflichen Vorsorge heute ist, welche Faktoren beim Entscheid «Rente oder Kapital?» zu berücksichtigen sind und wie diese unwiderrufliche Entscheidung das im Alter zur Verfügung stehende Einkommen je nach Wohnort und Steuersituation markant beeinflussen kann, war Thema folgender Studie: Credit Suisse (2018), Berufliche Vorsorge: Kapital oder Rente? Online verfügbar als PDF unter: <https://www.credit-suisse.com/ch/de/unternehmen/unternehmen-unternehmer/aktuell/die-frage-nach-der-form-des-bezugs-des-altersguthabens.html>

¹⁴ 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 für notwendig erachten.

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 mit zwei Kindern; Kantonshauptorte; 2020



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 für notwendig erachten.

Quelle: TaxWare, Credit Suisse

Teilpensionierung und Pensumsreduktion als prüfenswerte Alternativen

Als Alternative zum kostspieligen frühzeitigen Ruhestand besteht auch die Möglichkeit, sich teilpensionieren zu lassen, d.h. die Erwerbstätigkeit schrittweise zu reduzieren. So erfolgt kein abruptes Ausscheiden aus dem Erwerbsleben, und die finanziellen Folgen sind eher verkraftbar. Je nach Pensionskasse kann der Beschäftigungsgrad ab dem vollendeten 58. Lebensjahr in einem oder mehreren Schritten reduziert werden, wobei in der Regel nur Reduktionen um mindestens 20% zugelassen sind. Die Einkommenseinbusse infolge des reduzierten Arbeitspensums führt dazu, dass die Altersgutschriften in den verbleibenden Jahren geringer ausfallen als bei unverändertem Pensum. Gewisse Pensionskassen erlauben es aber, auch nach der Pensumsreduktion weiterhin auf dem vollen vorherigen Lohn Altersgutschriften einzuzahlen. Dadurch kann eine Reduktion der Rente vermieden werden, in der Regel muss der Arbeitnehmer aber zusätzliche Beiträge leisten.

Üblicherweise hat der Versicherte bei jedem Teilpensionierungsschritt die Wahl, ob er das anteilmässige Pensionskassenguthaben als Kapitalleistung oder als Rente bezieht oder aber den Bezug bis zum ordentlichen Pensionsalter aufschiebt. So wird in der zweiten Säule auch ein gestaffelter Bezug von Vorsorgekapital möglich, der als Teil der Strategie zum gestaffelten Bezug von Vorsorgegeldern eingeplant werden kann. Falls die Pensionskasse den Umwandlungssatz demnächst deutlich zu reduzieren plant, könnte ein frühzeitiger Rententeilbezug sinnvoll sein. Andererseits kann vielleicht zum Zeitpunkt des letzten Teilpensionierungsschritts trotz des Trends von kontinuierlich sinkenden Umwandlungssätzen ein höherer Umwandlungssatz erreicht werden, weil dann der Umwandlungssatz nicht infolge Frühpensionierung gekürzt wird.

In der ersten Säule müssen auf dem Teilzeiteinkommen nach wie vor AHV-Beiträge bezahlt werden – Einzahlungslücken entstehen also nicht. Je nach Fall verringert sich aber der über das ganze Erwerbsleben erzielte durchschnittliche Jahreslohn, was eine tiefere AHV-Rente nach sich ziehen kann. In der ersten Säule ist ein teilweiser Bezug der AHV-Rente nicht möglich, ansonsten gelten die üblichen Regeln bezüglich Vorbezug (vgl. S. 12f.). Vorteilhaft ist, dass bei der Teilpensionierung weiterhin in die Säule 3a einbezahlt werden kann.

Glossar

AHV	Alters- und Hinterlassenenversicherung. Die AHV stellt die erste Säule des Schweizer Vorsorgesystems dar (obligatorische staatliche Vorsorge). Sie dient der Sicherung des Existenzminimums im Alter oder im Todesfall.
AHV/IV/EO-Beiträge	Beiträge an die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV), die Invalidenversicherung (IV) und die Erwerbsersatzordnung (EO), die hälftig vom Arbeitgebenden und vom Arbeitnehmenden bezahlt werden. Bei Selbstständigerwerbenden dient das im Beitragsjahr erzielte Einkommen als Berechnungsgrundlage. Wer nicht erwerbstätig ist, muss ebenfalls Beiträge an die AHV/IV/EO bezahlen. Der Beitrag richtet sich nach der Höhe des Vermögens und/oder nach der Höhe des jährlichen Renteneinkommens.
Altersguthaben	Summe der angesammelten Altersgutschriften, der eingebrachten Freizügigkeitsleistungen und der freiwilligen Einkäufe, inklusive Zinsen.
Altersgutschrift	Betrag, der jährlich dem Altersguthaben einer versicherten Person gutgeschrieben wird. Die Ansätze werden in Prozent des koordinierten (versicherten) Jahreslohns festgesetzt und hängen vom Alter der versicherten Person ab. Die Altersgutschrift wird gemeinsam von Arbeitnehmer und Arbeitgeber finanziert. Synonyme: Pensionskassenbeitrag, BVG-Beitrag.
Berufliche Vorsorge	Die berufliche Vorsorge stellt die zweite Säule des Schweizer Vorsorgesystems dar. Zusammen mit der ersten soll die zweite Säule die Fortsetzung der gewohnten Lebensstandards in angemessener Weise ermöglichen.
BVG	Das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen und Invalidenvorsorge wurde 1985 in Kraft gesetzt.
Deckungsgrad	Verhältnis zwischen dem Vorsorgevermögen und dem versicherungstechnisch notwendigen Vorsorgekapital einer Vorsorgeeinrichtung. Liegt der Deckungsgrad unter 100%, besteht eine Unterdeckung.
Einkauf	Versicherte haben die Möglichkeit, durch zusätzliche Beiträge (freiwillige Einkäufe) Lücken in der beruflichen Vorsorge zu schliessen. Der maximal mögliche Einkauf bestimmt sich nach dem Reglement der Pensionskasse.
Freizügigkeitsleistung	Altersguthaben, das dem Versicherten beim Austritt aus einer Vorsorgeeinrichtung (z.B. bei einem Stellenwechsel) übertragen wird (Austrittsleistung) und als Eintrittsleistung in die neue Vorsorgeeinrichtung eingebracht werden muss. Wer nicht in eine neue Pensionskasse eintritt, muss die Freizügigkeitsleistungen einer Freizügigkeitseinrichtung überweisen (entweder mittels einer Police bei einer Versicherung oder eines Kontos bei einer Bank).
Koordinationsabzug	Betrag, der vom Jahreslohn abgezogen wird, um den versicherten Lohn zu bestimmen. Der Abzug beträgt $\frac{7}{8}$ der maximalen AHV-Rente (zurzeit CHF 24'885).
Mindestumwandlungssatz	Umwandlungssatz, den die Vorsorgeeinrichtungen zum Zeitpunkt des ordentlichen Rentenalters auf den obligatorischen Teil des Vorsorgekapitals mindestens anwenden müssen (zurzeit 6.8%).
Obligatorium/Überobligatorium	Im BVG definierte Mindestleistungen für Alter, Tod und Invalidität werden als Obligatorium bezeichnet, darüber hinausgehende Leistungen als Überobligatorium.
Ordentliches AHV-Rentalter	Der Anspruch auf eine AHV-Altersrente beginnt am ersten Tag des Monats, welcher der Erreichung des ordentlichen Rentenalters folgt. Für Frauen liegt das ordentliche Rentenalter derzeit bei 64 und für Männer bei 65 Jahren.

Säule 3a	Die freiwillige private Vorsorge stellt die dritte Säule des Schweizer Vorsorgesystems dar. Sie dient als individuelle Ergänzung zur staatlichen und beruflichen Vorsorge. Innerhalb der dritten Säule wird zwischen der steuerbegünstigten gebundenen Vorsorge (Säule 3a) und der freien Vorsorge (Säule 3b) unterschieden. Die gebundene Vorsorge steht nur der erwerbstätigen Bevölkerung zur Verfügung.
Umwandlungssatz	Prozentsatz, mit dem bei der Pensionierung aus dem Altersguthaben die jährliche, lebenslänglich auszurichtende Altersrente berechnet wird.
Unterdeckung	Eine Unterdeckung besteht, wenn am Bilanzstichtag das durch den Experten für berufliche Vorsorge berechnete versicherungstechnisch notwendige Vorsorgekapital nicht durch das verfügbare Vorsorgevermögen gedeckt ist. Siehe auch Deckungsgrad.
Vorsorgeeinrichtung	Institution der beruflichen Vorsorge, die wiederkehrende Alters-, Invaliden- und Hinterlassenenleistungen entrichtet. Jeder Arbeitgeber muss entweder eine eigene Vorsorgeeinrichtung haben oder sich einer bestehenden Vorsorgeeinrichtung, Sammel- oder Gemeinschaftseinrichtung anschliessen. Synonym: Pensionskasse.

Ein umfassenderes Glossar zur Altersvorsorge ist auf der Webseite des Bundesamts für Sozialversicherungen (BSV) zu finden: <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/glossar.html>

Wichtige Informationen

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.

Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominated, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

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 Kapitalnachsusspflicht 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 ändern. 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 veröffentlichte 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 bezie-

hen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare 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 ändern. 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 spezialisierte 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

21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **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 Finanzmarktmission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktmission (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 Luxembourg. 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 Aus-

mass 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. **Österreich:** Dieser Bericht wird entweder von der CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») oder von der Credit Suisse (Deutschland) AG veröffentlicht. Die österreichische Zweigniederlassung ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. Die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») in Zusammenarbeit mit der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, Österreich beaufsichtigt. **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. **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 Auswirkun gen 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.

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).

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

20C014A_IS

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

Private Altersvorsorge: Mind the Gap: Teilzeit, Auszeit, Vorsorgelücke

Die Studie untersucht das Vorsorgeverhalten der Schweizer Bevölkerung. Der Fokus liegt dabei auf der gebundenen privaten Vorsorge (Säule 3a) von Frauen und Familien.

11. April 2019

Berufliche Altersvorsorge: Kapital oder Rente?

Die Studie zeigt, wie die unwiderrufliche Entscheidung zwischen Kapital und Rente das im Alter zur Verfügung stehende Einkommen je nach Wohnort und Steuersituation markant beeinflussen kann.

21. August 2018

Private Altersvorsorge: 3a-Sparen in der Schweiz

Die Studie untersucht das Vorsorgeverhalten der Schweizer Bevölkerung. Der Fokus liegt dabei auf der gebundenen privaten Vorsorge (Säule 3a).

22. Januar 2018

