

# Berufliche Vorsorge: Kapital oder Rente?



# Impressum

## **Herausgeber:**

### **Investment Solutions & Products**

Dr. Burkhard Varnholt

Vice Chairman IS&P

Tel. +41 44 333 67 63

E-Mail: burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Dr. Oliver Adler

Chefökonom, CIO Office Schweiz

Tel. +41 44 333 09 61

E-Mail: oliver.adler@credit-suisse.com

## **Druck**

galledia ag, 9230 Flawil

## **Redaktionsschluss**

3. August 2018

## **Bestellungen**

Einzelne Printexemplare direkt bei Ihrem

Kundenberater (kostenlos).

Elektronische Exemplare über

[www.credit-suisse.com/publikationen](http://www.credit-suisse.com/publikationen).

## **Besuchen Sie uns im Internet**

[www.credit-suisse.com/publikationen](http://www.credit-suisse.com/publikationen)

(Märkte & Trends – Schweizer Wirtschaft)

## **Copyright**

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.

Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG

und/oder mit ihr verbundene Unternehmen.

Alle Rechte vorbehalten.

# Autoren

Dr. Jan Schüpbach

Tel. +41 44 333 77 36

E-Mail: jan.schuepbach@credit-suisse.com

Dr. Sara Carnazzi Weber

Tel. +41 44 333 58 82

E-Mail: sara.carnazzi@credit-suisse.com

Tiziana Hunziker

Tel. +41 44 333 28 08

E-Mail: tiziana.hunziker.2@credit-suisse.com

Christian Wicki, CFA (Strategieberatung

Pension Funds & Corporate Investors)

Tel. +41 44 332 32 18

E-Mail: christian.wicki.2@credit-suisse.com

**Berufliche Vorsorge:  
Kapital oder Rente?**

# Editorial



**Dr. Oliver Adler**

Chefökonom

Credit Suisse (Schweiz) AG

Die berufliche Vorsorge ist in den letzten Jahren in Bewegung geraten. Auslöser war nicht eine umfassende Reform, obwohl eine solche dringend nötig wäre. Vielmehr haben die Pensionskassen begonnen, ihren Spielraum in den nicht regulierten Bereichen zu nutzen. Um das System so weit wie möglich der neuen Realität von tiefen Zinsen und fortschreitender demografischer Alterung anzupassen, wurden die Umwandlungssätze und die technischen Zinssätze im überobligatorischen Bereich gesenkt. Künftige Rentner müssen deshalb mit tieferen Altersleistungen rechnen. In diesem Kontext gewinnt die Frage nach der Form des Bezugs des Altersguthabens zunehmend an Relevanz – das heisst die Frage, ob dieses als Kapital oder über eine Rente bezogen werden soll. Wir zeigen in unserer Studie, wie die einzelnen Optionen in Abhängigkeit von Umwandlungssatz, Renditeumfeld, Lebenserwartung und Steuerbelastung für die Versicherten aussehen und wie sie sich im zur Verfügung stehenden Einkommen niederschlagen.

Bis heute lässt sich noch keine klare Tendenz zu einem vermehrten Kapitalbezug feststellen. Dies könnte sich aber in Zukunft vor dem Hintergrund weiter sinkender Umwandlungssätze ändern. Zusätzlicher Treiber für diese Entwicklung dürfte die Verbreitung von 1e-Vorsorgeplänen für höhere Einkommen sein, bei welchen die Altersleistungen im Normalfall als Kapital ausgezahlt werden.

1e-Vorsorgepläne erfüllen die steigenden Ansprüche nach mehr Flexibilität und Individualisierung in der Vorsorge: Sie lassen Versicherten die Freiheit, je nach Risikobereitschaft eigenverantwortlich ihre Anlagestrategie zu wählen. Jedoch bleiben sie nicht ohne Konsequenzen für das System der beruflichen Vorsorge. Über 1e-Lösungen können Versicherte sich teilweise der systemwidrigen Umverteilung zwischen Aktiven und Rentnern entziehen. Gleichzeitig führen diese Vorsorgepläne zu einer Entsolidarisierung in der beruflichen Vorsorge, weil dem Kollektiv Kapital entzogen wird und dadurch die Sanierungsfähigkeit der Pensionskassen sinkt. Diese Entwicklungen unterstreichen die Notwendigkeit einer umfassenden Reform, welche die Altersvorsorge nachhaltig sichert.

Wir hoffen, mit dieser Publikation nicht nur zum besseren Verständnis des spezifischen Themas «Kapital oder Rente» beizutragen, sondern darüber hinaus die Diskussion um die Zukunft der Altersvorsorge zu erweitern. Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

The image shows a handwritten signature in black ink. The signature is written in a cursive, flowing style. The first part of the signature, 'Oliver', is written with a large, looped 'O'. The second part, 'Adler', is written with a more compact, slightly slanted script. The overall impression is that of a personal, handwritten note.

# Die berufliche Vorsorge auf die Probe gestellt

Im Drei-Säulen-System der Schweizer Altersvorsorge soll die zweite Säule die Weiterführung des gewohnten Lebensstandards ermöglichen und mit der AHV als erste Säule zusammen ein Renteneinkommen von rund 60 % des letzten Lohnes erzielen. Im Unterschied zum Umlageverfahren der AHV stützt sich die berufliche Vorsorge auf das Kapitaldeckungsverfahren. Die Beiträge von Arbeitnehmenden und Arbeitgebenden werden bei Pensionskassen als Altersvorsorge für die Versicherten angespart. Dabei wird zwischen einem obligatorischen und einem überobligatorischen Bereich unterschieden. In der obligatorischen beruflichen Vorsorge (BVG) werden Jahreslöhne von CHF 21'150 bis zu CHF 84'600 versichert und Pensionskassen müssen auf diesem Teil des Vorsorgekapitals die gesetzlich vorgeschriebene Mindestverzinsung sicherstellen. Für die Rentenbestimmung in diesem Bereich gilt zudem ein gesetzlich festgelegter Mindestumwandlungssatz von 6,8 %. Für Lohnanteile, die CHF 84'600 übersteigen, richten die meisten Pensionskassen ebenfalls Versicherungsleistungen aus. Dies bezeichnet man dann als überobligatorische berufliche Vorsorge. Dazu zählen auch Leistun-

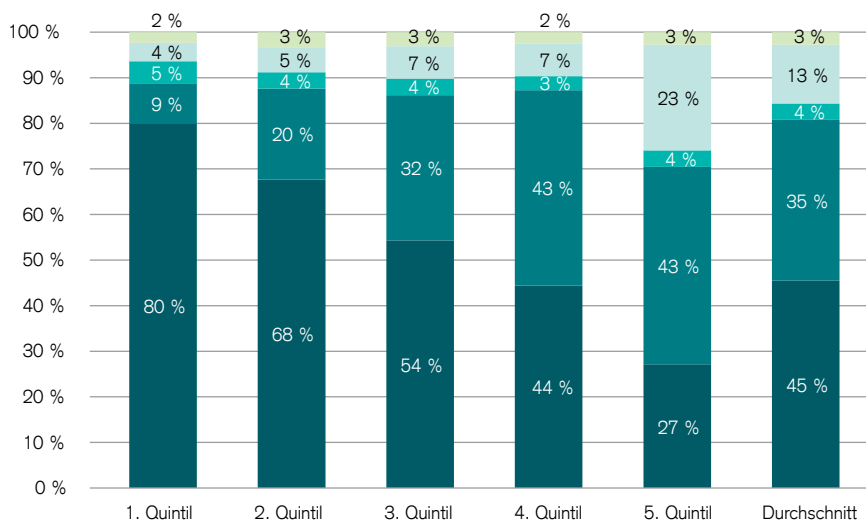
gen für tiefere Lohnanteile, die über die obligatorischen hinausgehen (z.B. höhere Sparbeiträge des Arbeitgebers). Im überobligatorischen Bereich ist den Pensionskassen die Gestaltung von Zins und Umwandlungssatz frei überlassen, solange im Obligatorium das gesetzliche Minimum jederzeit erfüllt ist. Dies gilt auch für umhüllende Kassen, die für das gesamte Altersguthaben (also für den obligatorischen wie überobligatorischen Teil) einen einheitlichen, umhüllenden Umwandlungssatz anwenden.

## **Bedeutung der zweiten Säule für die Altersvorsorge**

Die Altersvorsorge der Pensionierten besteht im Regelfall aus einer Rente aus der ersten Säule (AHV), einer Rente respektive einem Kapitalbezug aus der beruflichen Vorsorge sowie im Idealfall zusätzlich aus privaten Ersparnissen und der gebundenen Vorsorge 3a. Wie stark die einzelnen Säulen der Alterssicherung dazu beitragen, einen angemessenen Lebensstandard im Alter zu gewährleisten, hängt von zwei Faktoren ab: Geburtsjahr und Einkommen.

## Zweite Säule spielt erst für die höheren Einkommen eine wichtige Rolle

Anteil am Bruttoeinkommen der Rentnerhaushalte nach Quintil der Einkommensverteilung in %, 2012–2014



\* Kapitalauszahlungen aus der zweiten und dritten Säule werden dem Vermögen zugeschlagen und erscheinen indirekt als Vermögenseinkommen

Quelle: Bundesamt für Statistik (HABE), Credit Suisse

- Weitere Einkommen (Erwerbstätigkeit, Transfers von Haushalten)
- Einkommen aus Vermögen und Vermietung\*
- Sozialleistungen, Taggelder
- Renten aus beruflicher Vorsorge
- Renten der AHV/IV

Ältere Rentnergenerationen hatten wenig Möglichkeiten, eine vollumfängliche Altersvorsorge im heutigen Sinne aufzubauen. Obwohl es in der Schweiz bereits Mitte des 19. Jahrhunderts erste Pensionskassen gab, wurde das BVG-Obligatorium erst 1985 eingeführt und die Verankerung der steuerlich begünstigten Säule 3a fand 1986 statt. Fehlende Beitragsleistungen oder kurze Beitragsdauern schmälern für diese ältere Rentnergeneration die Altersleistungen markant, die über die erste Säule hinausgehen. Neben diesem Generationeneffekt

nimmt die Bedeutung der beruflichen Vorsorge im Allgemeinen mit steigendem Einkommensniveau zu. Während für durchschnittliche Einkommen im 1. Quintil (tiefste 20 % der Einkommensverteilung) die AHV fast die einzige Quelle der Altersrente ist, macht die zweite Säule bei den höheren Einkommensklassen im 4. und 5. Quintil über 40 % aus (vgl. Abb.). Das Einkommensniveau übt über alle Rentnergenerationen hinweg einen stärkeren Einfluss aus als das Geburtsjahr. Auch für jüngere Rentnergenerationen, die stärker am

Aufbau der beruflichen Vorsorge partizipieren konnten, spielt dieser Pfeiler der Altersvorsorge erst für die Einkommensklassen oberhalb des Medians von CHF 68'900 eine verhältnismässig wichtige Rolle.

### **Tiefzinsumfeld und Demografie als Herausforderungen**

Das Umfeld, in dem die Schweizer Pensionskassen operieren, hat sich seit der Einführung des BVG-Obligatoriums 1985 stark verändert. Unter einem demografischen Gesichtspunkt stellt vor allem die Alterung der Bevölkerung eine Herausforderung für Vorsorgeeinrichtungen dar. Die Restlebenserwartung mit 65 Jahren ist bei Männern seit 1985 um knapp 5 Jahre gestiegen und bei Frauen um 3,6 Jahre. Die Erhöhung des Frauenrentenalters von 62 auf 64 Jahre (10. AHV-Revision) und die Senkungen des Umwandlungssatzes von 7,2 % auf 6,8 % (1. BVG-Revision) tragen dieser Entwicklung nur ungenügend Rechnung. Unter diesen Bedingungen steigt deshalb das Risiko, dass das während des Erwerbslebens angesparte Alterskapital der Versicherten nicht für deren gesamte Rentenbezugsdauer ausreicht. Wird das Kapital zu Lebzeiten aufgebraucht, müssen die weiterhin anfallenden Renten von der Vorsorgeeinrichtung als Kollektiv finanziert werden.

Aus einer wirtschaftlichen Perspektive birgt das anhaltende Tiefzinsumfeld Schwierigkeiten. Es hat einen bedeutenden Einfluss auf den Anlageertrag in der beruflichen Vorsorge, der neben den Versicherten und den Arbeitgebern oft als «dritter Beitragszahler» bezeichnet wird. Zu Zeiten tiefer Zinsen

leiden vor allem die Renditen der wenig risikobehafteten Obligationen, immer noch eine der wichtigsten Anlageklassen von Schweizer Pensionskassen. In den letzten Jahren konnten diese Renditeverluste noch durch zeitgleiche Kursgewinne – bedingt durch die sinkenden Zinsen – auf ebendiesen Obligationen wettgemacht werden. In absehbarer Zukunft ist jedoch nicht von weiter fallenden Zinssätzen auszugehen. Daher ist die Wahrscheinlichkeit, dass Obligationen erneut Bewertungsgewinne schreiben, gering. Als Reaktion auf das anhaltende Tiefzinsumfeld haben Pensionskassen die Zusammenstellung ihrer Anlageportfolios verändert. Diese weisen heute vermehrt risikoreichere Titel wie Aktien, Immobilien oder alternative Anlagen auf. Diese Verlagerung bedeutet für Vorsorgeeinrichtungen die Inkaufnahme höherer Risiken für die Erwirtschaftung einer ausreichend hohen Rendite, die sie zur Finanzierung ihrer Verpflichtungen brauchen.

### **Problematik der Umverteilung**

Bis heute sind die verschiedenen Parameter in der beruflichen Vorsorge nicht oder zu langsam an die neuen demografischen und wirtschaftlichen Realitäten angepasst worden. Eine konkrete, wenn auch wenig sichtbare Folge dieser Problematik ist die Umverteilung von den Aktiven zu den Rentnern, die in der beruflichen Vorsorge eigentlich nicht vorgesehen wäre. Eine erste Art von Umverteilung entsteht bei Neurenten, wenn aufgrund einer Unterschätzung der Lebenserwartung der Umwandlungssatz bei Neupensionierten zu hoch ausfällt. Infolgedessen sind die



Rentenversprechen zu hoch. Diese können aus rechtlichen Gründen später jedoch nicht mehr verändert werden.<sup>1</sup> Die auftretenden Finanzierungslücken müssen letztlich von den Beitragszahlern getragen werden.

Die zweite Art von Umverteilung von Jung zu Alt entsteht bei laufenden Renten, wenn der technische Zins zu hoch angesetzt ist und das Vorsorgekapital der Rentner deshalb über längere Zeit höher verzinst wird als das Vorsorgekapital der aktiven Versicherten. Das anhaltende Tiefzinsumfeld hat viele Pensionskassen überrascht und dieser zuvor bestimmte technische Zinssatz, der die künftig erzielbare Anlageperformance widerspiegeln sollte, hat sich oftmals als exzessiv herausgestellt. Unsere Schätzungen belegen, dass im Jahr 2015 in der zweiten Säule CHF 5.3 Mrd. von Beitragszahlern zu Rentnern umverteilt wurden.<sup>2</sup> Dieser Betrag liegt deutlich höher als die CHF 3,5 Mrd. aus unserer ersten Schätzung für das Jahr 2010. Obwohl Schweizer Pensionskassen zur Milderung der Umverteilung Massnahmen beim technischen Zinssatz und Umwandlungssatz ergriffen haben, waren diese offenbar insgesamt zu wenig effektiv.

### **Trend zu sinkenden Umwandlungssätzen**

Um systemwidrige Umverteilungen zu vermeiden sowie den demografischen

Entwicklungen und dem anhaltenden Tiefzinsumfeld Rechnung zu tragen, ist eine Anpassung des Mindestumwandlungssatzes von aktuell 6,8 % im BVG-Obligatorium zwingend nötig. Bis eine politische Lösung gefunden wird, sind den Pensionskassen, die nur Leistungen im obligatorischen Bereich versichern, die Hände gebunden, da der Mindestumwandlungssatz dort gesetzlich festgelegt ist. Es besteht jedoch Spielraum für umhüllende Kassen, die auch im überobligatorischen Bereich der beruflichen Vorsorge tätig sind. Dort können die Umwandlungssätze frei bestimmt und Verluste aus dem obligatorischen Bereich kompensiert werden. Laut Pensionskassenumfrage der Credit Suisse rechnen umhüllende Kassen im Mittel für die nächsten fünf Jahre mit Umwandlungssätzen von 5,5 % für Frauen und Männer. Damit sind die Umwandlungssätze aber immer noch höher als die versicherungsmathematisch korrekten, welche sich gemäss Pensionskassenexperten in der Grössenordnung von 5 % bewegen. Neben regulatorischen Massnahmen in der obligatorischen Vorsorge braucht es also auch weitere Anpassungen durch die Pensionskassen im überobligatorischen Bereich, um systemwidrige Umverteilungen zu vermeiden und die langfristige Finanzierung der Vorsorgeleistungen zu gewährleisten.

<sup>1</sup> Nur im Falle einer Unterdeckung der Pensionskasse kann diese von den Rentnern einen Betrag zur Behebung der Unterdeckung verlangen. Dieser darf nur im Überobligatorium und nur auf dem Teil der laufenden Renten erhoben werden, der in den zehn Jahren zuvor durch gesetzlich oder reglementarisch nicht vorgeschriebene Erhöhungen (z.B. Teuerungsanpassungen) entstanden ist.

<sup>2</sup> Vgl. Schweizer Pensionskassenumfrage: Tiefe Zinsen und Demografie als zentrale Herausforderungen, Credit Suisse, Mai 2017

## **Gescheiterte Reform Altersvorsorge 2020**

Die Schweizer Altersvorsorge steuert auf eine Notlage zu. Die AHV gibt bereits heute jährlich mehr aus als sie einnimmt. Der AHV-Fonds, der bislang die Defizite deckte, wird bis 2030 aufgebraucht sein. In der zweiten Säule findet eine systemwidrige Umverteilung zu Lasten der aktiven Beitragszahler statt. Revisionen in der Gesetzgebung sind längst fällig. Der letzte Versuch, die Reform «Altersvorsorge 2020», ging jedoch in manchen Punkten zu wenig weit und in anderen in die falsche Richtung. Das geschnürte überladene Paket, in dem die Sanierung der ersten und der zweiten Säule kombiniert wurde, hatte zum Ziel, die Finanzen der AHV über die kommenden zehn Jahre im Gleichgewicht zu halten und die Situation der Pensionskassen zu verbessern. Die dafür vorgeschlagenen Massnahmen reichten von der Heraufsetzung des Frauenrentenalters über die Zusatzfinanzierung der AHV mittels 0,6 % der Mehrwertsteuer bis zu einer schrittweisen Senkung des Mindestumwandlungssatzes auf 6,0 %. Auch hätten eine flexible Wahl der Pensionierung zwischen 62 und 70 Jahren und die Flexibilisierung des Koordinationsabzugs zu einer Anpassung an die gesellschaftlichen Bedürfnisse wie flexible Arbeitsmodelle führen sollen. Um die Höhe der Altersrenten zu erhalten, wurden jedoch auch umstrittene Ausgleichsmassnahmen in AHV und BVG in die Vorlage aufgenommen. In der zweiten Säule wären die Altersgutschriftensätze erhöht worden, in der AHV wären die Monatsrenten um pauschal CHF 70 gestiegen. Entgegen den Empfehlungen der Exekutive und Legislative entschied sich das Schweizer Volk im September 2017 mit 52,7 % der abgegebenen Stimmen letztlich gegen die Rentenreform 2020.

## **Neue Arbeitsmodelle stellen aktuelles System auf die Probe**

Während demografische und wirtschaftliche Aspekte die langfristige Funktionsweise der zweiten Säule unter der aktuellen Gesetzgebung bedrohen, können gesellschaftliche Tendenzen bei betroffenen Versicherten zu grossen Lücken in der Altersvorsorge führen. Der gesellschaftliche Wandel und der damit einhergehende Bedarf an flexiblen Arbeitsmodellen geht nämlich nicht gänzlich an der zweiten Säule vorbei. Teilzeitarbeit,

temporäre Arbeitsverträge oder Freelancer-Tätigkeiten haben an Wichtigkeit gewonnen. Einerseits leisten aktuelle Entwicklungen im Ausbildungssystem ihren Beitrag dazu. So fördert der Ausbau der Fachhochschulen die Teilzeitarbeit bei jungen Altersgruppen. Häufiger auftretende befristete Arbeitsverhältnisse wie Praktika sind oft Voraussetzung für einen Hochschulabschluss oder den Einstieg in die Arbeitswelt. Andererseits trägt der Wunsch nach einer ausgewogenen Work-Life-Balance zur

Verbreitung von flexiblen Erwerbsformen bei. Veränderungen in der traditionellen Rollenverteilung in der Partnerschaft, bei denen beide Partner ihr Pensum reduzieren, um für die Kinderbetreuung aufzukommen, spielen ebenso eine Rolle wie der Aufbruch von herkömmlichen Arbeitsstrukturen durch Beschäftigungsformen wie Freelancer.

Für die von diesen Entwicklungen betroffenen Versicherten können finanzielle Nachteile im Ruhestand entstehen. In der obligatorischen beruflichen Vorsorge werden erstens nur Löhne ab einer Eintrittsschwelle von CHF 21'150 versichert. Zur Bestimmung des versicherten Lohnes wird zudem vom Jahreslohn ein Betrag abgezogen, der sogenannte Koordinationsabzug von aktuell CHF 24'675. Argument dafür ist, dass ein Teil des Lohnes schon obligatorisch durch die AHV versichert wird. Für Mitarbeitende, die Teilzeit oder bei mehreren Unternehmen zu kleine Arbeitspensum und entsprechend tiefen Löhnen beschäftigt sind, können diese Parameter dazu führen, dass die BVG-Ersparnisse gering aus- oder sogar wegfallen und dadurch nicht genügend für das Alter angespart werden kann. Ihnen bleibt die Möglichkeit zur Zahlung freiwilliger Beiträge an die Auffangeinrichtung. Andernfalls müssen sie sich im Alter hauptsächlich auf die AHV stützen. Gleiches gilt für Selbstständige, welche ganz von der Beitragspflicht der beruflichen Vorsorge befreit sind,

sofern sie keine Mitarbeitenden beschäftigen.

Diese Problematik wurde auch im Rahmen der inzwischen gescheiterten Reform «Altersvorsorge 2020» thematisiert mit dem Ziel einer Senkung und Flexibilisierung des Koordinationsabzugs. Hier ist zu erwähnen, dass einige Vorsorgeeinrichtungen heutzutage keine fixen Koordinationsabzüge mehr vornehmen oder diese ganz weglassen. Gemäss einer Umfrage aus dem Jahr 2017 kennen 19 % der Schweizer Pensionskassen in ihren Reglementen keinen Koordinationsabzug mehr und 34 % wenden einen variablen Abzug an, abgestimmt auf den Lohn bzw. das Arbeitspensum.<sup>3</sup>

3 Vgl. Schweizer Pensionskassenstudie 2017, Swisscanto Vorsorge AG

# Fakten zum Kapitalbezug

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

## **Reiner Kapitalbezug kommt nicht selten vor**

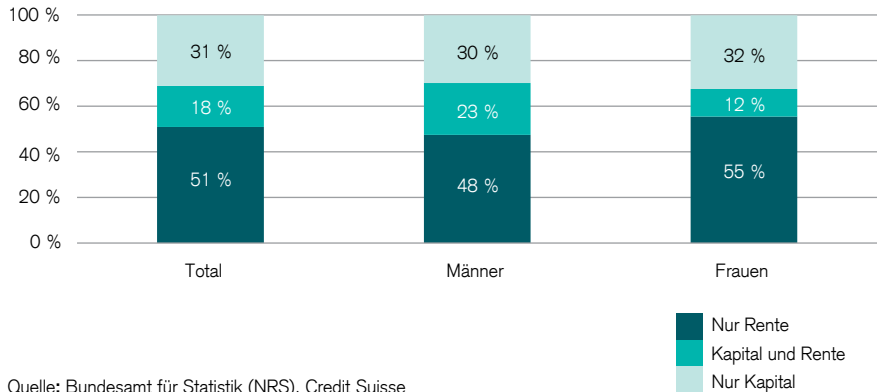
Bei Pensionskassen stellt die reine monatliche Rente nach wie vor die am häufigsten gewählte Lösung dar:

Gemäss Neurentenstatistik (NRS) des Bundesamts für Statistik wählen rund die Hälfte der Versicherten diese Option, Frauen etwas häufiger als Männer (vgl. Abb. auf S. 13). Rund 31 % beziehen das gesamte Altersguthaben in Kapitalform, weitere 18 % wählen eine Kombination aus beiden Varianten. Gemäss Pensionskassenstatistik beliefen sich die Kapitaleleistungen 2016 schweizweit auf insgesamt über CHF 6.8 Mrd.

Der durchschnittlich ausbezahlte Kapitalbetrag aus der beruflichen Vorsorge im Rahmen der Pensionierung – sowohl reine Kapitalbezüge als auch in Kombination mit einer Altersrente – liegt bei CHF 173'892, wobei Männer mit CHF 225'509 mehr als doppelt so viel beziehen wie Frauen

## Knapp ein Drittel der Versicherten bezieht ganzes Altersguthaben in Kapitalform

Neubezüger<sup>4</sup> einer Altersleistung der beruflichen Vorsorge (nur Pensionskassen)<sup>5</sup> nach Leistungskombination und Geschlecht in %, 2016 (Summen können aufgrund von Rundungen von 100 % abweichen)



Quelle: Bundesamt für Statistik (NRS), Credit Suisse

mit CHF 100'689. Dies lässt sich weitgehend mit Unterschieden in den Erwerbsbiografien zwischen Frauen und Männern erklären, aber auch Kapitalvorbezüge aufgrund von Scheidung oder Heirat (Letzteres war bis im Jahr 1995 zulässig) dürften eine Rolle spielen. Im Allgemeinen lässt sich bei den Kapitalauszahlungen feststellen, dass die Medianwerte deutlich niedriger sind als die Mittelwerte. Dies deutet auf ein starkes Gefälle bei den Auszahlungsbeträgen hin: Kapitalbezüge in der oberen Hälfte der Verteilung fallen deutlich

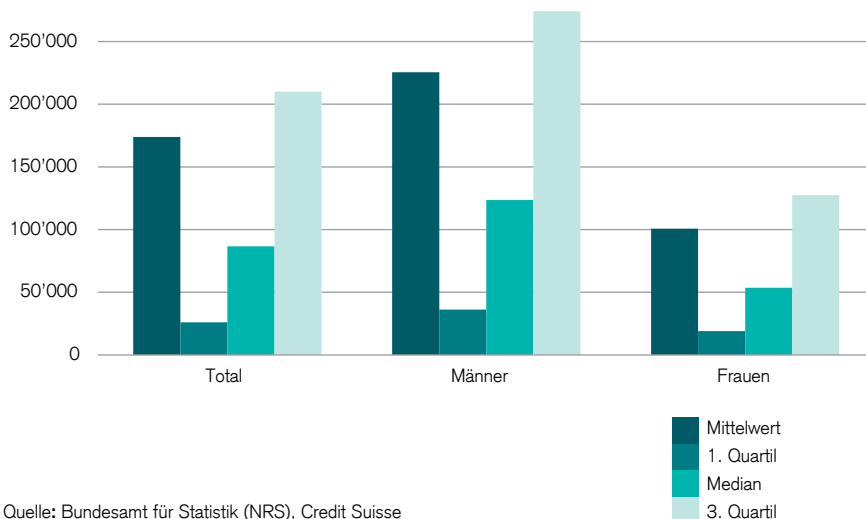
höher aus als der Median und ziehen somit den Mittelwert stark nach oben. Dabei handelt es sich jedoch nicht nur um einige wenige Extremfälle (vgl. Abb. auf S. 14).

<sup>4</sup> Ob eine Person in der Vergangenheit/Zukunft einen zusätzlichen Bezug getätigt hat/tätigen wird, ist in der Statistik nicht ersichtlich. Es ist unter bestimmten Voraussetzungen möglich, dass in der beruflichen Vorsorge ein Kapital- und Neurentenbezug im Rahmen der Pensionierung zeitlich auseinanderfallen.

<sup>5</sup> Bei den Freizügigkeitseinrichtungen sind nur rund 2 % aller neu ausgerichteten Altersleistungen Renten, die restlichen 98 % sind Kapitalauszahlungen.

## Grosses Gefälle bei den Auszahlungsbeträgen

Höhe der Kapitalbezüge aus der beruflichen Vorsorge (Pensionskassen und Freizügigkeitseinrichtungen) in CHF, nach Quartil der Verteilung, 2016



Quelle: Bundesamt für Statistik (NRS), Credit Suisse

## Soziodemographische Merkmale der Kapitalbezüger

Aus der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) und der Neuren-tenstatistik (NRS) des Bundesamts für Statistik lassen sich weitere Einsichten in die soziodemografische Struktur der Kapitalbezüger gewinnen (vgl. Abb. auf S. 15). Die Wahrscheinlichkeit eines Kapitalbezugs und die Höhe der bezogenen Kapitalleistungen steigen im Allgemeinen mit dem Bildungsniveau. Bei Personen mit einer Ausbildung auf Tertiärstufe (Universität, Fachhochschule, höhere Berufsbildung) haben 40 % ihr Altersguthaben zumindest partiell in Kapitalform bezogen; bei Personen, welche lediglich einen Abschluss auf Sekundarstufe I aufweisen (obligatorische

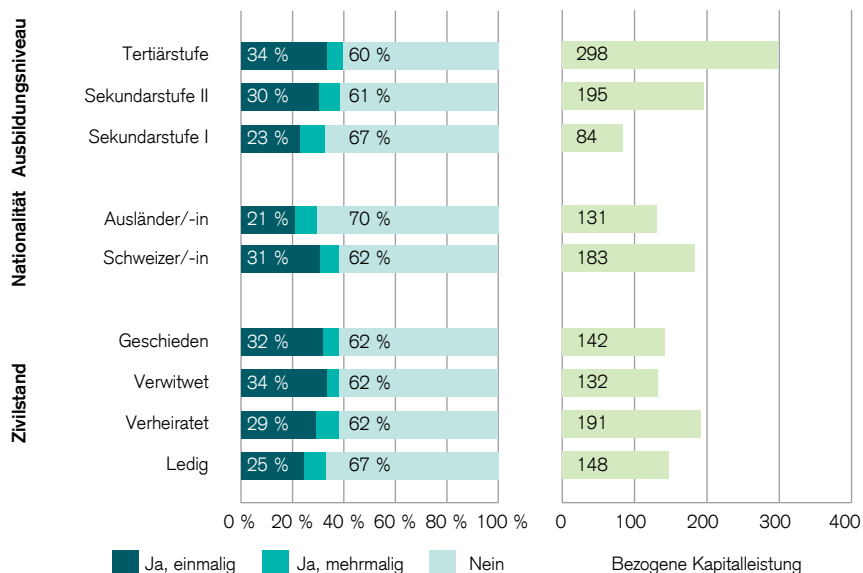
Bildung), sind es 33 %. Die durchschnittlichen Kapitalbeträge liegen bei knapp CHF 300'000 bei den Hochqualifizierten und rund CHF 84'000 bei Personen mit obligatorischer Bildung. Letztere beziehen jedoch häufiger Kapital in gestaffelter Form als Personen mit höherem Ausbildungsniveau. Dies könnte auf die Verwendung von Teilen des angesparten Kapitals im Rahmen von Vorbezügen zurückzuführen sein (vgl. nächsten Abschnitt). Kapitalbezüge kommen zudem bei Schweizern (38 %) häufiger vor als bei Ausländern (30 %), während sich die Bevölkerungsgruppen nach Zivilstand nur wenig unterscheiden. Nur ledige Personen beziehen deutlich weniger oft eine Kapitalleistung aus der

beruflichen Vorsorge. Was den Zeitpunkt der Auszahlungen betrifft, erfolgen rund 56 % der Kapitalbezüge zwischen 63 und 65 Jahren, weitere

26 % zu einem früheren Zeitpunkt und lediglich 18 % werden über das gesetzliche Rentenalter hinaus aufgeschoben.

## Hochqualifizierte beziehen häufiger Kapital aus der 2. Säule

Bezüger einer Kapitalleistung aus der beruflichen Vorsorge: Anteil nach soziodemografischen Merkmalen in % (links) und Höhe der bezogenen Kapitalleistung (Mittelwert) in Tausend CHF (rechts), nur Rentner, 2015/2016



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE, NRS), Credit Suisse

## Kapitalvorbezug: Wohnbauförderung im Vordergrund

Das im Rahmen der beruflichen Vorsorge angesparte Kapital darf in bestimmten Fällen bereits vor der Pensionierung ausgezahlt werden. Es sind dies die Aufnahme einer selbständigen Tätigkeit, der Erwerb von Wohneigentum zum Eigenbedarf, einschliesslich Rückzahlung von Hypothekendarlehen oder Finanzierung

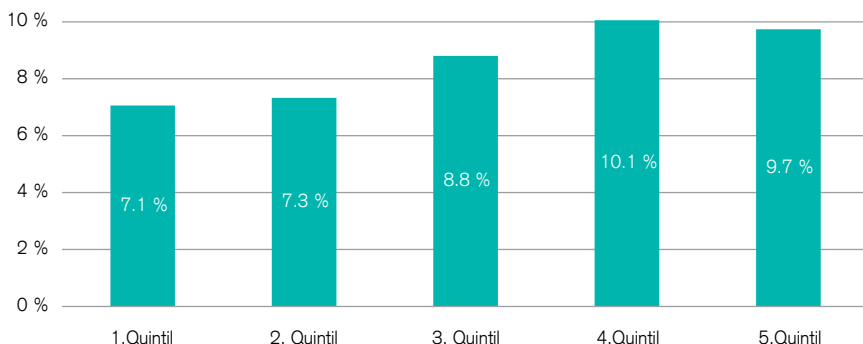
von Umbau und Renovation, die Auswanderung aus der Schweiz (Auszahlung eingeschränkt bei Wegzug in den EU- oder EFTA-Raum) sowie der Fall von Invalidität, wenn der Versicherte eine ganze Invalidenrente der Invalidenversicherung bezieht und das Invaliditätsrisiko nicht versichert ist. Am häufigsten wird Kapital aus der zweiten Säule für die Finanzierung von Wohneigentum oder für die Aufnahme einer selbständigen Tätigkeit bezogen.

Im Jahr 2016 machten gemäss Neurentenstatistik (NRS) 25'359 Personen in der Schweiz von einer dieser beiden Möglichkeiten Gebrauch, knapp drei Viertel davon für

Zwecke im Zusammenhang mit dem Eigenheim. Im Durchschnitt betrug der Kapitalbezug für Wohneigentum CHF 78'206, derjenige für den Schritt in die Selbständigkeit CHF 84'391.

## Kapitalvorbezug nicht nur bei hohen Einkommen

Anteil an Personen zwischen 55 und 65 Jahren, die in ihrem Leben bisher einen Vorbezug\* aus der beruflichen Vorsorge getätigt haben nach Einkommensquintilen in %, 2012/2015



\* Nur Vorbezüge für Wohneigentum und selbständige Erwerbstätigkeit  
Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse

Eine Auswertung für die beiden Hauptzwecke des Kapitalvorbezugs nach Quintilen der Einkommensverteilung anhand der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) zeigt, dass vorzeitige Kapitalauszahlungen zwar in der Tendenz häufiger in den höheren Einkommensklassen vorgenommen werden, der Unterschied zu den unteren Einkommensquintilen jedoch relativ klein ist (vgl. Abb.). Der Anteil an Personen, die in ihrem Leben bisher einen Vorbezug getätigt haben, variiert zwischen rund 10 % bei den Einkommensquintilen oberhalb des Medians und etwa 7 % in den unteren Einkommensklassen. Eine

vorsichtige Abschätzung der Risiken eines Kapitalvorbezugs ist daher durchaus gerechtfertigt.

## Trend zu mehr Kapitalbezug?

Die Thematik des Kapitalbezugs hat in den letzten Jahren eine gewisse Brisanz erlangt, als der Bundesrat 2016 im Rahmen der Reform der Ergänzungsleistungen den Vorstoss lancierte, den Bezug des Alterskapitals aus dem obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge bei der Pensionierung oder als Vorbezug für die Aufnahme einer selbständigen Tätigkeit verbieten zu wollen. Er argumentierte dabei mit einem

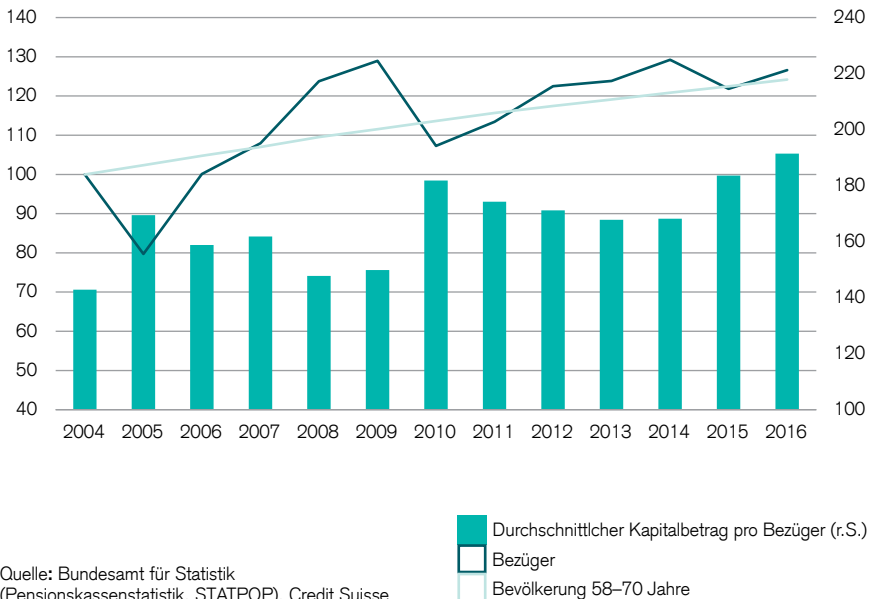


erhöhten Risiko, im Fall eines wenig haushälterischen Umgangs mit dem bezogenen Kapital bzw. im Fall eines Konkurses bei Selbständigkeit, im Alter auf Ergänzungsleistungen

angewiesen zu sein. Der Vorschlag des Bundesrats wurde allerdings von National- und Ständerat abgelehnt und verschwindet damit aus der Vorlage.

### Phasenweise Häufung von Kapitalbezügen

Bezüger von reglementarischen Kapitalleistungen bei Pensionierung und Bevölkerung im Alter zwischen 58 und 70 Jahren: Index 2004 = 100, durchschnittlicher Kapitalbetrag pro Bezüger in Tausend CHF



Lässt sich in der Schweiz allgemein ein Trend zu vermehrten Kapitalbezügen beobachten? Die in den letzten Jahren feststellbare Zunahme der Anzahl Kapitalbezüger sagt noch nichts darüber aus, ob die Option des Kapitalbezugs häufiger gewählt wird, denn dies könnte auch eine Folge der demografisch bedingten Zunahme der Pensionierungen sein (vgl. Abb.). Setzt man die Anzahl Kapitalbezüger ins

Verhältnis zur Entwicklung der Bevölkerung, welche jedes Jahr potenziell in Rente gehen könnte, ist keine klare Tendenz zu einem häufigeren Kapitalbezug auszumachen, obschon der durchschnittliche Kapitalbetrag pro Bezüger zugenommen hat. Es gab allerdings in der Vergangenheit Phasen, in denen sich die Kapitalbezüge häuften, was mit guten Börsenjahren zusammenzufallen schien.

Am aktuellen Rand beobachtet man wieder eine solche Tendenz. Diese könnte in Zukunft mit der Verbreitung von 1e-Vorsorgeplänen weiteren Auftrieb gewinnen, bei welchen Versicherten die Wahl zwischen verschiedenen Anlagestrategien haben und das angesparte Kapital bei Rentenanstritt grundsätzlich ausbezahlt wird (vgl. Kapitel «1e-Vorsorgepläne»).

### **Die Arbeitgebersicht: Kapitalbezug als Instrument zur Risikominderung**

Pensionskassen sind aufgrund der anhaltenden Tiefzinsphase, der steigenden Lebenserwartung und der zu hohen Umwandlungssätze und technischen Zinssätze unter Druck geraten, die versprochenen Rentenverpflichtungen einhalten zu können (vgl. Kapitel «Die berufliche Vorsorge auf die Probe gestellt»). Zu hoch bemessene Renten, welche über eine immer längere Rentenbezugsdauer ausgerichtet werden müssen, bedeuten für Pensionskassen in diesem Umfeld eine finanzielle Belastung und hohe Risiken. Es überrascht daher nicht, dass Pensionskassen in den letzten Jahren vermehrt nach einem Ausweg aus dieser Situation gesucht haben.

Modelle mit variablen (überobligatorischen) Renten sind eine Option, um eine finanzielle Entlastung der Pensionskassen zu erreichen. Dabei wird im ungünstigsten Fall nur der garantierte Teil der Rente ausbezahlt, im besten Fall erhöht sich die Rente um einen variablen Teil. Vorreiter auf diesem Gebiet ist die PwC-Pensionskasse,

welche bereits 2005 ein Modell mit variablen Renten eingeführt hat. Bis heute haben jedoch nur wenige Pensionskassen von diesem Instrument Gebrauch gemacht. Eine andere Form der finanziellen Entlastung besteht darin, Neurentner dazu zu verpflichten, einen Teil des angesparten Altersguthabens in Kapitalform zu beziehen, um längerfristige Rentenverpflichtungen zu vermeiden. Die Pensionskassen von Novartis, IBM oder auch der Credit Suisse haben ein solches Modell bereits umgesetzt. Laut der Pensionskassenumfrage der Credit Suisse sind solche Bestimmungen bei Schweizer Pensionskassen aber insgesamt noch relativ wenig verbreitet: Nur bei 8 % der befragten Einrichtungen sieht das Reglement einen obligatorischen Kapitalbezug vor. Immerhin 12 % der Umfrageteilnehmer geben aber an, die Einführung entweder bereits beschlossen zu haben oder zurzeit zu diskutieren.<sup>6</sup> Die Einführung eines solchen Zwangs zum Kapitalbezug ist nur im überobligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge möglich. In manchen Fällen wird dies im Rahmen von 1e-Vorsorgeplänen für Lohnbestandteile ab CHF 126'900 (vgl. Kapitel «1e-Vorsorgepläne») umgesetzt. Mit einer solchen Lösung kann eine Pensionskasse unter zwei Aspekten Risiken auslagern: Zum einen tragen die Versicherten selbst das Anlagerisiko, zum anderen entlasten die Kapitalauszahlungen die Bilanz des Unternehmens von langfristigen Rentenverpflichtungen.

<sup>6</sup> Vgl. Schweizer Pensionskassenumfrage: Tiefe Zinsen und Demografie als zentrale Herausforderungen, Credit Suisse, Mai 2017

# 1e-Vorsorgepläne

1e-Vorsorgepläne werden nach dem entsprechenden Artikel in der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) benannt. Demnach dürfen Vorsorgeeinrichtungen, welche Lohnanteile über CHF 126'900<sup>7</sup> abdecken, ihren Versicherten innerhalb eines Vorsorgeplans bis zu maximal zehn unterschiedliche Anlagestrategien zur Auswahl anbieten, davon mindestens eine mit risikoarmen Profil. Die Destinatäre tragen dabei das volle Anlagerisiko und beziehen das angesparte Guthaben bei Rentenanstritt im Normalfall als Kapital.<sup>8</sup> Diese Vorsorgepläne existieren eigentlich schon seit 2006, aber erst seit einer entsprechenden Änderung in den Bestimmungen des Freizügigkeitsgesetzes per 1. Oktober 2017 müssen Pensionskassen ihren Versicherten im Austrittsfall keine Mindestgarantien mehr gewähren. Diese Änderung hat die Attraktivität von 1e-Vorsorgeplänen für Vorsorgeeinrichtungen signifikant erhöht und diese Vorsorgemodelle selbst in den Fokus der Institutionen und der breiten Öffentlichkeit gerückt.

## **Ein ausserobligatorischer Bereich entsteht**

Für die Umsetzung von 1e-Vorsorgeplänen müssen die entsprechenden Lohnanteile in einer separaten Rechteinheit verwaltet werden. Es entstehen dadurch zwei getrennte Stiftungen. In der ersten werden Löhne im Obligatorium und Überobligatorium bis zur 1e-Lohngrenze abgedeckt, in der zweiten die ausserobligatorische Vorsorge für Löhne oberhalb der 1e-Grenze. Für die Trennung des ausserobligatorischen Bereichs stehen zwei Optionen zur Verfügung: Die Gründung einer dedizierten neuen Stiftung oder der Anschluss an eine Sammelstiftung. Die Struktur der Versicherten, der Deckungsgrad der Pensionskasse, die gewünschte Einflussnahme sowie Kostenüberlegungen stellen dabei die wichtigsten Evaluationskriterien aus Sicht der Vorsorgeeinrichtung dar. Entscheidet sich eine Pensionskasse dazu, 1e-Vorsorgepläne anzubieten, müssen alle Mitarbeitenden mit einem Jahreslohn über CHF 126'900 diese Lohnanteile im Rahmen der 1e-Vorsorgelösung versichern.

<sup>7</sup> Dies entspricht dem anderthalbfachen oberen Grenzbetrag von CHF 84'600 nach Art. 1 BVG.

<sup>8</sup> Weder Art. 1e BVV2 noch Art. 19a FZG schreiben eine Leistung ausschliesslich in Form von Kapital vor. Bei einer Auszahlung in Rentenform würde allerdings ein wichtiger Vorteil dieser Vorsorgepläne aus Arbeitgeberpersicht wegfallen, nämlich die Entlastung der Bilanz von langfristigen Rentenverpflichtungen.

## **Antwort auf steigende Ansprüche nach Individualisierung**

1e-Vorsorgepläne bieten Unternehmen die Möglichkeit, die Bilanz von langfristigen Rentenverpflichtungen zu entlasten (vgl. Kapitel «Fakten zum Kapitalbezug»). Dies kann sich gerade für Unternehmen, die ihren Finanzbericht nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften erstellen, als vorteilhaft erweisen. 1e-Vorsorgepläne stellen jedoch auch eine Antwort auf den Wunsch der versicherten Personen nach einer Individualisierung der Vorsorgelösungen dar, welcher sich in den letzten Jahren zunehmend bemerkbar gemacht hat. 1e-Vorsorgepläne lassen den Versicherten die Freiheit, je nach Alter und Risikobereitschaft, ihre Anlagestrategie selbstständig zu wählen und periodisch anzupassen. Darüber hinaus können Versicherte diesen Teil des angesparten Kapitals der systemwidrigen Umverteilung zwischen Aktiven und Rentnern und einer allfälligen Sanierung der Pensionskasse entziehen.

Die Kehrseite dieser erhöhten Wahlmöglichkeiten ist das Anlagerisiko, welches der Versicherte nunmehr vollständig tragen muss. Ein gewisses Know-how in der Vermögensanlage oder aber eine entsprechende Beratung seitens der Vorsorgeeinrichtung hinsichtlich Risiken und Kosten sind in diesem Zusammenhang von Vorteil. Versicherte müssen sich bewusst sein, dass eine ungünstige Marktentwicklung oder gar ein Börsencrash zu markanten Wertverlusten führen kann. Dass der Gesetzgeber diese Freiräume bei der Anlagestrategie nur ab einem relativ hohen Einkommen gewährt, trägt

diesem Umstand Rechnung. In gewissen Situationen können fallende Anlagewerte jedoch trotzdem eine ernsthafte Belastung darstellen. Bei älteren Mitarbeitenden mit kurzem Anlagehorizont kann eine widrige Marktentwicklung zum Zeitpunkt der Pensionierung zu einem unter Umständen nicht mehr wettzumachenden Kapitalverlust führen. Ähnlich sieht es auch im Fall eines Arbeitgeberwechsels oder bei Arbeitslosigkeit aus, wenn die Überweisung der Austrittsleistungen an die Auffangeinrichtung oder eine Freizügigkeitsstiftung zu einem aus Anlagesicht ungünstigen Zeitpunkt erfolgen muss. Man ist sich indes bei der Gestaltung von 1e-Vorsorgeplänen dieser Problematik bewusst und bestrebt, nach Wegen zu einer möglichst reibungslosen Überführung der Anlage ins Privatvermögen oder in eine Freizügigkeitsstiftung zu suchen.

1e-Pläne haben aus Perspektive der Versicherten potenziell auch Konsequenzen für die Hinterbliebenenrenten. Im Allgemeinen schmälert zwar jeder Bezug von Kapital aus der beruflichen Vorsorge die Hinterbliebenenrenten, bei 1e-Vorsorgeplänen geschieht dies aber bereits vor der Pensionierung, analog zum Fall des Vorbezugs für Wohneigentum. Im Falle des Ablebens des Destinatärs erhalten die Erben zwar das allenfalls noch vorhandene Kapital aus dem 1e-Vorsorgeplan, aber die lebenslange Rente entfällt. Es verbleiben nur die Ansprüche im Rahmen des BVG-Obligatoriums und Überobligatoriums. Es gibt allerdings auch bei 1e-Stiftungen die Möglichkeit, die Leistungen für Hinterbliebene zusätzlich zu versichern.

---

## 1e-Vorsorgepläne im Überblick

---

### Vorteile

---

#### Für Arbeitgebende

Keine Unterdeckung des ausserobligatorischen Vorsorgewerks möglich, da der Versicherte die Risiken selbst trägt

Bei Bilanzierung als Beitragsprimatspläne können die Reserven für die Deckung von Vermögensverlusten in der beruflichen Vorsorge reduziert werden (gemäss IAS 19)

Die Vorsorgelösung kann optimal an die Bedürfnisse angepasst werden

---

#### Für versicherte Personen

Schutz vor Umverteilung, da die Vorsorgevermögen im Ausserobligatorium getrennt verwaltet werden

Anlagerenditen können durch die angepassten Liquiditäts- und Risikorestriktionen optimiert werden

Anlagen können regelmässig gemäss persönlicher Situation und Planung angepasst werden

---

### Nachteile

---

#### Für Arbeitgebende

Erhöht die Komplexität in der beruflichen Vorsorge

Zusätzliche Überprüfung von Überhängen sowie der Basisversicherung nötig

Geringere Sanierungsfähigkeit der bestehenden Einrichtung

---

#### Für versicherte Personen

Das Anlagerisiko muss von den Versicherten selbst getragen werden

Im Gegensatz zu Kaderplänen sind Einkäufe nur ohne Verzinsung des geplanten Vorsorgevermögens möglich

Bei Austritt (Pensionierung, Arbeitgeberwechsel, Arbeitslosigkeit) können im Fall eines ungünstigen Börsenumfelds Verluste entstehen

## 401(k) Pläne USA

Die 401(k)-Vorsorgekapitalien gehören zur zweiten Säule des amerikanischen Vorsorgesystems. Wie in der Schweiz wird die erste Säule in den USA staatlich und die dritte Säule privat organisiert. In der durch die Arbeitgebenden zur Verfügung gestellten zweiten Säule gibt es nur noch sehr vereinzelt Pensionskassen, welche feste Rentenzusagen, sogenannte «Defined benefits», gewähren, bei welchen das Anlagerisiko bei den Arbeitgebenden verbleibt. Es handelt sich meistens um staatliche Organisationen oder Konzerne, die stark gewerkschaftlich organisiert sind. Als die Kosten des Systems mit fixen Renten zu hoch wurden, haben die meisten Unternehmen auf Pläne mit «Defined contributions» gewechselt. Diese Pläne wurden Anfang der 1980er-Jahre eingeführt und nach dem entsprechenden Paragraphen 401(k) im Steuerkodex benannt. Destinatäre aller Einkommensklassen können steuerfrei bis zu USD 18'500 jährlich (Stand 2018) in diese Pläne einzahlen. Einzahlungen der Arbeitgebenden sind nicht gesetzlich geregelt, fast alle Unternehmen bieten sie aber als Teil des Kompensationspaketes an. Die Wahl der Anlagestrategie des 401(k)-Kontos liegt in den Händen der Versicherten. Dabei stellen ihnen die Arbeitgebenden zumeist fünf bis zehn Alternativen zur Verfügung. Dies ermöglicht den Versicherten, die passende Anlagestrategie je nach Risikobereitschaft und verbleibendem Anlagehorizont zu wählen. Bei diesen Plänen übertragen die Arbeitgebenden jedoch das volle Risiko auf die Destinatäre. Dementsprechend gibt es keinerlei Absicherung des Vorsorgekapitals. Darüber hinaus bestehen einige Restriktionen. So müssen Arbeitnehmende eine Mindestperiode bei ihren Arbeitgebenden tätig sein, bevor sie Zugriff zu deren Einzahlungen bekommen, und der Bezug des angesparten Guthabens vor dem ordentlichen Rentenalter ist mit erheblichen steuerlichen Einbussen verbunden.

## Marktpotenzial für

### 1e-Vorsorgepläne

Mit einem Anteil per Ende 2017 von CHF 3.6 Mrd. bzw. 0,4 % des gesamten Vorsorgekapitals spielen 1e-Vorsorgepläne zurzeit noch eine untergeordnete Rolle.<sup>9</sup> Allerdings gehen wir davon aus, dass diese Vorsorgelösungen aus den oben genannten Gründen an

Wichtigkeit gewinnen werden. So steht laut Pensionskassenumfrage der Credit Suisse auch schon bei 13 % der befragten Einrichtungen eine Einführung zur Diskussion.<sup>10</sup>

Neben der potenziellen Verbreitung von 1e-Vorsorgeplänen in der Schweizer Pensionskassenlandschaft ist auch

<sup>9</sup> Vgl. Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2017, Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV

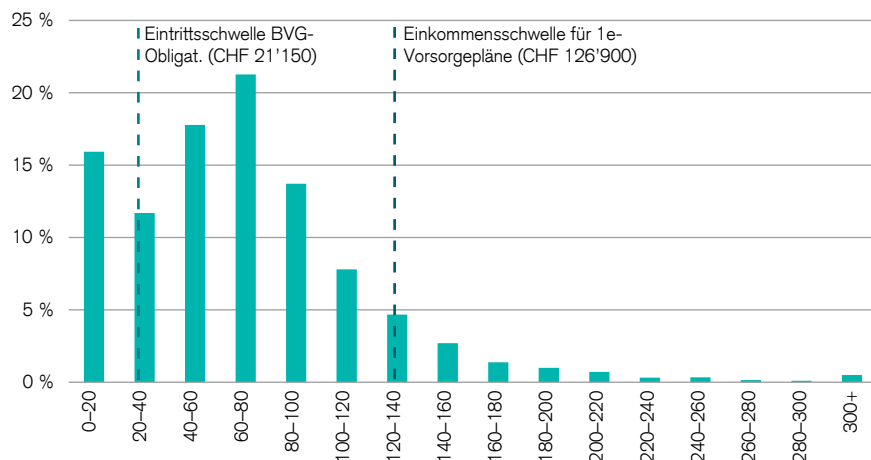
<sup>10</sup> Vgl. Schweizer Pensionskassenumfrage: Tiefe Zinsen und Demografie als zentrale Herausforderungen, Credit Suisse, Mai 2017

die Frage nach dem Potenzial an Versicherten von Bedeutung, die aufgrund ihres Gehalts die Kriterien für eine solche Vorsorgelösung erfüllen. Ausgehend von der Einkommensverteilung gemäss Schweizerischer Arbeitskräfteerhebung (SAKE) lässt sich schätzen, dass zurzeit 9,8 % der Erwerbstätigen, welche die Eintrittsschwelle in die berufliche Vorsorge überschreiten, ein Einkommen von

mehr als CHF 126'900 erreichen und damit für 1e-Vorsorgepläne infrage kommen könnten (vgl. Abb.). Diese Zahlen zeigen, dass diese Vorsorgelösungen nur für eine Minderheit der Schweizer Erwerbsbevölkerung von Relevanz sind. Ausgedrückt in Vorsorgekapital schätzen wir das Potenzial für 1e-Vorsorgepläne derzeit auf rund CHF 50 Mrd.

### Weniger als 10 % der Aktiven erfüllt Bedingung für 1e-Vorsorgepläne

Jährliches Erwerbseinkommen in Tausend CHF, Anteile in %, 2016



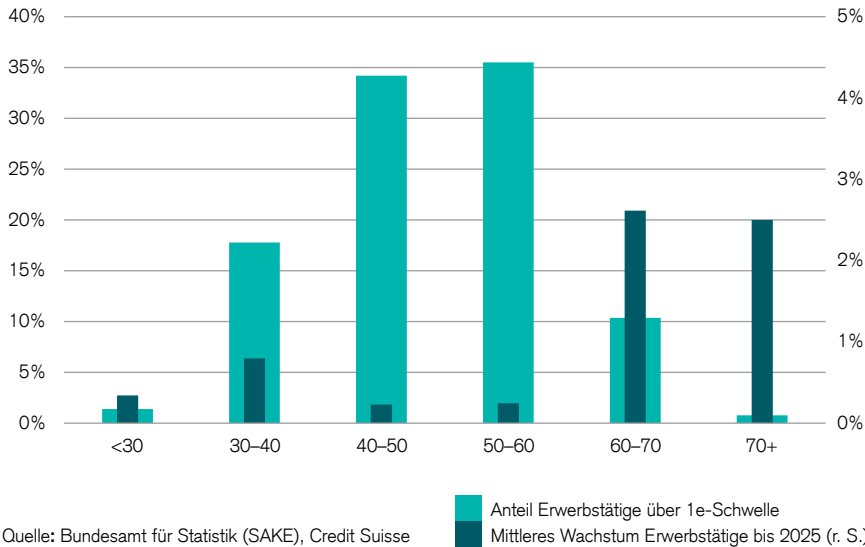
Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse

Von den Aktiven, welche diese Bedingung erfüllen, sind rund 34 % im Alter zwischen 40 und 50 Jahren (vgl. Abb. auf S. 24). Fast die Hälfte ist bereits 50-jährig oder älter und wird in den kommenden Jahren in Rente gehen. Es handelt sich um die geburtenstarken Generationen der Babyboomer, welche sich langsam aus dem

Erwerbsleben verabschieden. Ein nicht unerheblicher Teil des potenziell im Rahmen von 1e-Vorsorgeplänen angesparten Kapitals wird demnach bald von den Destinatären bezogen werden. Die nachrückenden Generationen sind aufgrund tieferer Geburtenraten deutlich weniger stark besetzt.

## Potenzielle Versicherte in 1e-Vorsorgeplänen gehen bald in Rente

Verteilung der Erwerbstätigen über Einkommensschwelle für 1e-Vorsorgepläne nach Altersklassen in %, mittleres jährliches Wachstum der Erwerbstätigen bis 2025 in %



Quelle: Bundesamt für Statistik (SAKE), Credit Suisse

### 1e-Vorsorgepläne nicht ohne Konsequenzen für das System

Zur Finanzierung der beruflichen Vorsorge sind neben den Beiträgen von Arbeitgebenden und -nehmenden auch die Anlageerträge («dritter Beitragszahler») wichtig. Dank ihres langfristigen Anlagehorizonts verfügen Vorsorgeeinrichtungen im Prinzip über eine höhere Risikofähigkeit als der Einzelne. Einerseits werden aufgrund der hohen Zahl von Destinatären die versicherungstechnischen Risiken Alter, Invalidität und Tod durch die Gemeinschaft getragen (Reduktion der Versicherungsrisiken). Durch die langfristige Anlage der Vorsorgegelder können zudem temporäre Verluste an den Finanzmärkten besser durchgestanden und mittels Wertschwankungsreserven aufgefangen werden

(Finanzmarktrisikoreduktion). Damit sind Vorsorgeeinrichtungen in der Lage, höhere Anlagerisiken einzugehen und die an den Finanzmärkten zu erwirtschaftenden Risikoprämien abzuschöpfen. Allerdings nur, wenn Gesetzesvorgaben nicht zu einer risikoarmen oder gar risikolosen Anlagestrategie führen.

Je mehr Kapital jedoch aus diesem Kollektiv abfließt und in eigener Verantwortung im Rahmen von 1e-Vorsorgeplänen angelegt wird, desto stärker wird dieses Prinzip ausgehöhlt, und es kommt zu einer Entsolidarisierung in der beruflichen Vorsorge. Davon ist die systematische Quersubventionierung der Altersrentner durch die aktiven Versicherten zu unterscheiden (vgl. Kapitel «Die



berufliche Vorsorge auf die Probe gestellt»). Diese Umverteilung zulasten der jüngeren Generation wurde mittlerweile als eines der gravierendsten Probleme der zweiten Säule erkannt, nicht zuletzt auch von der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV).

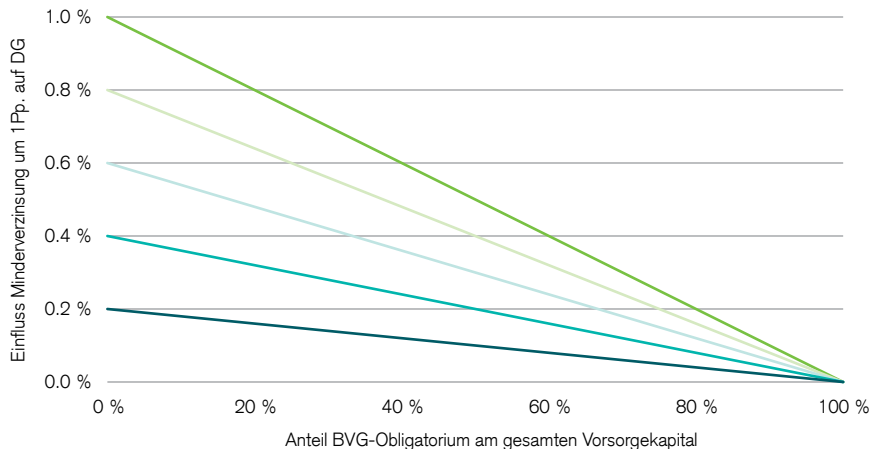
### **Sanierungsfähigkeit der Vorsorgeeinrichtungen nimmt mit 1e-Vorsorgeplänen ab**

Zur Verbesserung der finanziellen Lage einer Vorsorgeeinrichtung kann der Stiftungsrat im Wesentlichen zwei Massnahmen ergreifen: entweder werden zusätzliche Beiträge erhoben oder die Vorsorgekapitalien der aktiven Versicherten werden tiefer verzinst. Während zusätzliche Beiträge in Form von Lohnprozentsen erhoben werden und diese nicht durch das Vorhandensein von 1e-Vorsorgeplänen beeinflusst werden, sieht es bei einer Minderverzinsung anders aus. Auf dem obligatorischen Teil des Vorsorgekapitals der Aktiven muss der gesetzlich vorgeschriebene Mindestzins gewährt werden. In einer umhüllenden Kasse kann auf dem überobligatorischen Anteil eine tiefere Verzinsung angewandt werden, solange in einer Schattenrechnung aufgezeigt werden kann, dass auch bei einer tieferen Verzinsung auf dem gesamten Vorsorgekapital der obligatorische Anteil immer noch den Mindestzins erreicht. Daraus resultiert eine Sanierungs- und damit eine Risikofähigkeit, welche vom Anteil des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten am gesamten Vorsorgekapital und vom Anteil des Überobligatoriums am Vorsorgekapital der aktiven Versicherten

abhängig ist. Die Abbildung auf Seite 26 verdeutlicht diese Zusammenhänge. Erhöht sich der Anteil des BVG-Obligatoriums am gesamten Vorsorgekapital aufgrund einer Verlagerung von Teilen des Überobligatoriums in 1e-Vorsorgepläne, reduziert sich der Effekt einer Minderverzinsung auf den Deckungsgrad. Diese Reduktion fällt umso stärker aus, je höher der Anteil des Vorsorgekapitals der Aktiven am gesamten Vorsorgekapital ist.

## Je höher der Anteil des BVG-Obligatoriums desto geringer die Sanierungsfähigkeit

Einfluss einer Minderverzinsung um 1 Prozentpunkt auf den Deckungsgrad (DG) in Abhängigkeit von verschiedenen Anteilen des Vorsorgekapitals der Aktiven am gesamten Vorsorgekapital



Lesebeispiel: Liegt der Anteil des BVG-Obligatoriums am gesamten Vorsorgekapital bei 40 % und der Anteil des Vorsorgekapitals der Aktiven am Total des Vorsorgekapitals bei 60 %, erhöht sich bei einer Minderverzinsung um 1 Prozentpunkt der Deckungsgrad um 0,36 Prozentpunkte.  
Quelle: Credit Suisse

Varianten Anteil Vorsorgekapital der Aktiven am gesamten Vorsorgekapital

- 20 %
- 40 %
- 60 %
- 80 %
- 100 %

# Vermögensaufbau im Lebenszyklus: Szenarien

Der Aufbau des Altersguthabens in der beruflichen Vorsorge unterliegt verschiedenen Einflussfaktoren. Neben der Höhe des Einkommens sind die Kriterien Rendite, Beitragsjahre und Arbeitspensum von besonderer Bedeutung. Zur Veranschaulichung der Zusammenhänge zwischen diesen Faktoren und dem Vermögensaufbau betrachten wir drei Fallbeispiele mit unterschiedlichen Einkommensniveaus. Um der Realität möglichst nahe zu bleiben, haben wir innerhalb dieser eine gewisse Lohnentwicklung über das Erwerbsleben angenommen. Bei den Beispielen handelt es sich um die ungefähren Einkommensanstiege einer Verkaufskraft (CHF 50'000–70'000), einer Lehrkraft (CHF 70'000–100'000) und eines Juristen (CHF 95'000–200'000).<sup>11</sup>

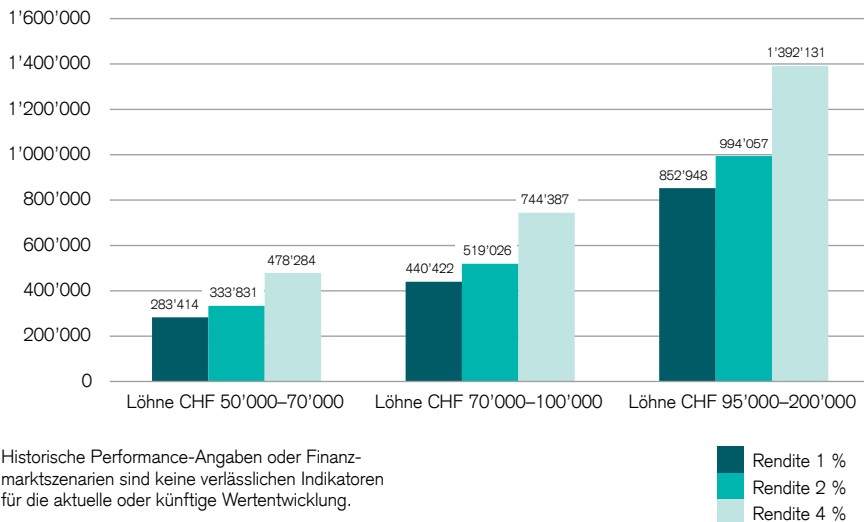
Der erste Einflussfaktor, die Rendite, wirkt sich über die Zinsgutschriften und den Zinseszinsseffekt auf den Aufbau des Alterskapitals aus. Wie sich Unterschiede in der Anlageperformance für die Destinatäre auswirken, lässt sich anhand der Zahlenbeispiele in der Abbildung auf Seite 28 erläutern. Im mittleren Einkommenssegment wird bei 1 % Rendite ein Altersguthaben von CHF 440'422 angespart, aufgeteilt in monatliche Renten ergibt dies CHF 2'019.<sup>12</sup> Bei einer jährlichen Rendite von 2 % oder gar 4 % erhöht sich das angesparte Alterskapital auf CHF 519'026 bzw. CHF 744'387. Die entsprechenden monatlichen Renten belaufen sich auf CHF 2'379 respektive CHF 3'412.

<sup>11</sup> Verkaufskraft im Detailhandel mit Berufsausbildung, ohne Kaderfunktion; Lehrkraft mit Lehrpatent, ohne Kaderfunktion und Jurist in der Rechtsberatung mit Hochschulabschluss und oberer/mittlerer Kaderfunktion gegen Ende der Karriere (Quelle: Salarium – Individueller Lohnrechner 2014, Bundesamt für Statistik).

<sup>12</sup> Annahme: 5,5 % Umwandlungssatz.

## Rendite entscheidend für die Bildung des Altersguthabens

Altersguthaben nach 40 Jahren für verschiedene Lohnverläufe,  
Koordinationsabzug CHF 15'000<sup>13</sup>



Quelle: Credit Suisse

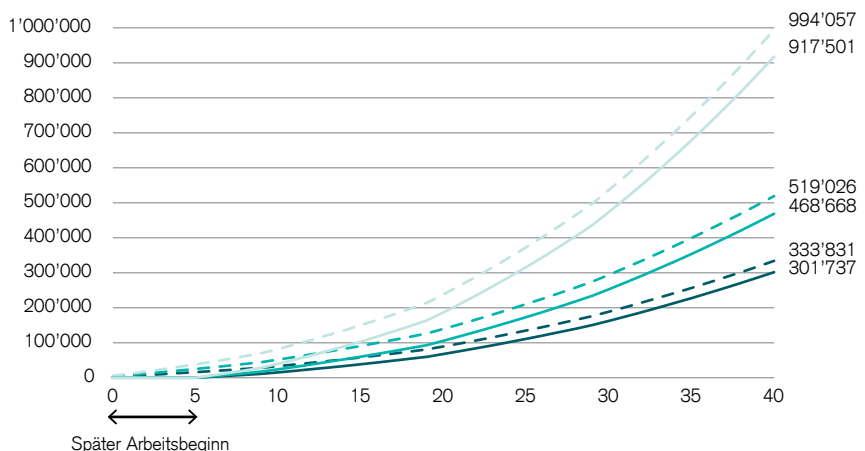
Ein weiterer Faktor, der das Altersguthaben erheblich beeinflusst, ist die Beitragsdauer. Dem Sparprozess in der beruflichen Vorsorge obliegen Arbeitnehmende ab dem 25. Lebensjahr. Bis zum Zeitpunkt der Pensionierung werden Jahr für Jahr von Arbeitnehmenden und Arbeitgebenden Beiträge geleistet, die von der Pensionskasse verzinst werden. Verzögert sich zum

Beispiel der Arbeitseinstieg zwecks längerer Ausbildung um sechs Jahre, fällt das Altersvermögen bei der Pensionierung in den untersuchten Einkommensklassen um ca. 8 % bis 10 % geringer aus (vgl. Abb. auf S. 29). Ein ähnlicher Effekt für den Aufbau des Altersguthabens entsteht bei einer gleich langen Babypause.

<sup>13</sup> Da rund die Hälfte der Schweizer Pensionskassen in ihren Reglementen entweder keinen Koordinationsabzug mehr kennen oder einen flexiblen Abzug anwenden, unterstellen wir einen tieferen Wert als CHF 24'675. Der minimal versicherte Lohn liegt bei CHF 3'525.

## Einzahlungslücken in frühen Jahren schmälern Alterskapital um 10 %

Entwicklung des Altersguthabens über 40 Jahre für verschiedene Lohnverläufe, Koordinationsabzug CHF 15'000, Rendite 2 %



Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.

Beiträge ab 25 Jahren

--- Löhne CHF 50'000–70'000  
--- Löhne CHF 70'000–100'000  
--- Löhne CHF 95'000–200'000

Verzögerter Arbeitseinstieg

--- Löhne CHF 50'000–70'000  
--- Löhne CHF 70'000–100'000  
--- Löhne CHF 95'000–200'000

Quelle: Credit Suisse

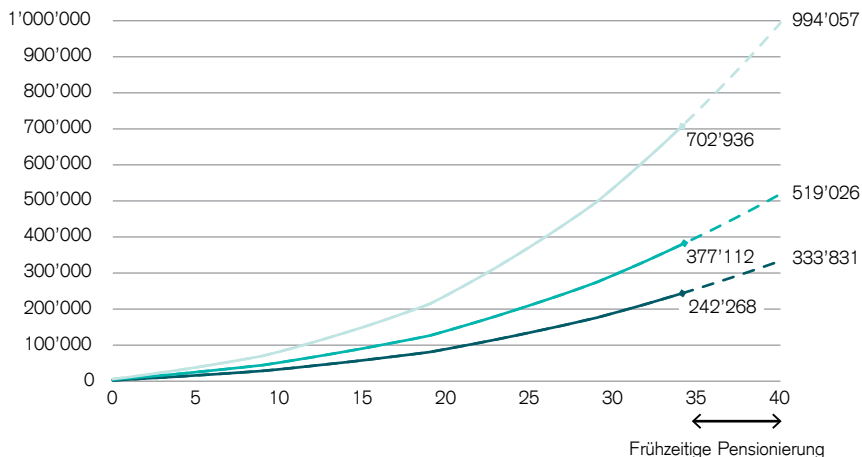
Bei der Beitragsdauer gilt es, auch die Auswirkungen der variierenden Sätze für die BVG-Beiträge zu beachten. Die gesetzlich vorgeschriebenen Altersgutschriften legen fest, welcher Prozentsatz des koordinierten Lohnes in die berufliche Vorsorge einbezahlt werden muss. Die Altersgutschriften steigen mit dem Alter an, von anfänglich 7 % mit 25 Jahren auf bis zu 18 % ab 55 Jahren. Deshalb führt ein Arbeitsunterbruch in einem späteren Stadium des Erwerbslebens bei gleicher Einkommensentwicklung zu höheren Einbussen im Alterskapital. Lässt sich ein Versicherter vorzeitig pensionieren, zum Beispiel mit

59 Jahren, fallen die fehlenden Beiträge stärker ins Gewicht als bei einem verzögerten Arbeitseinstieg. Im Vergleich zu einer ordentlichen Pensionierung macht eine Frühpensionierung um sechs Jahre für die untersuchten Einkommensklassen eine Differenz von fast 30% im Altersguthaben aus (vgl. Abb. auf S. 30).<sup>14</sup> Aus diesem Grund sollten sich Versicherte, die eine Frühpensionierung in Betracht ziehen, bei ihrer Pensionskasse erkundigen, wie hoch die Kürzungen ausfallen und welche Übergangslösungen bestehen und angewandt werden können.

<sup>14</sup> Wir gehen von einer ordentlichen Pensionierung im Alter von 65 Jahren aus.

## Frühpensionierung reduziert Vorsorgekapital um 30 %

Entwicklung des Altersguthabens für verschiedene Lohnverläufe,  
Koordinationsabzug CHF 15'000, Rendite 2 %



Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.

Quelle: Credit Suisse

Ordentliche Pensionierung

- Löhne CHF 50'000–70'000
- Löhne CHF 70'000–100'000
- Löhne CHF 95'000–200'000

Frühzeitige Pensionierung

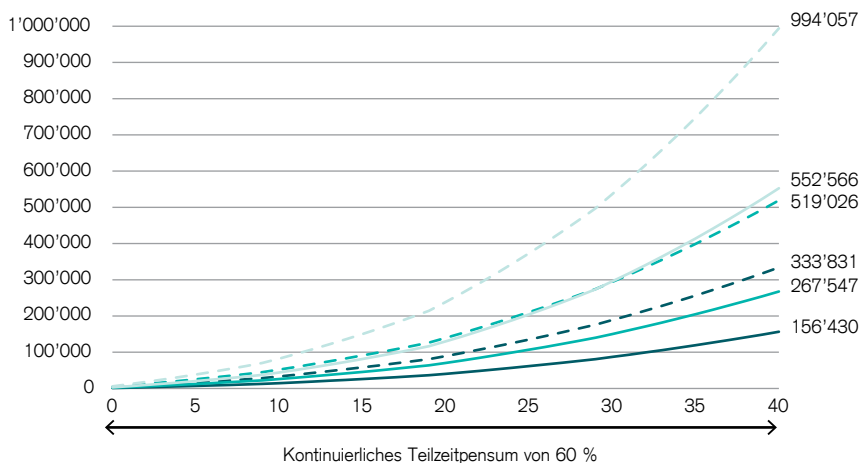
- Löhne CHF 50'000–70'000
- Löhne CHF 70'000–100'000
- Löhne CHF 95'000–200'000

Der letzte Einflussfaktor, den es vor allem im Kontext der Verbreitung flexibler Arbeitsformen zu untersuchen gilt, ist das Erwerbspensum. Das Alterskapital entwickelt sich aufgrund des Zinseszinses nicht proportional zu den Anstellungsprozentsen. Bei den tiefsten Einkommen aus unseren Fallbeispielen erreicht ein Versicherter mit einer 60 %-Anstellung nur gerade 47 % des Alterskapitals, das er bei

einer Vollzeitbeschäftigung angespart hätte (vgl. Abb. auf S. 31). Im mittleren und oberen Lohnsegment sind es 48 % und 52 %. Neben dem Zinseszinses ist bei Teilzeitarbeit auch der Effekt der steigenden Altersgutschriften nicht zu unterschätzen. Der Grossteil des Vorsorgevermögens entsteht in der zweiten Hälfte der 40-jährigen Beitragsdauer dank den hoch angesetzten Altersgutschriften.

## Teilzeitarbeit bremst Aufbau des Alterskapitals markant

Entwicklung des Altersguthabens für verschiedene Lohnverläufe,  
Koordinationsabzug CHF 15'000, Rendite 2 %



Historische Performance-Angaben  
oder Finanzmarktszenarien sind  
keine verlässlichen Indikatoren  
für die aktuelle oder künftige  
Wertentwicklung.  
Quelle: Credit Suisse

Vollzeit-Anstellung

  Löhne CHF 50'000–70'000  
  Löhne CHF 70'000–100'000  
  Löhne CHF 95'000–200'000

60 %-Teilzeit-Anstellung

  Löhne CHF 50'000–70'000  
  Löhne CHF 70'000–100'000  
  Löhne CHF 95'000–200'000

ten. Eine Reduktion des Erwerbspensums wirkt sich während dieser Zeit also negativer auf das Alterskapital aus als im Fall eines anfänglich reduzierten und danach vollzeitigen Pensums.

die finanziellen Möglichkeiten dazu verfügen und die finanzielle Situation ihrer Pensionskasse gut ist. Einzahlungen können ein effektives, steuerbegünstigtes Gefäss zur Absicherung der Vorsorge sein.

Versicherte, die Teilzeit arbeiten oder eine Vorsorgelücke aufweisen, sollten freiwillige Einzahlungen in ihre Pensionskasse prüfen, sofern sie über

# Kapital oder Rente?

Das Pensionskassenguthaben stellt am Ende des Erwerbslebens oft das grösste Vermögen dar. Entsprechend wichtig ist deshalb bei der Pensionierung die Frage, ob dieses als Kapital oder in Form einer Altersrente bezogen werden soll. Gesetzlich hat jeder Versicherte das Recht, sich mindestens ein Viertel des obligatorischen BVG-Altersguthabens in Kapitalform auszahlen zu lassen. Bei etwa der Hälfte aller Kassen darf man sogar das gesamte Vermögen beziehen. Handkehrum besteht im überobligatorischen Bereich oft die Pflicht, einen Teil des Pensionskassenvermögens als Kapital zu beziehen

(vgl. Kapitel Fakten zum Kapitalbezug, ab S. 12). In jedem Fall gilt es, die Entscheidung Rente oder Kapital – bzw. welcher Anteil allenfalls als Kapital bezogen werden soll – gründlich zu überlegen. Die Höhe der Rente bzw. des zu erwartenden Kapitaleinkommens (Kapitalverzehr plus Rendite) hängt insbesondere von folgenden Faktoren ab, die anschliessend genauer betrachtet werden.



## Zentrale Faktoren, die die Höhe von Rente und Kapitaleinkommen beeinflussen

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

### Umwandlungssatz

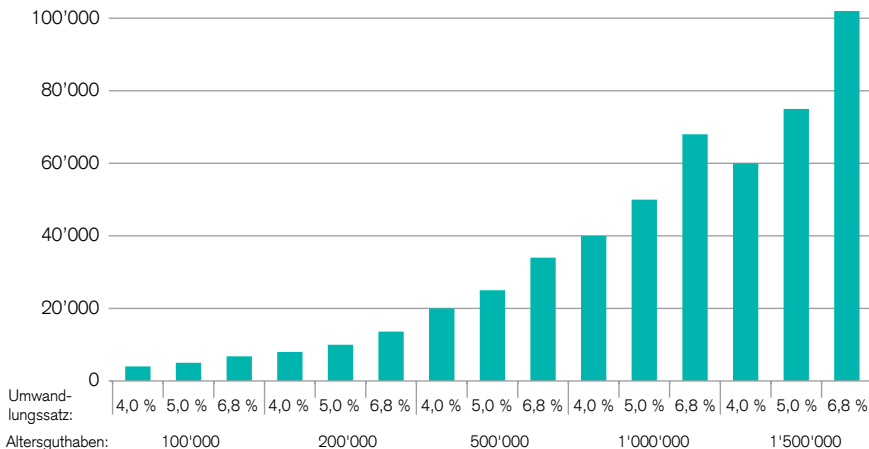
Bei Bezug des Altersguthabens aus der zweiten Säule in Form einer Rente wird diese mit dem Umwandlungssatz berechnet. Im BVG-Obligatorium (vgl. S. 6) ist dieser Umwandlungssatz gesetzlich festgelegt und beträgt derzeit 6,8 %. Das heisst, die jährliche Altersrente entspricht demnach 6,8 % des angesparten Altersguthabens. Bei einem Alterskapital von z.B. CHF 100'000 beträgt die Rente also CHF 6'800 pro Jahr (vgl. Abb. auf S. 34). Für Leistungen, welche über das BVG-Obligatorium hinausgehen, kann der Umwandlungssatz von der Vorsorgeeinrichtung definiert werden.

2015 betrug der effektiv angewandte Umwandlungssatz im Mittel 6,2 % für Männer und 6,1 % für Frauen. Gemäss der Pensionskassenumfrage der Credit Suisse<sup>15</sup> rechnen die Pensionskassen bis 2022 im Mittel mit einem Umwandlungssatz von 5,5 % für Männer sowie für Frauen. Die Mehrheit der Pensionskassen erachtet aber einen deutlich tieferen Umwandlungssatz als angemessen – der versicherungstechnisch korrekte Umwandlungssatz lag 2015 ungefähr bei 5,0 %. Bei einem Altersguthaben von CHF 100'000 würde dann eine deutlich tiefere jährliche Rente von CHF 5'000 resultieren.

15 Vgl. Schweizer Pensionskassenumfrage: Tiefe Zinsen und Demografie als zentrale Herausforderungen, Credit Suisse, Mai 2017.

## Sinkende Umwandlungssätze mindern die resultierende Altersrente

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



Quelle: Credit Suisse

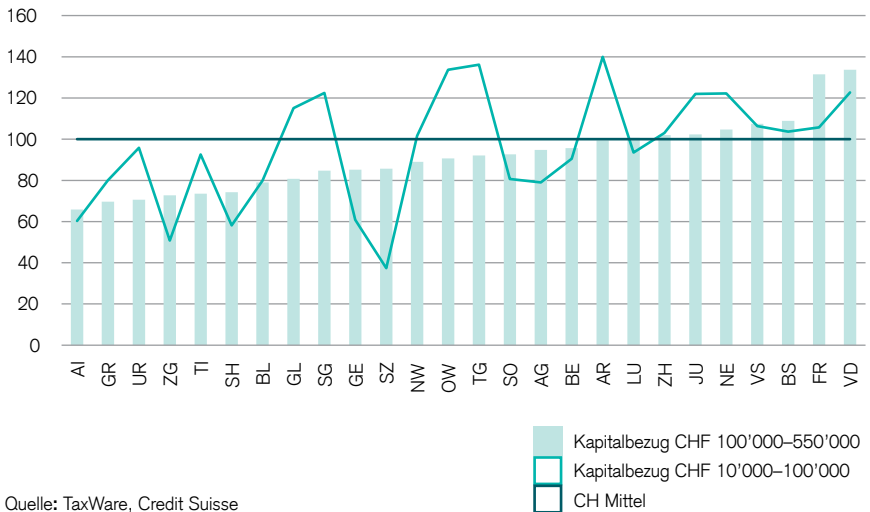
## Besteuerung beim Kapitalbezug

Bei einem Bezug des Kapitals wird dieses getrennt vom übrigen Einkommen zu einem reduzierten Satz besteuert. Dabei bestehen kantonal grosse Unterschiede. Für Bezüge zwischen CHF 10'000 und CHF 100'000 fallen im Kanton Schwyz die geringsten Steuern an, dicht gefolgt von Zug, Schaffhausen, Appenzell Innerrhoden und Genf (vgl. türkise Linie in Abb. auf S. 35). Deutlich höher ist die Steuerbelastung in den Kantonen Obwalden, Thurgau und Appenzell Ausserrhoden. Wie auf Bundesebene unterliegen Kapitalauszahlungen in den meisten Kantonen einer Progression: Hohe Kapitalaus-

zahlungen werden also proportional stärker besteuert. Für höhere Bezüge von CHF 100'000 – 550'000 bieten Appenzell Innerrhoden, Graubünden und Uri die tiefste Steuerbelastung, während Basel Stadt, Freiburg und Waadt hohe Kapitalbezüge am stärksten belasten. Die Kantone Glarus, St. Gallen, Obwalden, Thurgau und Appenzell Ausserrhoden sind für höhere Bezüge deutlich attraktiver als bei den tieferen Bezügen. Im Gegenzug sind Schwyz, Freiburg und Genf relativ zum Schweizer Mittel deutlich weniger attraktiv bei Kapitalbezügen über CHF 100'000 als bei den tieferen Beträgen.

## Appenzell Innerrhoden und Graubünden besteuern Kapitalbezüge über CHF 100'000 am geringsten

Belastung durch Steuern auf Kapitaleinkünften, synthetischer Index basierend auf Kapitalbezügen von CHF 10'000–100'000 bzw. CHF 100'000–550'000 für Ledige und Ehepaare, 2017



Die Differenzen können von Gemeinde zu Gemeinde mehrere Tausend Franken betragen. So fallen im steuerlich attraktiven Wollerau (SZ) auf CHF 100'000 Steuern in der Höhe von CHF 1'938 an, in Herisau (AR) mit CHF 7'875 fast viermal so viel. Bei einem Kapitalbezug von CHF 200'000 sind die Unterschiede noch deutlicher: In Wollerau betragen die Steuern CHF 7'903, während in verschiedenen Gemeinden in der Waadt mit rund CHF 20'000 rund 10 % des angesparten Kapitals an Steuern wegfallen. Bei Kapitalbezügen von CHF 500'000 ist die Gemeinde Appenzell am attraktivsten: Hier fallen CHF 27'332 an Steuern an, in diversen Waadtländer Gemeinden über CHF 63'000.

## Dauer des Kapitalverzehr und Renditeerwartungen

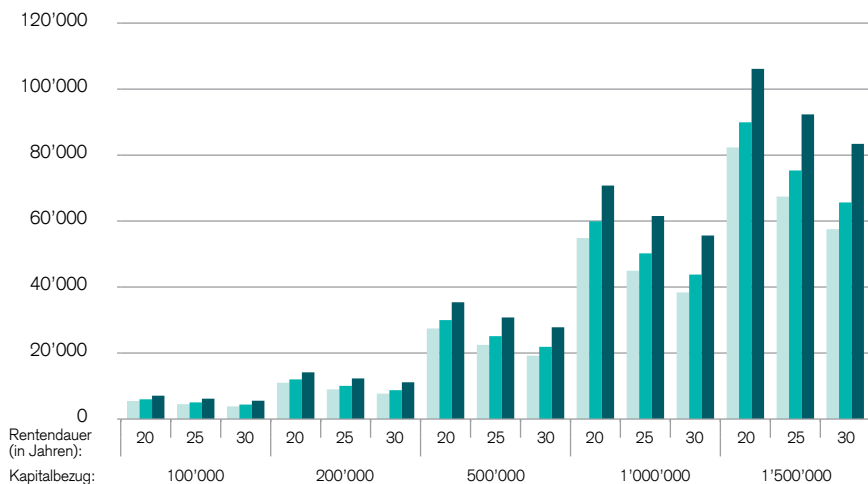
Das nach Abzug der fälligen Kapitalbezugssteuern übrig bleibende Kapital geht ins Privatvermögen über. Der Bezüger kann frei über dieses Guthaben verfügen, das Geld anlegen, damit eine Hypothek amortisieren oder sich ein teures Hobby finanzieren. Bei der Berechnung des jährlich verfügbaren Kapitaleinkommens aus dem Kapitalbezug müssen die beabsichtigte Rentendauer sowie die Renditeerwartungen einfließen. Falls das Kapitaleinkommen einen gewichtigen Teil der Lebenshaltungskosten decken soll, sollten diese Werte mit Bedacht gewählt werden, damit das Kapital nicht schon frühzeitig aufgebraucht ist.

Je länger das Kapital ausreichen soll, desto tiefer sollte bei gleicher Rendite die jährliche maximale Kapitalentnahme sein. Bei einem Kapitalbezug von CHF 500'000 (nach Abzug der Kapitalbezugssteuern) resultiert z.B. unter Annahme von 2 % durchschnittlicher Rendite p.a. bei Kapitalverzehr über 20 Jahre ein jährliches Kapitaleinkommen (vor Steuern) von knapp CHF 30'000, bei 30 Jahren rund CHF 8'000 weniger pro Jahr (vgl. Abb.).

Deutlich fallen auch die Einkommensdifferenzen bei unterschiedlichen Renditeannahmen aus. Bei einem Kapitalbezug nach Steuern von CHF 1'000'000 und einer durchschnittlichen jährlichen Rendite auf dem Kapital von 1 % kann ein jährliches Bruttoeinkommen von gut CHF 45'000 entnommen werden, damit nach der angenommenen Kapitalverzehrdauer von 25 Jahren das Kapital vollständig aufgebraucht ist. Bei einem Renditeszenario von 4 % steht mit gut CHF 61'000 deutlich mehr zur Verfügung.

## Kapitalverzehr bei tiefen Renditen und langem Zeithorizont entsprechend zügeln

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



Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.  
Quelle: Credit Suisse

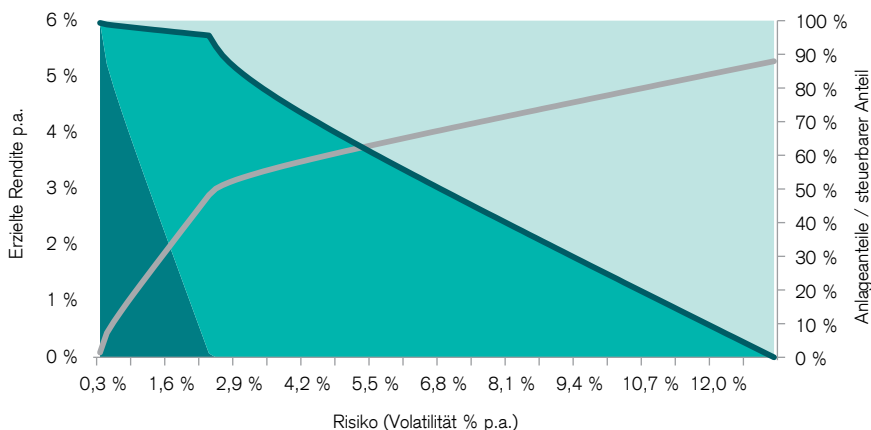
1 % Rendite  
2 % Rendite  
4 % Rendite

Höhere Renditen sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Die folgende Abbildung zeigt basierend auf historischen Daten der letzten zehn Jahre anhand eines einfachen Portfolios, welche Rendite mit welcher Portfoliozusammensetzung erzielt wurde. Mit zunehmendem Aktienanteil steigt die erwartete durchschnittliche Rendite pro Jahr. Gleichzeitig erhöht sich das Risiko, gemessen durch die durchschnittliche Volatilität der Renditen. Eine durchschnittliche Rendite pro Jahr von 2 % konnte bei

Minimierung des Anlagerisikos mit einem Portfolio aus rund 29 % Geldmarkt CHF, 68 % Obligationen CHF und 3 % Aktien Schweiz erreicht werden, wobei die durchschnittliche Volatilität pro Jahr bei 1,7 % lag. Bei einer Rendite von 4 % hätte die ideale Anlagestrategie je hälftig aus Obligationen CHF sowie Aktien Schweiz bestanden und die Volatilität hätte 6,6 % p.a. betragen. Die Anlagestrategie für das bezogene Kapital muss also je nach Risikobereitschaft festgelegt werden.

## Anlagestrategie beeinflusst Renditepotenzial, Risiko und Steuerbelastung

Effiziente Zusammensetzung des Anlageportfolios abhängig von der erzielten durchschnittlichen jährlichen Rendite, 01/2008–12/2017



Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.

\* Der steuerbare Anteil entspricht hier vereinfacht dem Anteil, der nicht durch Aktienanlagen erwirtschaftet wird.

Quelle: Morningstar, Credit Suisse

- Geldmarkt CHF (rechte Achse)
- Obligationen CHF (rechte Achse)
- Aktien Schweiz (rechte Achse)
- Erzielte Rendite p.a.
- Steuerbarer Anteil\* (rechte Achse)

## Steuerliche Belastung der Altersleistungen

Die oben erläuterten Faktoren beeinflussen die Höhe des resultierenden Bruttoeinkommens aus Altersrente (abhängig vom Umwandlungssatz) bzw. aus Kapitalbezug (abhängig von Kapitalbezugssteuern, Rentendauer und erzielter Rendite). Für die Berechnung des geschätzten Nettoeinkommens müssen anschliessend noch steuerliche Aspekte in Betracht gezogen werden.

Renten – egal ob Altersrenten aus der beruflichen Vorsorge oder aus der AHV – werden als Einkommen voll besteuert. Beim Kapitalbezug sind zusätzlich zu den Kapitalbezugssteuern auch die Vermögenssteuern abzuwägen, denn das Kapital geht ins Privatvermögen über – im Verhältnis zu den Einkommenssteuern spielen diese aber in der Regel eine deutlich geringere Rolle. Auf den Anlageerträgen fallen jedoch nur auf einem Teil Einkommenssteuern an. Die Grafik auf Seite 37 zeigt, dass der steuerbare Anteil mit zunehmendem Aktienanteil im Portfolio sinkt: Bei einer erwarteten Rendite von 4 % mit rund 50 % Aktienanteil wäre folglich etwa die Hälfte der Renditeerträge steuerpflichtig.<sup>16</sup>

Durch das föderalistische Steuersystem der Schweiz variiert die Steuerbelastung regional stark. Insgesamt

besteht bei der Besteuerung der natürlichen Personen eine Zweiteilung: Die Westschweiz kennt in der Regel klar höhere ordentliche Steuersätze für natürliche Personen als die Deutschschweiz und das Tessin. Die Betrachtung der Steuerbelastung für die nach der Pensionierung normalerweise deutlich tieferen Einkommen zeigt ein leicht anderes Bild: Neben dem auch für höhere Einkommen steuerlich attraktiven Kanton Zug belastet der Kanton Genf – steuerlich sonst eher im letzten Drittel der Steuerrangliste zu finden – tiefere Einkommen unterdurchschnittlich (vgl. Karte). Auch der Kanton Tessin positioniert sich für diese Einkommensklasse attraktiver als gewöhnlich. Bei den Vermögenssteuern gibt es ebenfalls Unterschiede, im Vergleich zu den Einkommenssteuern spielen sie aber eine untergeordnete Rolle.

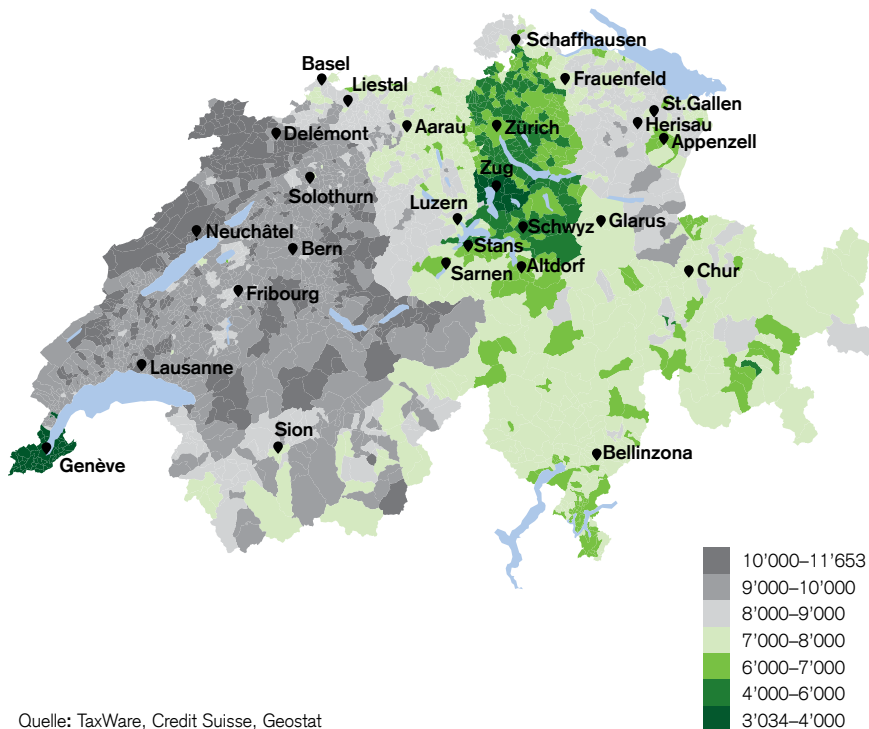
## Rente oder Kapital: Finanzielle Gesamtbetrachtung

Der Entscheid, wie das Altersguthaben bezogen werden soll, wird nur einmal im Leben gefällt und ist unwiderruflich. Entsprechend wichtig ist es, mittels einer individuellen Simulation zu analysieren, wie die Lösung mit einer Rente, einer gemischten Variante oder einem reinen Kapitalbezug aussieht. Unter Berücksichtigung der zuvor analysierten wichtigsten Faktoren (Umwandlungssatz, Dauer des Kapitalverzehr,

<sup>16</sup> In der Schweiz wird bei Privatanlegern keine Kapitalgewinnsteuer erhoben. Zinserträge aus Geldmarktanlagen bzw. Obligationen (Zinscoupon) werden als Einkommen versteuert, während der über steigende Kurse erzielte Kapitalgewinn auf Obligationen und Aktien steuerfrei ist. Bei Aktien sind hingegen ausgeschüttete Dividenden ebenfalls steuerpflichtig, sofern sie nicht aus Ausschüttungen aus den Kapitaleinlagereserven vorgenommen werden. Für die folgende Schätzung des im Alter verfügbaren Nettoeinkommens wird die vereinfachte Annahme getroffen, dass die aus Aktien resultierende Rendite nicht steuerpflichtig ist.

## Für Pensionäre werden je nach Einkommen neue Regionen steuerlich attraktiv

Belastung durch Einkommenssteuern in CHF, alleinstehender Rentner mit einem Bruttoeinkommen von CHF 60'000, 2017



Quelle: TaxWare, Credit Suisse, Geostat

Renditeerwartungen, Steuerbelastung) kann nun eine finanzielle Gesamtbetrachtung erfolgen. Wie wirkt sich der Entscheid Kapital oder Rente auf die im Alter zur Verfügung stehenden Mittel aus?

Zur Beantwortung dieser Frage wurde für alle Gemeinden der Schweiz und für eine Vielzahl unterschiedlicher Szenarien das resultierende Nettoeinkommen nach Steuern geschätzt. Dies jeweils bei Umwandlung des

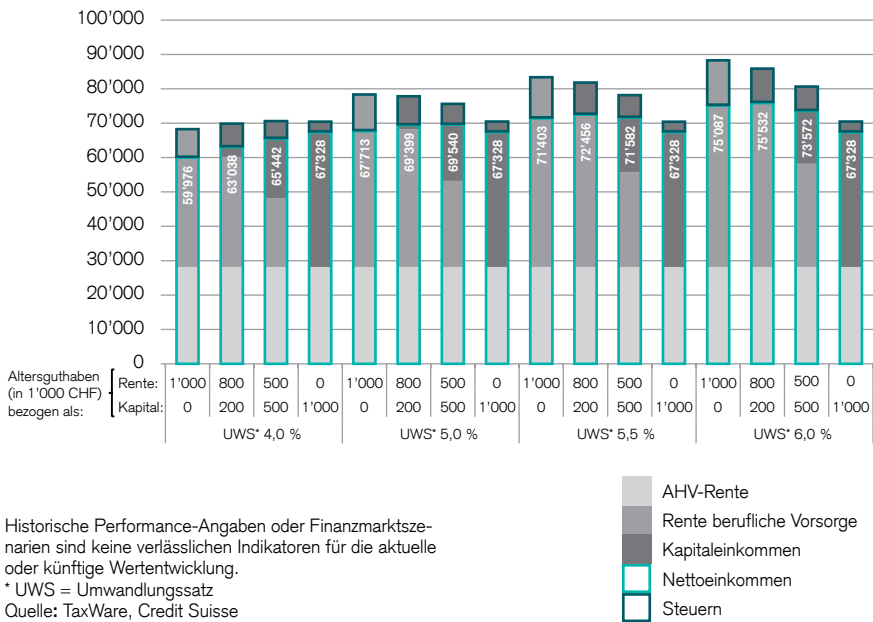
gesamten Altersguthabens aus der zweiten Säule in eine Rente, bei vollständigem Kapitalbezug sowie bei Wahl einer Mischform. Die Szenarien wurden für zahlreiche Altersguthaben berechnet, mit unterschiedlichen Annahmen bezüglich Umwandlungssatz, Dauer des Kapitalverzehr und Renditeerwartungen sowie unter Berücksichtigung der von Gemeinde zu Gemeinde variierenden Belastung durch Kapitalbezugs-, Einkommens- und Vermögenssteuern.

Im folgenden Beispiel für die Stadt Zürich wird mit einer Kapitalrendite von durchschnittlich 2 % und einer Rentendauer von 25 Jahren gerechnet. Das angesparte Altersguthaben in der zweiten Säule beträgt CHF 1 Mio., wobei 100 %, 80 %, 50 % bzw. 0 % als Rente bezogen werden. Zudem wird angenommen, dass die maximale AHV-Einzelrente von CHF 28'200 pro Jahr ausbezahlt wird. In diesem Beispiel sind Rentenbezug und

Kapitalbezug bei einem Umwandlungssatz von 5,0 % finanziell in etwa gleich attraktiv: Das jährliche Nettoeinkommen nach Abzug der Steuern beträgt bei reinem Rentenbezug CHF 67'713, bei vollständigem Kapitalbezug CHF 67'328. In der Mischform zwischen Kapital- und Rentenbezug fällt das Nettoeinkommen noch leicht höher aus.

**AHV, Rente und Kapitaleinkommen: Simulation des zur Verfügung stehenden Einkommens im Alter**

Jährliches Nettoeinkommen in CHF bei einem Altersguthaben von CHF 1 Mio., welches zu unterschiedlichen Anteilen als Rente bzw. Kapital bezogen wird; durchschnittliche Rendite = 2 % p.a., Rentendauer = 25 Jahre; alleinstehender Rentner, Stadt Zürich, 2017





Die Grafik zeigt, dass die Steuerbelastung bei einem vollständigen Kapitalbezug deutlich tiefer ausfällt – es fallen zwar mehr Vermögenssteuern an, was aber durch die Reduktion der Einkommenssteuern überkompensiert wird. Für Personen mit einem hohen Altersguthaben sollte die Steuerbelastung bei der Entscheidung Kapital versus Rente auf alle Fälle miteinbezogen werden, insbesondere in Regionen mit hohen Einkommenssteuern.

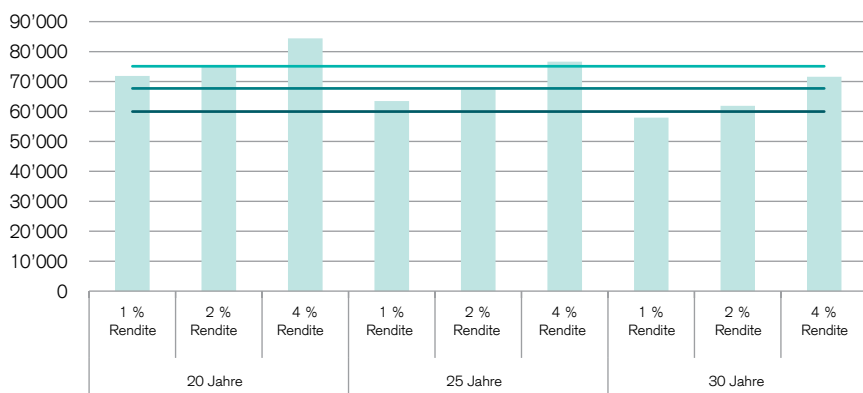
Während der Rentenbezug bei heute gängigen Umwandlungssätzen im oben stehenden Beispiel oft finanziell attraktiver ist, könnte sich dies bei

weiter sinkenden Umwandlungssätzen in Richtung Kapitalbezug verschieben. Zudem verändert sich die Situation, wenn man mit höheren Renditen oder einer kürzeren Rentendauer rechnet (vgl. Abb.).

Aufgrund der regionalen Differenzen in der Belastung durch Einkommens-, Kapitalbezugs- und Vermögenssteuern hängt das im Alter zur Verfügung stehende Einkommen auch vom Wohnort ab. Die Differenzen im geschätzten Nettoeinkommen sind bedeutend (vgl. Karte auf S. 42).

## Bei sinkenden Umwandlungssätzen werden Kapitalbezüge zunehmend attraktiver

Jährliches Nettoeinkommen in CHF aus AHV-Rente, Rente aus beruflicher Vorsorge sowie Kapitaleinkommen bei Bezug des Altersguthabens von CHF 1 Mio. vollständig als Rente bzw. als Kapital; alleinstehender Rentner, Stadt Zürich, 2017

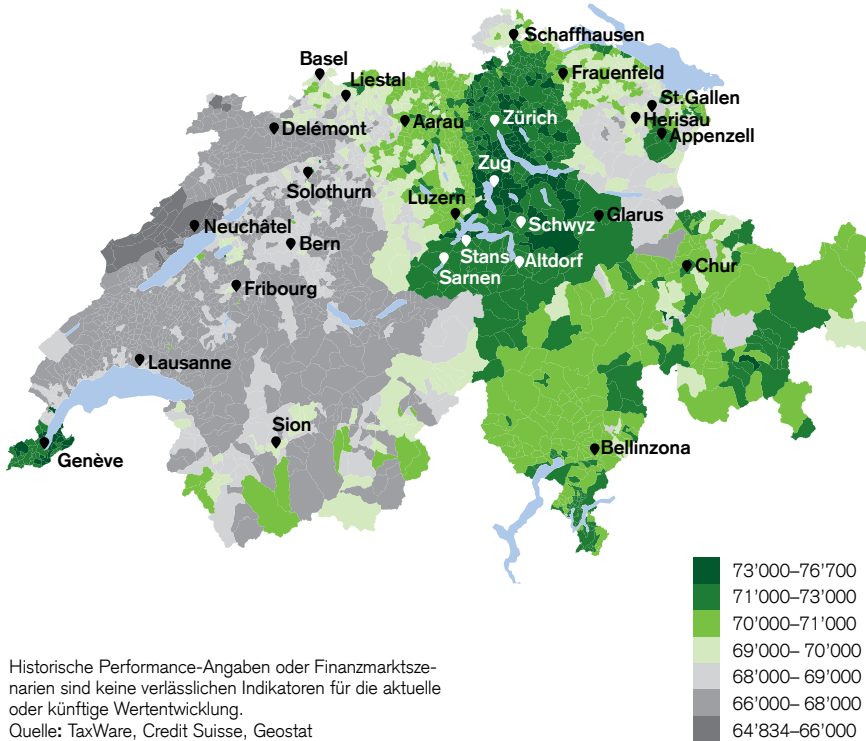


Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.  
Quelle: TaxWare, Credit Suisse

- Kapitalbezug
- Rentenbezug UWS 4,0 %
- Rentenbezug UWS 5,0 %
- Rentenbezug UWS 6,0 %

## Regionale Differenzen im jährlichen Nettoeinkommen

Jährliches Nettoeinkommen in CHF aus AHV-Rente, Rente aus beruflicher Vorsorge sowie Kapitaleinkommen bei Bezug des Altersguthabens von CHF 1 Mio. zu 80 %/20 % als Rente/Kapital, Umwandlungssatz = 5,5 %, durchschnittliche Rendite = 2 % p.a., Rentendauer = 25 Jahre, 2017



Die steuerlichen Differenzen führen dazu, dass der Entscheid Kapital vs. Rente nicht überall gleich ausfallen wird. In der Stadt Zürich, die in Bezug auf die Besteuerung der natürlichen Personen attraktiver ist als das Schweizer Mittel, ist der Rentenbezug in manchen Fällen noch attraktiver als ein Kapitalbezug, während in Regionen mit höherer Steuerbelastung,

etwa in Neuenburg, ein Kapitalbezug finanziell vorteilhafter erscheint. In der Tabelle ab S. 44 ist die Differenz des jährlichen Nettoeinkommens für die beiden Städte dargestellt. Ein positiver Wert bedeutet, dass ein reiner Rentenbezug finanziell attraktiver ist, während bei einem negativen Wert bei reinem Kapitalbezug ein höheres Einkommen resultiert.

Die genannten Beispiele geben eine Vorstellung darüber, welche Implikationen der Entscheid Kapital oder Rente haben kann, und dass diese je nach Wohnort unterschiedlich ausfallen können. Die geschilderten finanziellen Aspekte müssen für den

spezifischen Fall genau betrachtet werden. Jeder Fall ist anders, und es gilt, auch die Familiensituation, erbrechtliche Aspekte, Gesundheit und Wohnverhältnisse zu berücksichtigen (siehe Übersicht «Rente vs. Kapital»).

## Rente vs. Kapital

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

## Kapital oder Rente: Die Differenz im verfügbaren Nettoeinkommen kann jährlich tausende Franken betragen

Differenz des jährlichen Nettoeinkommens in CHF (aus AHV, Rente aus beruflicher Vorsorge und Kapitaleinkommen) bei Bezug verschiedener Altersguthaben als reine Rente bzw. Kapital; Stadt Zürich und Neuenburg, alleinstehender Rentner, 2017

### Stadt Zürich

Umwandlungssatz	Jahre	Rendite	Altersguthaben					
				100'000	200'000	500'000	1'000'000	1'500'000
4 %	20	0,5 %		-970	-2,428	-5,879	-10,079	-14,126
		1,0 %		-1,204	-2,891	-6,966	-11,870	-16,728
		1,5 %		-1,442	-3,366	-7,877	-13,679	-19,364
		2,0 %		-1,687	-3,851	-8,925	-15,574	-22,102
		2,5 %		-1,936	-4,346	-9,954	-17,516	-24,756
		3,0 %		-2,190	-4,756	-10,978	-19,486	-27,616
		3,5 %		-2,448	-5,329	-12,282	-21,925	-31,130
		4,0 %		-2,711	-5,879	-13,639	-24,462	-34,980
	25	0,5 %		-22	-549	-1,454	-1,732	-1,960
		1,0 %		-261	-1,023	-2,567	-3,523	-4,640
		1,5 %		-507	-1,511	-3,493	-5,406	-7,383
		2,0 %		-760	-2,010	-4,582	-7,352	-10,122
		2,5 %		-1,020	-2,525	-5,642	-9,362	-12,960
		3,0 %		-1,286	-2,936	-6,744	-11,443	-15,915
		3,5 %		-1,558	-3,542	-8,068	-13,927	-19,580
		4,0 %		-1,837	-4,141	-9,545	-16,666	-23,613
	30	0,5 %		609	703	1,493	3,873	6,115
		1,0 %		366	220	367	2,033	3,428
		1,5 %		113	-277	-594	93	607
		2,0 %		-148	-796	-1,713	-1,927	-2,221
		2,5 %		-417	-1,307	-2,795	-3,999	-5,119
		3,0 %		-694	-1,760	-3,958	-6,120	-8,218
		3,5 %		-979	-2,380	-5,347	-8,800	-12,043
		4,0 %		-1,271	-3,018	-6,875	-11,617	-16,242
5 %	20	0,5 %		-557	-1,088	-1,777	-2,342	-3,072
		1,0 %		-791	-1,551	-2,864	-4,133	-5,674
		1,5 %		-1,029	-2,026	-3,775	-5,942	-8,310
		2,0 %		-1,274	-2,511	-4,823	-7,837	-11,048
		2,5 %		-1,523	-3,006	-5,852	-9,779	-13,702
		3,0 %		-1,777	-3,416	-6,876	-11,749	-16,562
		3,5 %		-2,035	-3,989	-8,180	-14,188	-20,076
		4,0 %		-2,298	-4,539	-9,537	-16,725	-23,926
	25	0,5 %		391	791	2,648	6,005	9,094
		1,0 %		152	317	1,535	4,214	6,414
		1,5 %		-94	-171	609	2,331	3,671
		2,0 %		-347	-670	-480	385	932
		2,5 %		-607	-1,185	-1,540	-1,625	-1,906
		3,0 %		-873	-1,596	-2,642	-3,706	-4,861
		3,5 %		-1,145	-2,202	-3,966	-6,190	-8,526
		4,0 %		-1,424	-2,801	-5,443	-8,929	-12,559
	30	0,5 %		1,022	2,043	5,595	11,610	17,169
		1,0 %		779	1,560	4,469	9,770	14,482
		1,5 %		526	1,063	3,508	7,830	11,661
		2,0 %		265	544	2,389	5,810	8,833
		2,5 %		-4	33	1,307	3,738	5,935
		3,0 %		-281	-420	144	1,617	2,836
		3,5 %		-566	-1,040	-1,245	-1,063	-989
		4,0 %		-858	-1,678	-2,773	-3,880	-5,188

Blau = Kapitalbezug finanziell attraktiver



Türkis = Rentenbezug finanziell attraktiver

Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.

Stadt Neuchâtel							
Umwandlungssatz	Jahre	Rendite	Altersguthaben				
			100'000	200'000	500'000	1'000'000	1'500'000
4 %	20	0,5 %	-794	-2,787	-8,216	-16,059	-24,367
		1,0 %	-1,026	-3,212	-9,296	-17,557	-26,858
		1,5 %	-1,248	-3,661	-9,906	-19,074	-29,216
		2,0 %	-1,490	-4,135	-10,758	-20,693	-31,852
		2,5 %	-1,736	-4,618	-11,607	-22,514	-34,311
		3,0 %	-1,988	-4,898	-12,551	-24,444	-37,235
		3,5 %	-2,229	-5,542	-13,960	-27,125	-41,197
		4,0 %	-2,489	-6,094	-15,569	-30,161	-45,909
	25	0,5 %	150	-940	-3,616	-6,901	-10,664
		1,0 %	-86	-1,381	-4,735	-8,421	-13,092
		1,5 %	-330	-1,847	-5,407	-10,003	-15,694
		2,0 %	-569	-2,338	-6,282	-11,724	-18,384
		2,5 %	-826	-2,842	-7,167	-13,540	-21,000
		3,0 %	-1,089	-3,108	-8,156	-15,597	-23,860
		3,5 %	-1,347	-3,795	-9,597	-18,389	-28,167
		4,0 %	-1,622	-4,391	-11,268	-21,613	-32,981
	30	0,5 %	770	291	-584	-779	-1,565
		1,0 %	539	-163	-1,678	-2,345	-4,023
		1,5 %	289	-643	-2,364	-3,978	-6,652
		2,0 %	40	-1,131	-3,335	-5,711	-9,307
		2,5 %	-227	-1,653	-4,186	-7,629	-12,008
		3,0 %	-491	-1,945	-5,196	-9,710	-15,116
		3,5 %	-773	-2,621	-6,676	-12,575	-19,489
		4,0 %	-1,052	-3,281	-8,494	-15,905	-24,509
5 %	20	0,5 %	-1,214	-2,161	-4,602	-9,188	-14,593
		1,0 %	-1,446	-2,586	-5,682	-10,686	-17,084
		1,5 %	-1,668	-3,035	-6,292	-12,203	-19,442
		2,0 %	-1,910	-3,509	-7,144	-13,822	-22,078
		2,5 %	-2,156	-3,992	-7,993	-15,643	-24,537
		3,0 %	-2,408	-4,272	-8,937	-17,573	-27,461
		3,5 %	-2,649	-4,916	-10,346	-20,254	-31,423
		4,0 %	-2,909	-5,468	-11,955	-23,290	-36,135
	25	0,5 %	-270	-314	-2	-30	-890
		1,0 %	-506	-755	-1,121	-1,550	-3,318
		1,5 %	-750	-1,221	-1,793	-3,132	-5,920
		2,0 %	-989	-1,712	-2,668	-4,853	-8,610
		2,5 %	-1,246	-2,216	-3,553	-6,669	-11,226
		3,0 %	-1,509	-2,482	-4,542	-8,726	-14,086
		3,5 %	-1,767	-3,169	-5,983	-11,518	-18,393
		4,0 %	-2,042	-3,765	-7,654	-14,742	-23,207
	30	0,5 %	350	917	3,030	6,092	8,209
		1,0 %	119	463	1,936	4,526	5,751
		1,5 %	-131	-17	1,250	2,893	3,122
		2,0 %	-380	-505	279	1,160	467
		2,5 %	-647	-1,027	-572	-758	-2,234
		3,0 %	-911	-1,319	-1,582	-2,839	-5,342
		3,5 %	-1,193	-1,995	-3,062	-5,704	-9,715
		4,0 %	-1,472	-2,655	-4,880	-9,034	-14,735

Quelle: Credit Suisse

## Stadt Zürich

Umwandlungssatz	Jahre	Rendite	Altersguthaben				
			100'000	200'000	500'000	1'000'000	1'500'000
6 %	20	0,5 %	443	912	2,317	5,032	7,445
		1,0 %	209	449	1,230	3,241	4,843
		1,5 %	-29	-26	319	1,432	2,207
		2,0 %	-274	-511	-729	-463	-531
		2,5 %	-523	-1,006	-1,758	-2,405	-3,185
		3,0 %	-777	-1,416	-2,782	-4,375	-6,045
		3,5 %	-1,035	-1,989	-4,086	-6,814	-9,559
		4,0 %	-1,298	-2,539	-5,443	-9,351	-13,409
	25	0,5 %	1,391	2,791	6,742	13,379	19,611
		1,0 %	1,152	2,317	5,629	11,588	16,931
		1,5 %	906	1,829	4,703	9,705	14,188
		2,0 %	653	1,330	3,614	7,759	11,449
		2,5 %	393	815	2,554	5,749	8,611
		3,0 %	127	404	1,452	3,668	5,656
		3,5 %	-145	-202	128	1,184	1,991
		4,0 %	-424	-801	-1,349	-1,555	-2,042
	30	0,5 %	2,022	4,043	9,689	18,984	27,686
		1,0 %	1,779	3,560	8,563	17,144	24,999
		1,5 %	1,526	3,063	7,602	15,204	22,178
		2,0 %	1,265	2,544	6,483	13,184	19,350
		2,5 %	996	2,033	5,401	11,112	16,452
		3,0 %	719	1,580	4,238	8,991	13,353
		3,5 %	434	960	2,849	6,311	9,528
		4,0 %	142	322	1,321	3,494	5,329
6,8 %	20	0,5 %	1,243	2,512	6,317	11,717	16,375
		1,0 %	1,009	2,049	5,230	9,926	13,773
		1,5 %	771	1,574	4,319	8,117	11,137
		2,0 %	526	1,089	3,271	6,222	8,399
		2,5 %	277	594	2,242	4,280	5,745
		3,0 %	23	184	1,218	2,310	2,885
		3,5 %	-235	-389	-86	-129	-629
		4,0 %	-498	-939	-1,443	-2,666	-4,479
	25	0,5 %	2,191	4,391	10,742	20,064	28,541
		1,0 %	1,952	3,917	9,629	18,273	25,861
		1,5 %	1,706	3,429	8,703	16,390	23,118
		2,0 %	1,453	2,930	7,614	14,444	20,379
		2,5 %	1,193	2,415	6,554	12,434	17,541
		3,0 %	927	2,004	5,452	10,353	14,586
		3,5 %	655	1,398	4,128	7,869	10,921
		4,0 %	376	799	2,651	5,130	6,888
	30	0,5 %	2,822	5,643	13,689	25,669	36,616
		1,0 %	2,579	5,160	12,563	23,829	33,929
		1,5 %	2,326	4,663	11,602	21,889	31,108
		2,0 %	2,065	4,144	10,483	19,869	28,280
		2,5 %	1,796	3,633	9,401	17,797	25,382
		3,0 %	1,519	3,180	8,238	15,676	22,283
		3,5 %	1,234	2,660	6,849	12,996	18,458
		4,0 %	942	1,922	5,321	10,179	14,259

Blau = Kapitalbezug finanziell attraktiver



Türkis = Rentenbezug finanziell attraktiver

Historische Performance-Angaben oder Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.

## Stadt Neuchâtel

Umwandlungssatz	Jahre	Rendite	Altersguthaben				
			100'000	200'000	500'000	1'000'000	1'500'000
6 %	20	0,5 %	-214	-161	-1,024	-2,593	-5,283
		1,0 %	-446	-586	-2,104	-4,091	-7,774
		1,5 %	-668	-1,035	-2,714	-5,608	-10,132
		2,0 %	-910	-1,509	-3,566	-7,227	-12,768
		2,5 %	-1,156	-1,992	-4,415	-9,048	-15,227
		3,0 %	-1,408	-2,272	-5,359	-10,978	-18,151
		3,5 %	-1,649	-2,916	-6,768	-13,659	-22,113
		4,0 %	-1,909	-3,468	-8,377	-16,695	-26,825
	25	0,5 %	730	1,686	3,576	6,565	8,420
		1,0 %	494	1,245	2,457	5,045	5,992
		1,5 %	250	779	1,785	3,463	3,390
		2,0 %	11	288	910	1,742	700
		2,5 %	-246	-216	25	-74	-1,916
		3,0 %	-509	-482	-964	-2,131	-4,776
		3,5 %	-767	-1,169	-2,405	-4,923	-9,083
		4,0 %	-1,042	-1,765	-4,076	-8,147	-13,897
	30	0,5 %	1,350	2,917	6,608	12,687	17,519
		1,0 %	1,119	2,463	5,514	11,121	15,061
		1,5 %	869	1,983	4,828	9,488	12,432
		2,0 %	620	1,495	3,857	7,765	9,777
		2,5 %	353	973	3,006	5,837	7,076
		3,0 %	89	681	1,996	3,756	3,968
		3,5 %	-193	5	516	891	-405
		4,0 %	-472	-655	-1,302	-2,439	-5,425
6,8 %	20	0,5 %	586	1,439	2,976	3,681	2,852
		1,0 %	354	1,014	1,896	2,183	361
		1,5 %	132	565	1,286	666	-1,997
		2,0 %	-110	91	434	-953	-4,633
		2,5 %	-356	-392	-415	-2,774	-7,092
		3,0 %	-608	-672	-1,359	-4,704	-10,016
		3,5 %	-849	-1,316	-2,768	-7,385	-13,978
		4,0 %	-1,109	-1,868	-4,377	-10,421	-18,690
	25	0,5 %	1,530	3,286	7,576	12,839	16,555
		1,0 %	1,294	2,845	6,457	11,319	14,127
		1,5 %	1,050	2,379	5,785	9,737	11,525
		2,0 %	811	1,888	4,910	8,016	8,835
		2,5 %	554	1,384	4,025	6,200	6,219
		3,0 %	291	1,118	3,036	4,143	3,359
		3,5 %	33	431	1,595	1,351	-948
		4,0 %	-242	-165	-76	-1,873	-5,762
	30	0,5 %	2,150	4,517	10,608	18,961	25,654
		1,0 %	1,919	4,063	9,514	17,395	23,196
		1,5 %	1,669	3,583	8,828	15,762	20,567
		2,0 %	1,420	3,095	7,857	14,029	17,912
		2,5 %	1,153	2,573	7,006	12,111	15,211
		3,0 %	889	2,281	5,996	10,090	12,103
		3,5 %	607	1,605	4,516	7,165	7,730
		4,0 %	328	945	2,698	3,835	2,710

# Glossar

<b>Altersguthaben</b>	Das Altersguthaben entspricht der Summe der angesammelten Altersgutschriften inklusive Freizügigkeitsleistungen und Zinsen.
<b>Altersgutschrift</b>	Betrag, der jährlich dem Altersguthaben einer versicherten Person gutgeschrieben wird. Die Ansätze werden in Prozent des koordinierten Jahreslohns festgesetzt und hängen vom Alter der versicherten Person ab.
<b>Beitragsprimat</b>	Bei einer Vorsorgeeinrichtung mit Beitragsprimat wird die Beitragshöhe im Reglement festgelegt (in festen Frankenbeträgen oder in Prozenten einer Bezugsgrösse) und daraus die Höhe der einzelnen Vorsorgeleistungen ermittelt.
<b>BVG</b>	Das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge wurde 1985 in Kraft gesetzt.
<b>Deckungsgrad</b>	Der Deckungsgrad bestimmt sich als Verhältnis zwischen dem Vorsorgevermögen und dem versicherungstechnisch notwendigen Vorsorgekapital einer Vorsorgeeinrichtung. Liegt der Deckungsgrad unter 100 %, besteht eine Unterdeckung.
<b>Eintrittsschwelle</b>	Mindestjahreslohn, welchen eine Person bei einem Arbeitgeber erzielen muss, um obligatorisch gemäss BVG versichert zu sein (zurzeit CHF 21'150).
<b>Koordinationsabzug</b>	Betrag, der vom Jahreslohn abgezogen wird, um den versicherten Lohn zu bestimmen. Der Abzug beträgt 7/8 der maximalen AHV-Rente (zurzeit CHF 24'675).
<b>Leistungsprimat</b>	Bei einer Vorsorgeeinrichtung mit Leistungsprimat wird die Art und Höhe der Vorsorgeleistungen im Reglement festgelegt (in festen Frankenbeträgen oder in Prozenten einer Bezugsgrösse) und daraus individuell oder kollektiv die Höhe der Beiträge ermittelt.
<b>Mindestumwandlungssatz</b>	Umwandlungssatz, den die Vorsorgeeinrichtungen im Zeitpunkt des ordentlichen Rentenalters auf den obligatorischen Teil des Vorsorgekapitals mindestens anwenden müssen (zurzeit 6,8 %).
<b>Mindestzins</b>	Vom Bundesrat festgelegter Zinssatz, zu welchem die Vorsorgeeinrichtungen die Altersguthaben der obligatorischen Vorsorge (BVG) mindestens verzinsen müssen.



<b>Obligatorium/ Überobligatorium</b>	Im BVG definierte Mindestleistungen für Alter, Tod und Invalidität werden als Obligatorium bezeichnet, darüber hinausgehende Leistungen als Überobligatorium.
<b>Technischer Zinssatz</b>	Der technische Zinssatz ist der Diskontsatz (oder Bewertungszinssatz), mit dem sich die Vorsorgekapitalien oder technischen Rückstellungen sowie die Finanzierung einer Vorsorgeeinrichtung bestimmen lassen.
<b>Umhüllende Vorsorgeeinrichtung</b>	Einrichtung, die Leistungen versichert, die über die minimalen gesetzlichen Vorgaben des BVG hinausgehen und für das gesamte Altersguthaben (obligatorischer und überobligatorischer Bereich) einen einheitlichen Umwandlungssatz anwendet.
<b>Umwandlungssatz</b>	Prozentsatz, mit dem bei der Pensionierung aus dem Altersguthaben die jährliche, lebenslänglich auszurichtende Altersrente berechnet wird.
<b>Unterdeckung</b>	Eine Unterdeckung besteht, wenn am Bilanzstichtag das durch den Experten für berufliche Vorsorge berechnete versicherungstechnisch notwendige Vorsorgekapital nicht durch das verfügbare Vorsorgevermögen gedeckt ist.
<b>Vorsorgekapital</b>	Verpflichtung der Vorsorgeeinrichtung gegenüber den Versicherten. Das Vorsorgekapital der aktiven Versicherten entspricht im Beitragsprimat der Summe der Altersguthaben der Versicherten. Das Vorsorgekapital der Rentner entspricht dem Barwert aller laufenden Renten.
<b>Wertschwankungs- reserven</b>	Wertschwankungsreserven dienen dazu, Kursschwankungen auf den Vermögensanlagen aufzufangen, um eine Unterdeckung und allfällige Sanierungsmassnahmen zu vermeiden.
<b>1e-Vorsorgepläne</b>	Mit 1e-Vorsorgeplänen (benannt nach Art. 1e BVV 2) können Vorsorgeeinrichtungen, welche ausschliesslich Lohnanteile über der anderthalbfachen BVG-Lohnobergrenze versichern (CHF 126'900), Vorsorgepläne mit unterschiedlichen Anlagestrategien anbieten.

## Vorsorgerechner zur ersten Beurteilung der individuellen Vorsorgesituation

Mit den Credit Suisse Vorsorgerechnern können Sie Ihre Vorsorgesituation besser beurteilen. Sie finden das Angebot auf folgender Webseite:  
[credit-suisse.com/vorsorgerechner](https://credit-suisse.com/vorsorgerechner)

Im Bereich der beruflichen Vorsorge können Sie mit dem **Rentenrechner** die Höhe Ihrer Rente bei einer ordentlichen oder frühzeitigen Pensionierung errechnen. Der **Kapitalbezugsrechner** ermittelt, wie hoch die Steuern beim Bezug Ihres Vorsorgeguthabens ausfallen. Zudem zeigt er, wie die Steuerlast reduziert werden kann, indem Kapitalbezüge aus der zweiten Säule sowie der Säule 3a gestaffelt über mehrere Jahre bezogen werden (sofern dies in Ihrem Wohnkanton erlaubt ist).

### 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 denominiert, 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 «Besondere Risiken im Effektenhandel», 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 Garantie für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. 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 Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen.

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.

## **Zins- und Ausfallrisiken**

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab. Sie 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](http://www.credit-suisse.com/disclosure) zu finden.

## **Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information**

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: <http://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 Finanzinstrumen-

ten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um eine regulierte 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 spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. BESTEUERUNG: Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. QUELLEN: Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. WEBSITES: Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. DATENSCHUTZ: Ihre Personendaten werden gemäss den Grundsätzen über die Bearbeitung von Personendaten verarbeitet, die Sie von zu Hause aus auf der offiziellen Website von Credit Suisse unter [www.credit-suisse.com/ch/de/legal.html](http://www.credit-suisse.com/ch/de/legal.html) einsehen können.

## 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: Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden oder akkreditierten Anlegern gemäss der Definition der DFSA angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. Deutschland: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. Dubai: 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 der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagedienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France wird von der ACPR sowie der Autorité des Marchés Financiers überwacht und

reguliert. 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 Abschlüsse 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. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. 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. 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 gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen 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. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF 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, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. Luxemburg: Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. Mexiko: Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) and C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt keine Empfehlung, Beratung oder Einladung zur Durchführung einer Transaktion dar und ersetzt nicht die direkte Kommunikation mit Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko vor der Ausführung einer Finanzinvestition. Die Personen, die dieses Dokument ausgearbeitet haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. Die Prospekte, Angebotsunterlagen, Termsheets, Anlagestrategien, Jahresberichte und periodischen Finanzinformationen enthielten nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich, direkt beim Emittenten von Wertpapieren und bei Anlagefondsmanagern oder auf der Wertpapier- und Börsen-Webseite sowie bei Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko. Die hierin enthaltenen Informationen ersetzen nicht die Kontoauszüge, den INFORME DE OPERACIONES und/oder Bestätigungen, die Sie von der Credit Suisse Mexico gemäss den für Finanzinstitute und andere Personen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, geltenden allgemeinen Regeln erhalten. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein nach dem Securities Market Law («LMV») ordnungsgemäss eingetragener Anlageberater, der bei der National Banking and Securities Commission («CNBV») unter der Foliennummer 30070 registriert ist und daher keine Bank ist, weder zur Entgegennahme von Einlagen noch zur Verwahrung von Wertpapieren berechtigt ist und nicht der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. angehört. Gemäss den Bestimmungen des LMV ist die C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. kein unabhängiger Anlageberater gemäss ihrer Beziehung zur Credit Suisse AG, einem ausländischen Finanzinstitut, und ihrer indirekten Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Die Personen, die dieses Dokument erstellt haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. Österreich: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien.

Katar: Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser ordnungsgemäss reguliert wird (QFC-Lizenz Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie von der QFCRA definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem Nettovermögen von über QR 4 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. Aus diesem Grund dürfen andere Arten von Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Da dieses Produkt/diese Dienstleistung nicht am

Finanzplatz Katar registriert ist und von der QFCRA nicht beaufsichtigt wird, übernimmt die QFCRA keine Verantwortung für die Prüfung oder Verifizierung eines Prospekts oder anderer Dokumente in Zusammenhang mit diesem Produkt/dieser Dienstleistung. Aus diesem Grund hat die QFCRA diese Marketingunterlagen oder andere verbundene Dokumente nicht geprüft oder genehmigt oder Massnahmen getroffen, die in diesem Dokument dargelegten Informationen zu verifizieren, und ist dazu auch nicht verpflichtet. Anleger, die in dieses Produkt/diese Dienstleistung investieren, verfügen möglicherweise nicht über die gleichen Informationen, die sie zu einem am Finanzplatz Katar registrierten Produkt/einer am Finanzplatz Katar registrierten Dienstleistung erhalten würden. Das Produkt/die Dienstleistung, auf das/die sich diese Marketingunterlagen beziehen, kann illiquid und/oder Gegenstand von Beschränkungen beim Wiederverkauf sein. Das Beschreiten des Rechtswegs in Bezug auf das Produkt/die Dienstleistung und die damit verbundenen Personen kann Beschränkungen unterliegen oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land ausserhalb des Finanzplatzes Katar erfolgen. Künftige Käufer dieses angebotenen Produkts/dieser angebotenen Dienstleistung sollten ihre eigenen Due-Diligence-Prüfungen zu dem Produkt/der Dienstleistung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieser Broschüre nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater hinzuziehen. Saudi-Arabien: Diese Informationen werden 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>. Spanien: Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem Unternehmen, das bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragen ist, verteilt. 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: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. Vereinigtes Königreich: Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die 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 der 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 zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig 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 REGULIERUNGS-VORSCHRIFTEN GEMÄSS 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 © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

18C011A\_IS

# Rente vs. Kapital: Das Wichtigste in Kürze

## Die berufliche Vorsorge auf die Probe gestellt

- Die berufliche Vorsorge spielt im Ruhestand vor allem für Einkommen **oberhalb des Medians (CHF 68'900)** eine wichtige Rolle.
- Das Risiko, dass das angesparte Altersguthaben nicht für die ganze Rentenbezugsdauer ausreicht, nimmt wegen der **steigenden Lebenserwartung** zu.
- Das **anhaltende Tiefzinsumfeld** schmälert die Anlagerenditen der Altersguthaben.
- **Finanzierungslücken** in den Pensionskassen werden von den Beitragszahlern getragen. Somit findet eine **Umverteilung** von Aktiven zu Rentnern statt.
- Versicherte sollten auch in Zukunft mit **sinkenden Umwandlungssätzen** rechnen.
- Teilzeitarbeit oder Erwerbsunterbrüche können zu grossen **Vorsorgelücken** führen.

## Kapitalbezug

- **31 % der Neurentner** beziehen ihr Altersguthaben **rein in Kapitalform**.
- **51 %** beziehen alles als **Renten**.
- **18 %** wählen eine **Mischform** zwischen Renten und Kapitalbezug
- Die Häufigkeit und Höhe der Kapitalbezüge steigt mit dem **Bildungsniveau** und kommt häufiger bei Männern als bei Frauen vor.
- Kapitalbezüge wurden in der Vergangenheit **vermehrt in guten Börsenjahren** getätigt.
- Für Pensionskassen sind Kapitalbezüge ein Instrument **zur Risikominimierung**.

## 1e-Vorsorgepläne

- In 1e-Plänen werden **Lohnanteile über CHF 126'900** pro Jahr versichert.
- Knapp **10 %** der in der beruflichen Vorsorge Versicherten sind **potenziell betroffen**.
- Wenn ein 1e-Plan existiert, müssen **alle mit entsprechenden Einkommen** beitreten.
- Die 1e-Pensionskassengelder werden gemäss **individuell wählbarer Anlagestrategie** bewirtschaftet.
- Die Versicherten tragen dabei das **volle Anlagerisiko**.
- Das 1e-Vermögen wird **der Umverteilung** zwischen Aktiven und Rentnern und einer allfälligen Sanierung der Pensionskasse **entzogen**.
- Das angesparte Guthaben wird bei Rentenanstritt im Normalfall als **Kapital bezogen**.

## Kapital oder Rente?

- Pensionskassen **senken die Umwandlungssätze** schrittweise, was die Altersrente deutlich reduziert.
- **Rentenzahlungen** werden bis zum Ableben **gewährleistet**. Darüberhinaus werden **Hinterbliebenenrenten** entrichtet.
- Bei einem Kapitalbezug kann die **je nach Risikobereitschaft gewählte Anlagestrategie** die **Rendite** erhöhen.
- Die **Lebenserwartung** spielt eine tragende Rolle beim Kapitalverzehr.
- Bei einem Kapitalbezug kann das **Restkapital vererbt** werden.
- **Regionale Unterschiede** in der **Besteuerung** von Renteneinkommen, Kapitalbezügen und Vermögen sind erheblich und müssen bei der Entscheidung Kapital oder Rente berücksichtigt werden.



**CREDIT SUISSE AG**

Postfach

CH-8070 Zürich

**credit-suisse.com**