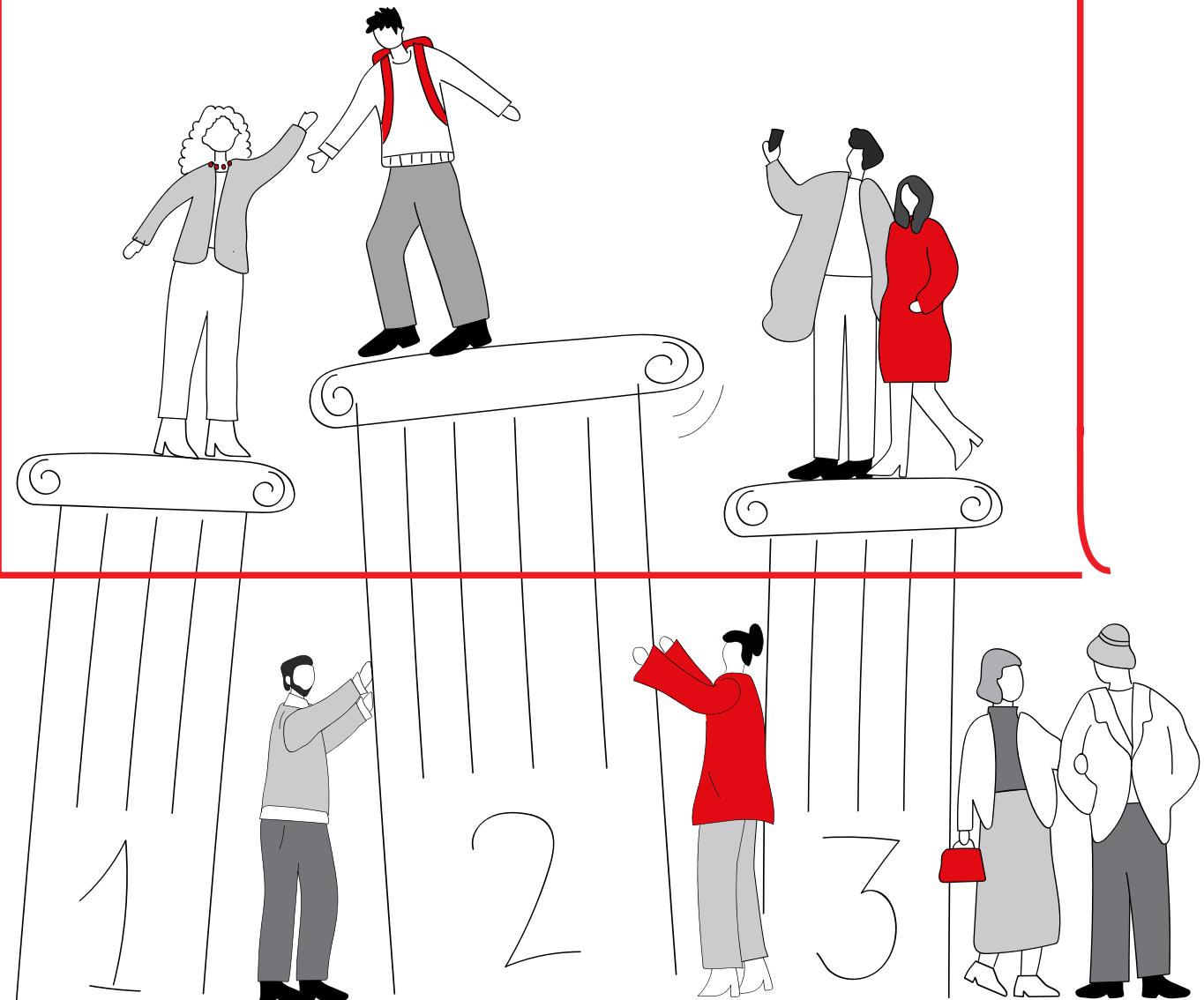


# 2. Säule im Zugzwang

Einzelne Reformfaktoren unter der Lupe



**Studie**

2. Säule im Zugzwang –  
Einzelne Reformfaktoren unter der Lupe

**Autoren**

James Mazeau, Ökonom, UBS AG  
Jackie Bauer, Ökonomin, UBS AG

**Redaktion**

Viviane Goldstein, Agnes Zavala

**Publikationsdatum**

14. Dezember 2021

**Gestaltung**

CIO Content Design

**Titelbild**

UBS

**Sprachen**

Deutsch, Englisch und Französisch



Weitere Informationen unter  
[www.ubs.com/vorsorgeforum](http://www.ubs.com/vorsorgeforum)

# Editorial



James Mazeau



Jackie Bauer



Veronica Weisser

Liebe Leserin  
Lieber Leser

Haben Sie schon einmal auf einem wackeligen Stuhl gesessen? Vielleicht waren die Beine nicht richtig eingeschraubt oder ein Gummipad fehlte. Das Schweizer Vorsorgesystem kann mit einem solchen Stuhl verglichen werden. Im Gegensatz zum Möbelstück können wir das System sicherlich nicht durch ein neues ersetzen, aber wir können es flicken. Durch Reformen können wir sicherstellen, dass die Säulen unseres Vorsorgesystems das wachsende demografische Gewicht tragen und heutigen wie auch zukünftigen Generationen ein angemessenes Alterseinkommen bieten.

Dieser Bericht konzentriert sich auf die Herausforderungen der beruflichen Vorsorge. Die 2. Säule ist wackelig, aber wir glauben, dass es mehrere Möglichkeiten gibt, sie gerechter und nachhaltiger zu gestalten. Wir analysieren hier die wichtigsten Bestandteile der 2. Säule und zeigen mögliche Folgen der Veränderungen für verschiedene Haushalte auf.

Es ist wichtig, die relevanten Teile des Vorsorgesystems zu verstehen und sich proaktiv auf die finanzielle Situation im Alter vorzubereiten. Ebenso wichtig ist, dass Sie die breiteren Auswirkungen einer Reform auf die Gesellschaft insgesamt beachten. Es geht darum, die Grundlagen für ein gerechteres und zuverlässigeres System zu schaffen, das allen Generationen dient. Inwiefern sind Sie bereit, bei der Qualität des Ruhestands Ihrer Kinder Kompromisse einzugehen? Das ist die Schlüsselfrage, die alle Wahlberechtigten hierzulande bei den zukünftigen Volksabstimmungen zur Altersvorsorge beantworten müssen.

James Mazeau  
CIO Retirement  
& Public Policy Research

Jackie Bauer  
Head CIO Retirement  
& Public Policy Research

Veronica Weisser  
Ökonomin  
und Vorsorgeexpertin

J Mazeau

J. Bauer      Weisser

# Wie wackelig ist die 2. Säule?

Das soziale und wirtschaftliche Umfeld hat sich in den letzten Jahrzehnten stark verändert. Wir leben länger. Zwischen 1985 und 2021 stieg die Restlebenserwartung einer 65-jährigen Person in der Schweiz um fünf Jahre, während das Rentenalter unverändert blieb. Auch das Finanzmarktfeld sieht heute anders aus: Die Zinssätze und die erwarteten Renditen sind allmählich, aber kontinuierlich gesunken. Das bedeutet, dass heute auch in der 2. Säule, die nach dem Kapitaldeckungsprinzip funktioniert, eine Umverteilung stattfindet. Dies geschieht unter anderem dadurch, dass Erwerbstätigen geringere Renditen gutgeschrieben werden, als auf ihrem Kapital erwirtschaftet wurde, da den Rentnern zu hohe Leistungen zufließen. Das ist nicht nachhaltig.

Das 3-Säulen-Vorsorgesystem jedoch steckt noch in der Vergangenheit fest. Abgesehen von kleinen Optimierungen sind Modernisierungsbemühungen gescheitert, weil das Thema emotional aufgeladen ist und politisch missbraucht wird. Auch

die Komplexität des Systems macht es vielen schwer, die notwendigen Veränderungen und ihre Auswirkungen auf persönlicher und gesellschaftlicher Ebene einzuordnen. Es gibt mehrere Wege zu einer nachhaltigen 2. Säule. Was die Veränderungen für jeden individuell bedeuten, hängt von der persönlichen Situation ab. Klar ist auch, dass jegliche Veränderung Vor- und Nachteile bringt. Die grosse Frage ist, wie diese auf die verschiedenen Generationen verteilt werden. Um Antworten zu finden, muss man zuerst das System und seine einzelnen Komponenten verstehen.

Diese Publikation analysiert die wichtigsten Faktoren der 2. Säule und zeigt auf, was passiert, wenn wir sie ändern. Dazu nehmen wir die Perspektive von vier fiktiven Haushalten ein, die ein breites Spektrum der Schweizer Gesellschaft repräsentieren. Das Ziel ist, nicht nur den eigenen Standpunkt zu verstehen, sondern auch den von anderen und die notwenigen Kompromisse, um Reformen voranzutreiben.

## Das Schweizer 3-Säulen-System

Das Schweizer 3-Säulen-System verfügt über ein etabliertes 3-Säulen-Vorsorgesystem, um Menschen im Alter finanziell abzusichern. Die 1. Säule, die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV), wurde 1948 eingeführt, die beiden anderen in den 1980er-Jahren. Während die 1. Säule die Deckung der Grundbedürfnisse bezweckt, hat die 2. Säule (berufliche Vorsorge, BV) das Ziel, den gewohnten Lebensstandard aufrechtzuerhalten. Die 3. Säule ermöglicht die private Vorsorge für zusätzliche Bedürfnisse und Wünsche.



# Herr und Frau Schweizer

Wir haben vier Haushalte mit unterschiedlichen Altersgruppen, Berufen und Einkommensniveaus (siehe Tabelle 1) definiert. Wir gehen davon aus, dass die Pensionskasse unserer fiktiven Personen während deren Erwerbsdauer nur das gesetzliche Minimum versichert. Ihr Bruttorenteneinkommen im ersten

Jahr der Pensionierung umfasst die AHV sowie die BV. Da diese Personen nicht alle im selben Jahr in Rente gehen, drücken wir ihr Alterseinkommen real aus (das heisst in Schweizer Franken mit heutiger Kaufkraft).



Tabelle 1 <b>Haushaltsporträts</b>	Junger, alleinstehender Mann	Geschiedene Frau mittleren Alters	Konkubinatspaar mittleren Alters (Ausländer)	Ehepaar fortgeschrittenen Alters	Partner 1	Partner 2	Partner 1	Partner 2
Alter	28	38	46	45	56	53		
Bruttoreallohn, in CHF pro Jahr	65 000	45 000	90 000	70 000	150 000	-		
Bruttorealrente im ersten Jahr der Pensionierung, in CHF pro Jahr (auf die nächsten Tausend gerun- det)	44 000	31 000	79 000		72 000			
<b>Anteil 2. Säule an der Gesamtrente</b>	42 Prozent	30 Prozent	39 Prozent	39 Prozent				

Kommentar	<ul style="list-style-type: none"> <li>- bleibt sein ganzes Leben Single</li> <li>- hat Anspruch auf einen Anteil am Vermögen der BV ihres Ex-Mannes</li> <li>- Lohn ihres Ex-Mannes während der Ehe wird bei der AHV-Rentenberechnung berücksichtigt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Paar kommt aus dem Ausland</li> <li>- arbeitet seit fünf Jahren in der Schweiz</li> <li>- hat Anspruch auf Altersleistungen aus dem Heimatland (wird nicht berücksichtigt)</li> <li>- bleibt bis zur Pensionierung unverheiratet und profitiert nicht von Hinterbliebenenleistungen der 1. und 2. Säule des Partners</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Frau war bis zur Geburt des ersten Kindes erwerbstätig</li> <li>- AHV-Beiträge der Frau werden bis zur Pensionierung des Mannes durch dessen Beiträge gedeckt, da er mehr als das Doppelte des AHV-Mindestbeitrags pro Jahr einzahlt</li> <li>- Da sie jünger ist als er, muss sie nach der Pensionierung ihres Mannes AHV-Beiträge basierend auf Vermögen und Einkommen des Haushalts leisten</li> </ul>
-----------	--	--	--

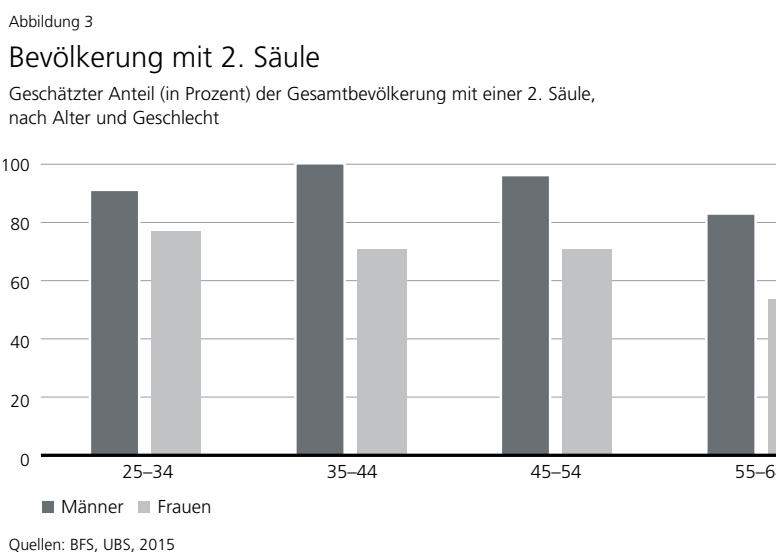
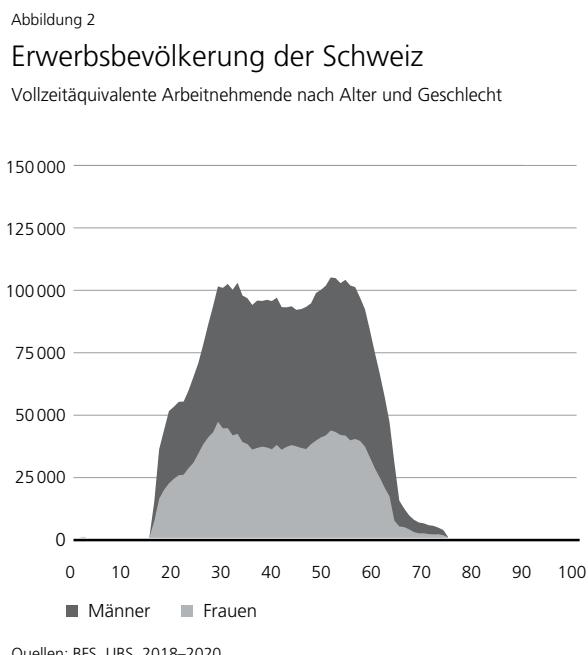
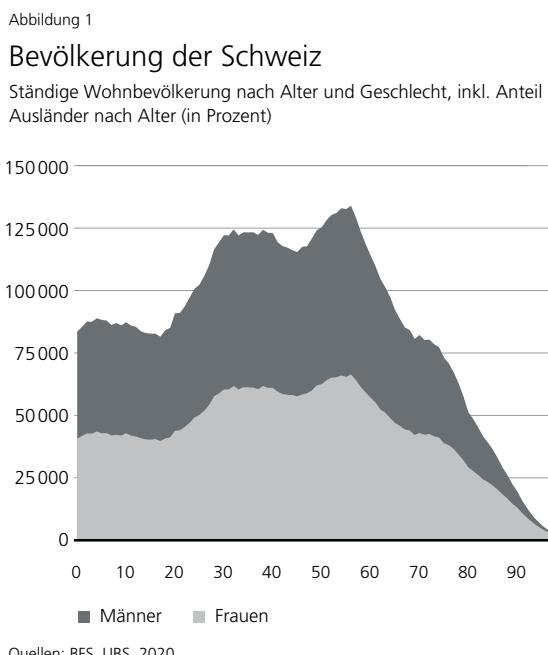
Quelle: UBS

Annahmen: Inflation 1 Prozent; Lohnwachstum 1,5 Prozent; BVG-Zinsgutschrift 2 Prozent.

## Wen betrifft die 2. Säule?

Wir wissen, dass die sehr Betagten und die ganz Jungen nicht arbeiten, aber was ist mit der übrigen Bevölkerung? Diese macht den grössten Teil der Population aus, wobei die 20- bis 64-Jährigen rund 60 Prozent der ständigen Einwohner repräsentieren (Abb. 1). Innerhalb dieser Alterstranche steigt die Erwerbsquote bis Alter 30 und stagniert dann, bevor sie ab den späten 50ern abnimmt (Abb. 2). Von der ständigen Bevölkerung machen Arbeitnehmende zwischen 25 und 60 Jahren etwa 80 Prozent der Vollzeitäquivalente aus. Es gibt jedoch einen starken Geschlechterkontrast bei der Beschäftigungsquote und der Erwerbsbeteiligung.

Nicht alle Arbeitnehmenden tragen aus unterschiedlichen Gründen zu einer 2. Säule bei. Selbständige müssen keinen Beitrag leisten. Sehr junge Arbeitnehmende erreichen oft nicht die Altersgrenze. Geringverdiene und Teilzeitbeschäftigte können ein Gehalt unterhalb des in der 2. Säule versicherten Mindestlohns haben. Im Jahr 2020 waren rund 4,4 Millionen Menschen einer Pensionskasse angeschlossen. Leider gibt es keine genauen Statistiken über deren Merkmale. Der Anteil der Männer ist jedoch grösser als der der Frauen, mit Unterschieden pro Alterstranche, wie in Abbildung 3 dargestellt.



# Veränderungen der 2. Säule im Blick

Die 2. Säule lässt sich in einem Satz erklären: Arbeitnehmende und Arbeitgeber legen Geld beiseite, das investiert und später den Arbeitnehmenden während ihres Ruhestands zurückgezahlt wird. Doch diese Definition greift zu kurz, denn sie vernachlässt wichtige Kriterien wie: Wie viel Geld wird beiseitegelegt, auf welcher Grundlage? Wie werden die Leistungen bestimmt? In den folgenden Abschnitten erklären wir, wie die verschiedenen Parameter – Beitragszeitraum, Beitragssätze, Beitragsgrundlage und Umwandlungssatz – funktionieren und wie sie geändert werden könnten.

Wir zeigen auf, wie sich das Bruttoeinkommen unserer Haushalte im ersten Rentenjahr verändert, wenn wir die Hauptparameter der 2. Säule anpassen. Wichtig ist zu beachten, dass wir jeweils nur die Auswirkungen der Veränderung eines einzigen Parameters zeigen (das heisst, wir halten andere Parameter konstant, nach dem aktuell geltenden Gesetz). Wir zeigen keine Kombination von Änderungen, obwohl sie zu anderen Ergebnissen führen können als die Summe der einzelnen Änderungen. Dieses Vorgehen zielt darauf ab, die durch jeden Parameter induzierte Dynamik aufzuzeigen und wie verschiedene Personen davon betroffen sind. Es ist jedoch keineswegs als Menü gedacht, aus dem man das Passende auswählen soll, zumindest nicht ohne die gegenseitigen Abhängigkeiten zu berücksichtigen.

Alle Rechenbeispiele basieren nur auf der obligatorischen 2. Säule. Pensionskassen können jedoch auch überobligatorische Leistungen versichern – und viele tun dies. Tatsächlich profitieren gemäss BFS-Daten aus dem Jahr 2018 rund 80 Prozent der aktiven Versicherten von mehr als dem gesetzlich festgelegten Minimum.

## Beitragszeitraum

Die Beiträge sind ab dem 25. Lebensjahr bis zum Rentenalter – für Männer zurzeit 65 Jahre und für Frauen 64 Jahre – bei Erwerbstätigkeit obligatorisch. Das Renteneintrittsalter richtet sich nach dem AHV-Gesetz. Es gibt jedoch zahlreiche Pensionskassen, die mit der Beitragserhebung ab dem 20. Lebensjahr beginnen und rechnerisch für beide Geschlechter ein Rentenalter von 65 Jahren für die Vollrente voraussetzen. Immer mehr Vorsorgeeinrichtungen erlauben sogar bei Weiterbeschäftigung Beiträge bis zu fünf Jahre über das gesetzliche Rentenalter hinaus.

Das Anfangsalter für Beiträge wurde zunächst auf 25 Jahre festgelegt, um zu verhindern, dass Pensionskassen mit einem zu grossen Verwaltungsaufwand konfrontiert werden. Tatsächlich wechseln die Jungen oft den Job und tragen aufgrund niedriger Beitragssätze und niedriger Löhne vergleichsweise wenig bei. Nach einigen Schätzungen können die Verwaltungskosten junger Arbeitnehmender, die den Arbeitgeber und damit die Pensionskasse wechseln, die von ihrem Altersguthaben erwirtschafteten Renditen überwiegen. Doch mit dem technologischen Fortschritt sollte der Pensionskassenwechsel effizienter werden und da in Zukunft mehr Alterskapital zur Finanzierung des längeren Ruhestands benötigt wird, stellt sich die Frage, wann der beste Startpunkt ist.

## Änderungsoptionen

Je länger man Beiträge leistet, desto grösser wird der Vorsorgetopf. Eine Möglichkeit zur Erhöhung der Beitragszeit besteht darin, in jüngerem Alter zu beginnen, zum Beispiel mit 20 Jahren oder bei Erwerbsbeginn, oder länger zu arbeiten. Ein zusätzliches Arbeitsjahr am Ende des Erwerbslebens und entsprechende Vorsorgebeiträge erhöhen die Altersvorsorge oft wesentlich mehr als Einzahlungen in jüngerem Alter. Dies liegt daran, dass die Beitragssätze und Löhne in den meisten Fällen im Verlauf des Erwerbslebens steigen.

## Auswirkungen

Nehmen wir an, das Rentenalter für Männer und Frauen steigt in der 1. und 2. Säule auf 66 Jahre. Alle vier Haushalte würden finanziell von einem höheren Renteneintrittsalter profitieren. Männer müssten ein Jahr zusätzlich arbeiten, Frauen zwei Jahre. Letztere würden daher einen vergleichsweise höheren Leistungsanstieg erhalten als erstere.

Länger Arbeiten und Einzahlen steht den meisten zukünftigen Rentnern offen, früher anzufangen kommt dagegen nur den jungen Berufseinsteigern zugute. Wir zeigen, was unsere Haushaltsmitglieder erhalten würden, wenn sie im Alter von 24 Jahren mit einem Satz von 7 Prozent anfangen würden, Beiträge zu leisten (Abb. 4). Die Auswirkungen sind für das ältere Paar höher, da die Zinssätze in ihrer frühen Erwerbsphase im Vergleich zu später höher waren. Für die jüngeren scheint der Effekt eines zusätzlichen Jahres nicht signifikant zu sein, mehrere Jahre und der darauf angewandte Zinseszinseffekt könnten jedoch einen wertvollen Beitrag zum Alterskapital leisten.

## Herausforderungen

Die grösste Herausforderung der Arbeitsdauerverlängerung ist, dass dies aufgrund geistiger oder körperlicher Ermüdung nicht immer für alle Berufe möglich ist. Darüber hinaus können Arbeitgeber für gering qualifizierte Arbeitnehmende, bei denen Erfahrung eine kleinere Rolle spielt, jüngere und billi-

gere Arbeitskräfte bevorzugen. Die Forschung zeigt jedoch, dass längeres Arbeiten – zumindest in reduzierter Kapazität – für einen gesunden Alterungsprozess vorteilhaft sein kann und daher nicht kategorisch ausgeschlossen werden sollte. Zudem erkennen immer mehr Firmen den Mehrwert einer durchmischten Belegschaft, besonders im Dienstleistungssektor.

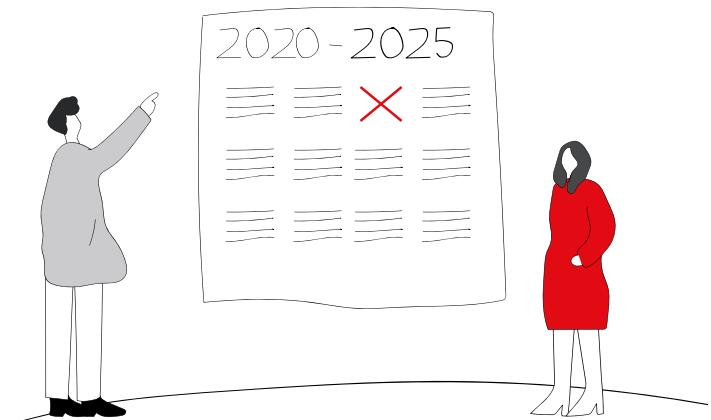
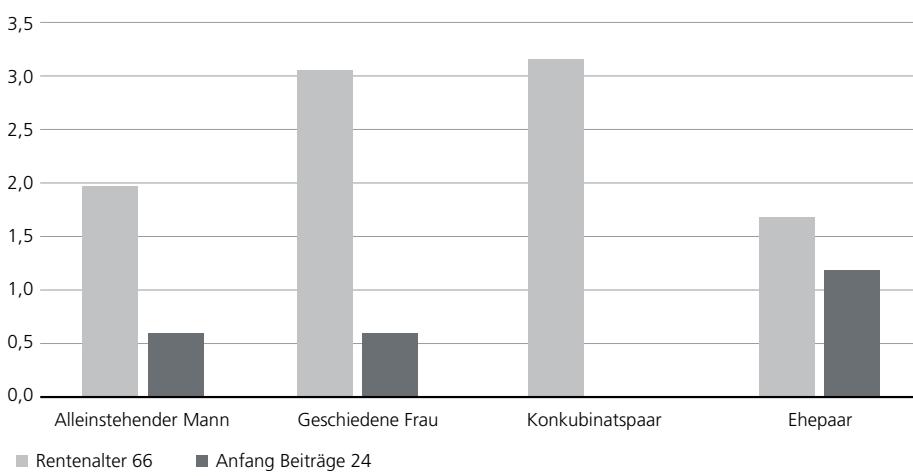


Abbildung 4

### Beitragszeiträume vergrössern

Gesamtveränderung der Bruttorenten (in Prozent)



Quelle: UBS

Annahmen: Siehe Fussnote von Tabelle 1. Für das ausländische Paar wurde der frühere Beitragsbeginn nicht berücksichtigt.

## Was ist das richtige Rentenalter?

Es gibt kein faires oder angemessenes Rentenalter, das für alle gleich wäre; es ist sehr subjektiv. Würde ein gesetzliches Sozialversicherungssystem fehlen, würde jeder selbst entscheiden, wann er/sie in Rente geht, basierend auf seinem/ihrem prognostizierten Bedarf und seiner/ihrer Fähigkeit, ihn zu finanzieren. Diejenigen, denen es an finanziellen Mitteln oder der Unterstützung einer Familie oder Gemeinschaft mangelt, wären gezwungen, länger zu arbeiten oder Einbussen im Lebensstandard hinzunehmen. Das aktuelle Renteneintrittsalter dient als Referenzpunkt, ab dem die Rente der 1. Säule ausbezahlt wird. Dieses Alter könnte durchaus gesenkt oder angehoben werden. Darüber hinaus berücksichtigt ein fixes Rentenalter nicht die Unterschiede im beruflichen und persönlichen Lebensweg. Männer und Frauen haben statistisch unterschiedliche Lebenserwartungen, ebenso wie Gering- und Hochverdienende.

Einige Länder indexieren das Rentenalter an die Lebenserwartung, was je nach Geburtsjahr zu einem unterschiedlichen Renteneintrittsalter führt. In solchen Modellen müssen jüngere Kohorten länger arbeiten als ältere. Es gibt mehrere Möglichkeiten, das Rentenalter an die Lebenserwartung zu koppeln. Eine besteht darin, eine feste Ruhestandszeit, zum Beispiel 20 Jahre, festzulegen oder ein konstantes Verhältnis zwischen der durchschnittlichen Arbeitszeit und der Ruhestandszeit aufrechtzuerhalten. Eine zusätzliche Möglichkeit ist auch eine fixe Anzahl Erwerbsjahre festzulegen, was ebenfalls der Lebenserwartung angepasst werden kann. So können Menschen, die früher ins Berufsleben eingestiegen sind und tendenziell einen physisch anspruchsvollen Job verrichten, auch früher in Rente gehen als solche, die länger in Ausbildung waren.

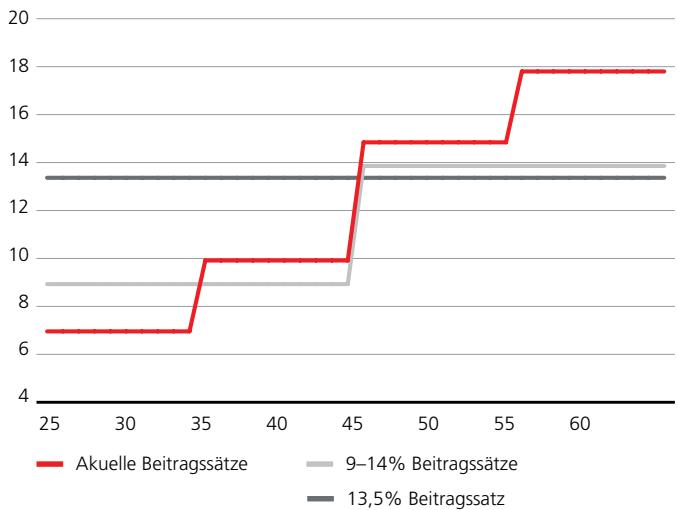
## Beitragssätze

Die Beiträge werden gleichmäßig zwischen Arbeitnehmenden und Arbeitgebern aufgeteilt. Der Anteil des Arbeitnehmenden wird vom Bruttogehalt einbehalten, während der Arbeitgeberanteil eine zusätzliche Abgabe darstellt. Die Gesamtbeitragssätze variieren je nach Alter: 7 Prozent für die Altersgruppe der 25- bis 34-Jährigen, 10 Prozent für die 35- bis 44-Jährigen, 15 Prozent für die 45- bis 54-Jährigen und 18 Prozent für die 55- bis 64/65-Jährigen. Im Durchschnitt führt dies zu Gesamtbeiträgen in Höhe des fünffachen Durchschnittslohns über das Erwerbsleben. Einige Pensionskassen und Arbeitgeber gehen über die Mindestanforderungen hinaus und bieten Beitragspläne mit höheren Sätzen oder eine Auswahl an Beitragsniveaus.

Zunächst wurden die Beitragssätze so festgelegt, dass die Rente der 2. Säule 40 Prozent des Durchschnitts der letzten drei Erwerbsjahre entspricht; diese Berechnung wurde auf Annahmen basierend auf der damaligen Lohnwachstums- und Zinsrate erstellt.

Abbildung 5  
Beitragspläne

Beitragssätze (in Prozent), nach Alter

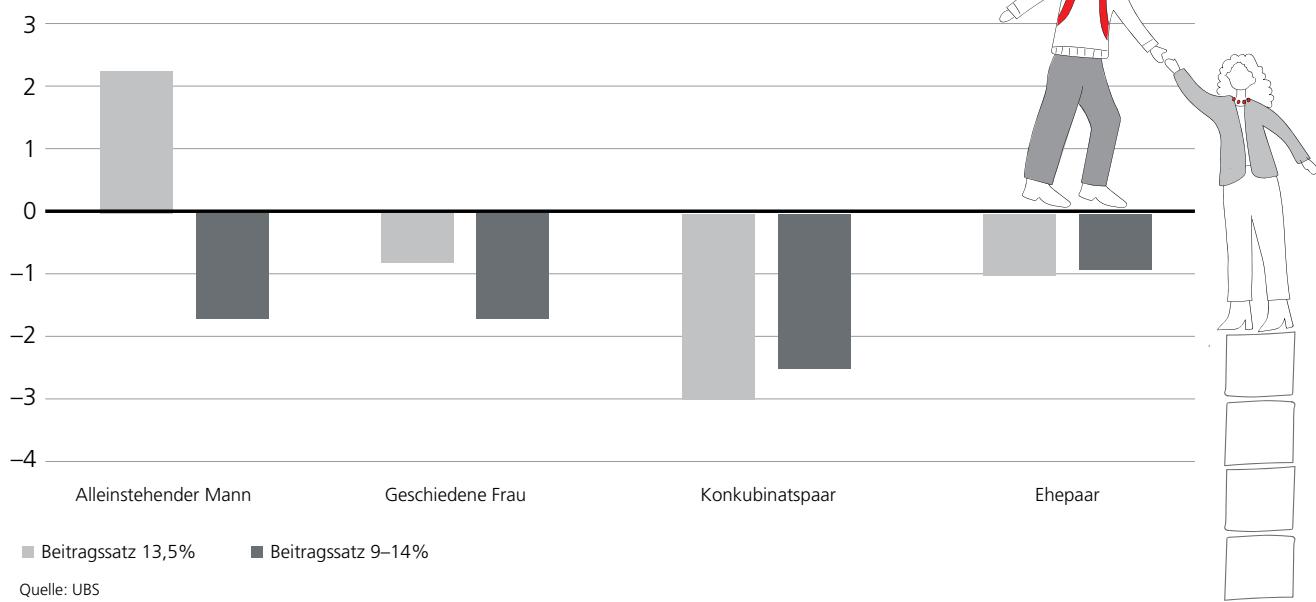


Quellen: BFS, UBS, 2021

Abbildung 6

### Optimierung des Beitragsplans mit verschiedenen Stufen

Gesamtveränderung der Bruttorenten (in Prozent)



Quelle: UBS

Annahmen: Siehe Fußnote von Tabelle 1. In jedem Szenario wird die Differenz der Beiträge zum Status Quo auf den Ruhestand umgelegt.

### Änderungsoptionen

Niedrigere (höhere) Beitragssätze führen zu niedrigeren (höheren) Gesamtbeiträgen und damit zu niedrigeren (höheren) Altersleistungen. Um die Auswirkungen zu veranschaulichen, verwenden wir einen Beitragsplan mit einer Rate von 13,5 Prozent über alle Altersgruppen hinweg, einen anderen mit einer Rate von 9 Prozent im Alter von 25 bis 44 Jahren und dann eine Rate von 14 Prozent bis zur Pensionierung (siehe Abb. 5). Ersteres führt zu 5,4-fachen durchschnittlichen Gehaltsbeiträgen, letzteres zu nur 4,6-fachen.

### Auswirkungen

Der alleinstehende Mann wäre der Einzige, der von einem Beitragssatz von 13,5 Prozent profitieren würde (Abb. 6). Denn die zusätzlichen Beiträge, die er bis zum 44. Lebensjahr leistet, inklusive der Zinsen, gleichen die niedrigeren Beiträge ab dem 45. Lebensjahr mehr als aus. Das ist bei unseren älteren Beispelpersonen nicht der Fall, da die Summe der Beiträge für ihre verbleibenden Jahre bis zur Pensionierung niedriger ist. Das unverheiratete Paar ist am stärksten betroffen. Bei Beiträgen von 9 und 14 Prozent haben alle Beispelpersonen niedrigere Beitragssummen und somit eine tiefere Rente.

### Herausforderungen

Höhere (niedrigere) Beitragssätze führen zu einem niedrigeren (höheren) verfügbaren Einkommen, aber auch zu höheren (niedrigeren) Beschäftigungskosten. Ihre Wirkung ähnelt der

einer höheren Beitragsgrundlage (im nächsten Abschnitt erörtert). Der aktuelle Zeitplan macht Mitarbeitende mit zunehmendem Alter teurer. Eher flache Beitragssätze über verschiedene Altersgruppen hinweg würde die Lohnkosten älterer Arbeitnehmender weniger stark steigen lassen und somit einen unattraktiven Faktor verringern. Ein unterschiedlicher Anteil der Beiträge zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmenden hätte keine Auswirkungen auf die Altersvorsorge oder die Arbeitsmarkattraktivität.

## Verwaltung des Pensionskassenvermögens

Innerhalb jeder Pensionskasse wird das Vermögen für alle Versicherten gleich angelegt. Das zugeordnete Vermögen eines Destinärs entspricht den kumulierten Beiträgen und Renditen, die von der Pensionskasse gutgeschrieben werden. Die gutgeschriebene Rendite darf nicht tiefer sein als der vom Bundesrat jährlich festgelegte Mindestzinssatz, derzeit 1 Prozent, und kann nicht negativ sein.

# Beitragsgrundlage

Die Beiträge basieren auf dem sogenannten «koordinierten Lohn» oder «BVG-Lohn», dem Bruttogehalt mit einer Untergrenze und einer Obergrenze. Diese Grenzen ergeben sich aus Vielfachen der maximalen AHV-Rente für eine Person in einem bestimmten Jahr. Die Untergrenze liegt derzeit bei 25 095 Franken oder 7/8 der maximalen AHV-Rente. Ein Gehalt unter diesem Betrag wird als «Koordinationsabzug» bezeichnet. Die Obergrenze, die sogenannte «massgebende maximale AHV-Lohn», liegt bei 86 040 Franken beziehungsweise dem Dreifachen der maximalen AHV-Rente.

Der Eintritt in die berufliche Vorsorge erfolgt ab einem Jahreslohn, der mindestens 3/4 der maximalen AHV-Rente oder 21 510 Franken entspricht. Jeglicher Lohn zwischen dieser Eintrittsschwelle und dem Koordinationsabzug ist mit 3585 Franken pro Jahr versichert, was als «minimal koordinierter BVG-Lohn» bezeichnet wird.

Bei der Einführung der 2. Säule wurde der Koordinationsabzug festgelegt, um Geringverdienende nicht mit hohen Beiträgen zu belasten. Außerdem ist dieser Lohnanteil schon in der 1. Säule versichert. Auch die Gehaltsobergrenze wurde so festgelegt, dass keine sehr hohen Beiträge entstehen.

## Änderungsoptionen

Die Erhöhung der Beitragsgrundlage erhöht die Beiträge (sowohl für Arbeitnehmende als auch für Arbeitgeber) und führt zu höheren Altersleistungen. Dafür gibt es zwei Möglichkeiten: einerseits die Senkung des Koordinationsabzugs oder der Eintrittsschwelle und andererseits die Erhöhung des oberen Grenzbetrags. Ein tieferer Koordinationsabzug führt zu höheren Beiträgen für alle Arbeitnehmenden, eine tiefere Eintrittsschwelle kommt speziell Geringverdienenden zugute, ohne Mittel- und Hochverdienende zu verteuern. Die letzte Option ist nur für Besserverdienende relevant. Die Auswirkungen hängen jedoch vom Gehaltsniveau ab.

## Auswirkungen

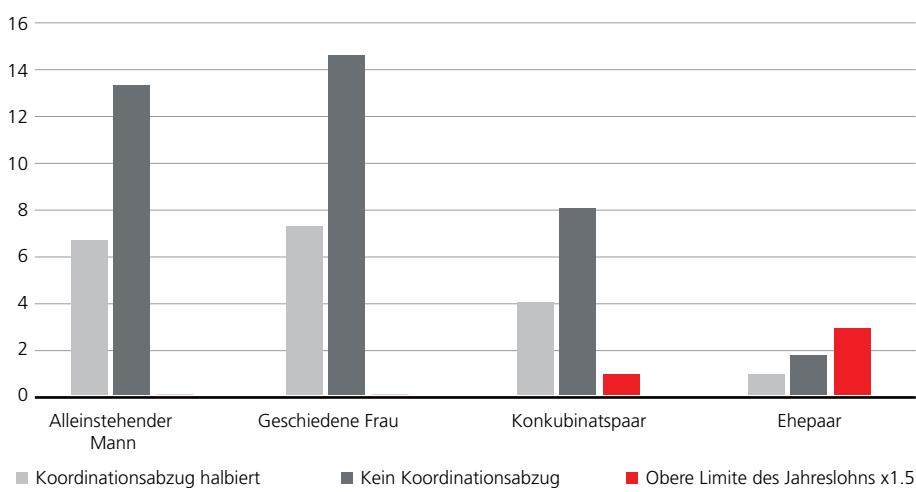
Wir haben drei Szenarien festgelegt: 1) Der Koordinationsabzug beträgt die Hälfte des aktuellen; 2) der Koordinationsabzug fällt weg; und 3) der obere Grenzbetrag beträgt 1,5x seines aktuellen Werts.

Für keine unserer Beispelpersonen ist die Eintrittsschwelle ein Hindernis. Bei einem geringeren Koordinationsabzug ist die Erhöhung der Beitragsbemessungsgrundlage für Geringverdienende proportional höher. In unserem Beispiel erhöht die Halbierung des Koordinationsabzugs die Beitragsbasis des alleinstehenden Mannes um 31 Prozent und die der geschie-

Abbildung 7

### Erweiterung des koordinierten Lohns

Gesamtveränderung der Bruttorenten (in Prozent)



Quelle: UBS

Annahmen: Siehe Fußnote von Tabelle 1. In jedem Szenario wird die Differenz der Beiträge zum Status Quo auf den Ruhestand umgelegt.

denen Frau um 63 Prozent. Die grössten Nutzniesser eines reduzierten Koordinationsabzugs wären jüngere Arbeitnehmende und Geringverdienende (Abb. 7). Die Jungen könnten mehr einzahlen und früher vom Zinseszinseffekt der Renditen profitieren. Eine höhere Gehaltsobergrenze würde nur Besser verdienenden zugutekommen, in unserem Beispiel den beiden männlichen Partnern.

### Herausforderungen

Die derzeitige BVG-Eintrittsschwelle wird von einigen Berufstätigen nur schwer erreicht, insbesondere von Geringverdienenden in Teilzeitbeschäftigung oder mit mehreren Arbeitgebern. Die Schwelle schliesst sie von der beruflichen Vorsorge aus. Ebenso könnten viele Geringverdienende heute mehr auf ihr Einkommen angewiesen sein, als dass sie es für die ferne Zukunft sparen können. Eine grössere Beitragsbasis bedeutet heute weniger verfügbares Einkommen für Arbeitnehmende und höhere Lohnkosten für Arbeitgeber. Je nach Alter und Lohnsituation kann ein niedrigeres verfügbares Einkommen das Spar- oder Konsumpotenzial eines Arbeitnehmenden stark reduzieren. Eine Senkung des Koordinationsabzugs würde die Lohnkosten deutlich erhöhen und könnte einige Arbeitgeber über Zeit dazu bringen, Offshoring oder eine Aufgabenautomatisierung in Betracht zu ziehen.

## Umwandlungssatz

Der jährliche Betrag einer Leibrente wird durch Anwendung des Umwandlungssatzes (UWS) auf das Alterskapital bei der Pensionierung bestimmt. Einmal gewährt, kann der UWS nicht mehr gesenkt werden. Je höher der Satz bei der Pensionierung, desto höher ist die Rente, die man erhält. Statt einer Rente könnte man das Kapital beziehen. Das Gesetz schreibt vor, dass mindestens 25 Prozent des Vermögens in Form von Kapital entnommen werden können. Einige Pensionskassen begrenzen den Kapitalbezug und argumentieren, dass dies möglicherweise nicht im besten Interesse der Neupensionierten ist.

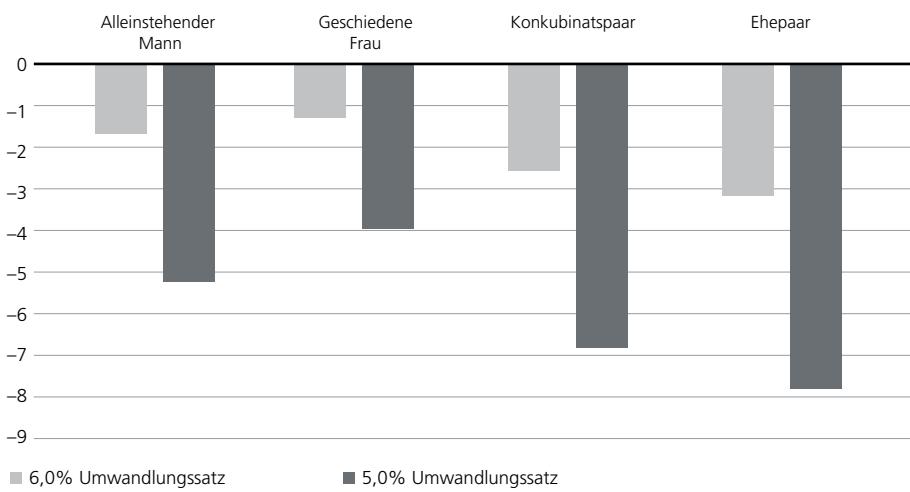
Auch eine Mischform zwischen Kapitalbezug und Rente ist möglich. In jedem Fall muss die Entscheidung vor Rentenantritt getroffen werden und ist unwiderruflich. Wenn ein Versicherter das ganze Kapital bezieht, ist die Pensionskasse von jeglichen zukünftigen Verpflichtungen befreit.

Der gesetzliche UWS liegt derzeit bei 6,8 Prozent, was den versicherungsmathematischen UWS übersteigt. Dies bedeutet, dass Rentner während ihres Ruhestands im Durchschnitt mehr Vermögen beziehen, als sie während ihres Erwerbslebens angespart haben. Damit eine Pensionskasse ihren Verpflichtungen gegenüber allen Beteiligten nachkommen und fair sein kann, muss der UWS so festgelegt sein, dass im Durchschnitt niemand mehr oder weniger als das, was er angespart hat, bezieht. Pensionskassen mit Überobligatorium verwenden heute schon oft einen tieferen und somit fairen UWS.

Abbildung 8

### Senkung des Umwandlungssatzes

Gesamtveränderung der Bruttorenten (in Prozent)

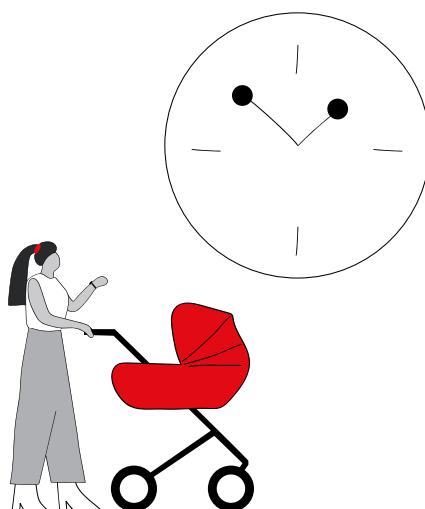


Quelle: UBS

Annahmen: Siehe Fussnote von Tabelle 1.

## Auswirkungen

Wir haben die Auswirkungen einer Umwandlungssatzreduktion von 6,8 Prozent auf 6,0 und 5,0 Prozent berechnet unter der Annahme, dass Vorsorgeersparnisse zusätzliche Zinsen von 0,5 bzw. 1,0 Prozentpunkten im Vergleich zu einem UWS von 6,8 Prozent gutgeschrieben werden (Abb. 8). Unsere Simulation zeigt, dass alle Haushalte trotz höherer Zinsen eine Leistungskürzung erfahren. Diese Reduktion nimmt mit dem Alter zu, da der Effekt eines etwas höheren Zinses auf das Vermögen erst mit der Zeit einsetzt und vor allem den jüngeren Generationen zugutekommt. Die geschiedene Frau ist etwas weniger davon betroffen als die anderen Haushalte, da die Rente der 2. Säule einen geringeren Anteil an ihrer Gesamtrente ausmacht.



## Wie hoch ist der Umwandlungssatz in anderen Ländern?

Ein fester Umwandlungssatz – oder eine versprochene Leistungshöhe – ist eine Seltenheit für die gesetzliche berufliche Altersvorsorge. In vielen kapitalgedeckten leistungsorientierten Plänen weltweit sind durchschnittliche Gehaltsregeln üblich. Wenn die durchschnittliche Gehaltsregel zu grosszügig ist, werden die Versprechen künftiger Leistungen durch Umverteilung zwischen den Generationen finanziert und stossen auf Nachhaltigkeitsprobleme.

In beitragsorientierten Plänen beziehen die meisten Rentner ihre Leistungen in Form von Kapital. Rentner haben die Wahl, dieses Kapital auszugeben, es selbst anzulegen

## Herausforderungen

Einige der genannten Parameter spielen eine entscheidende Rolle für die Nachhaltigkeit der 2. Säule. Der UWS ist wohl der umstrittenste von allen. Im Wesentlichen ist er der wichtigste Faktor und sollte durch Marktdeterminanten bestimmt werden. Wenn Gesellschaft und Politik es für notwendig halten, ein bestimmtes Leistungsniveau zu erreichen, sind Beitragssatz, Zeitraum und Beitragsgrundlage die Hebel, die angepasst werden können, um ein anvisiertes Rentenniveau zu halten und gleichzeitig eine systemfremde Umverteilung zu eliminieren.

Ein zu hoher UWS für den obligatorischen Teil der 2. Säule führt zu einer Umverteilung, wenn sich die demografischen und Finanzmarktaussichten wesentlich ändern. Der heutige UWS von 6,8 Prozent entspricht nicht mehr der Realität. Er ist zu einer im Gesetz festgeschriebenen, politischen Hürde geworden.

oder eine Leibrente zu kaufen (zum Beispiel von einer Versicherung). Die Rente, die sie erhalten, wird nicht von anderen Generationen «subventioniert». Die Umwandlungssätze, die von Versicherungen gezahlt werden, hängen von der Lebenserwartung sowie von der Rendite sicherer Anlagen ab. UWS basierend auf diesem Prinzip wären in der Schweiz aktuell zwischen 3,5 und 4,5 Prozent.

Unser 3-Säulen-Modell ist blass eine Möglichkeit, die Vorsorge zu organisieren. Der [UBS International Pension Gap Index](#) zeigt, wie die Vorsorgesysteme in anderen Ländern organisiert sind.

# Auswirkungen der Säule 3a auf unsere Haushalte

Die 3. Säule ist freiwillig und privat, ein Teil (3a) ist reguliert und mit steuerlichen Anreizen verbunden. Der andere Teil (3b) bezieht sich auf das private Vermögen ausserhalb regulierter und anreizorientierter Systeme.

Innerhalb der Säule 3a findet keine Umverteilung statt. Das Vermögen gehört allein dem Beitragszahlenden, auch wenn es in Kollektivanlagen investiert und verwaltet wird. Anlagen in der Säule 3a sind nicht kapitalgeschützt und man ist allein für die Gewinne oder Verluste verantwortlich, die durch die Marktperformance bestimmt werden.

Abbildung 9 zeigt die Auswirkungen der jährlichen Ansparung und Investition verschiedener Anteile des maximalen 3a-Betrags von heute bis zur Pensionierung. Der maximale 3a-Betrag beläuft sich derzeit auf 6883 Franken pro Jahr. Die Abbildung zeigt die entsprechende Rentenerhöhung, die jeder unserer

Haushalte potenziell erhalten kann, wenn er ab dem jeweiligen Alter die angegebenen Beitragszahlungen geleistet hat. Vor allem die Wirkung des Zinseszinses im Zeitverlauf ist sichtbar. Wenn der alleinstehende Mann vom 28. Lebensjahr bis zur Pensionierung nur 25 Prozent des maximalen 3a-Betrags anspart, kann er seine gesamte Bruttorente proportional stärker erhöhen als das unverheiratete Paar, das ab Mitte 40 den vollen Betrag spart.

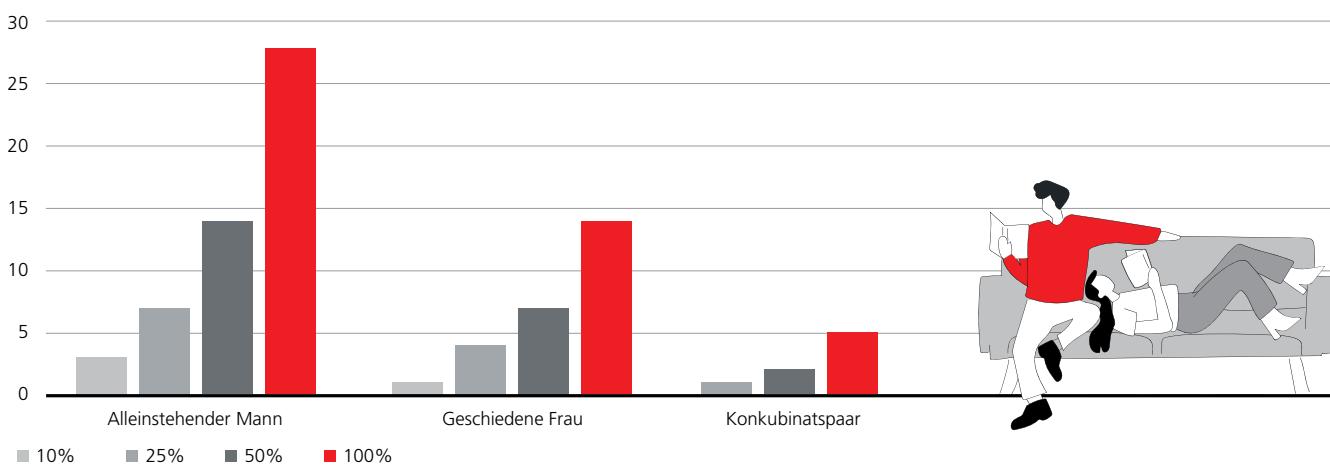
Wir gehen davon aus, dass das Ehepaar beabsichtigt, sein Kapital im ersten Jahr der Pensionierung zu beziehen. Daher ist ihre Risikofähigkeit – und ihr potenzieller Gewinn – begrenzt. Die Abbildung zeigt den Effekt vor Steuern. Die zusätzliche Steuerersparnis würde das Ergebnis für alle Haushalte und insbesondere für diejenigen mit einem hohen Einkommen, die kurz vor dem Ruhestand stehen, verbessern.

Abbildung 9

## Der Mehrwert einer Säule 3a

Gesamtveränderung der Bruttorenten (in Prozent) mit verschiedenen Beiträgen in die Säule 3a (in Prozent des Höchstbetrags) von heute bis zur Pensionierung, vor Steuern

**Lesebeispiel:** Wenn der alleinstehende Mann bisher keine 3a-Beiträge geleistet hat und heute beginnt, bis zur Pensionierung jedes Jahr 50 Prozent des maximalen 3a-Betrags einzuzahlen, könnte er eine Rendite erzielen, die einer Erhöhung seiner Gesamtrente um 14 Prozent entspricht.



Quelle: UBS

Annahmen: Siehe Fußnote von Tabelle 1. Die Anlagegewinne verteilen sich auf die verbleibende Rentendauer. Säule-3a-Strategien gemäss UBS House View Pensions. Die Säule 3a entwickelt sich gemäss UBS Capital Market Assumptions.

# Schritte in die Zukunft

Die 2. Säule ist in ihrer heutigen Form nicht nachhaltig. Innerhalb des obligatorischen Teils sind die Jungen derzeit die grössten Verlierer der Umverteilung. Paradoxerweise sind sie auch diejenigen, die sich am wenigsten politisch ausdrücken. Tatsächlich steigt die Wahlbeteiligung in der Schweiz – wie in vielen anderen Ländern – mit zunehmendem Alter tendenziell an. Während junge Arbeitnehmende einen klaren Anreiz haben, für Reformen zu stimmen, stellt sich die Frage, wie dieser Anreiz bei den älteren Kollegen aussieht.

Wir glauben, dass der Anreiz gesellschaftlicher Natur ist. Die Söhne und Enkeltöchter derer, die kurz vor dem Ruhestand stehen, werden wahrscheinlich am stärksten vom Mangel an Reformen betroffen sein. Diejenigen, die den Status quo im obligatorischen Regime befürworten, wollen implizit (oder explizit), dass andere ihre Renten subventionieren. In Pensionskassen, die sich an das obligatorische Regime halten, werden einige Neurentner teilweise von Arbeitnehmenden mit potenziell niedrigeren Löhnen und Vermögen subventioniert.

## **Solidarität hat ihren eigenen Platz**

Es sollte keine intergenerationale Umverteilung innerhalb einer Pensionskasse geben. Diese gibt es anderswo. Die AHV ist ein Paradebeispiel; Einkommens- und Vermögenssteuern sind ebenfalls progressiv und umverteilend.

Das Argument für mehr oder weniger Solidarität ist hier nicht der Punkt. Wenn wir mehr finanzielle Solidarität wollen und brauchen, sollte sie transparent und messbar sein. Empfänger und Zahlende sollten anhand ihrer Bedürfnisse eindeutig identifiziert werden. Die anhaltende stille Umverteilung in der 2. Säule, deren Ausmass zwar schwer zu messen ist, aber in den letzten Jahren auf 4 bis 7 Milliarden Franken pro Jahr geschätzt wurde, erfüllt keines dieser Kriterien.

## **Kompensationsmassnahmen und Kompromisse**

Die derzeitigen Reformdiskussionen, die eine Kombination der in diesem Bericht erörterten Parameter beinhalten, würden zu einem stabileren und gerechteren System der beruflichen Altersversorgung führen. Durch einen tieferen Umwandlungssatz würden die Renten zwar niedriger, aber dafür rechnerisch korrekter sein, denn sie würden darauf basieren, was wir ansparen und wie lange wir eine Rente beziehen. Zudem würden Massnahmen wie eine längere Beitragszeit und höhere

Beiträge diese Reduktion auffangen. Da dies durch eine höhere Selbstbeteiligung geschieht, wäre es ebenfalls nachhaltiger. Es gilt jedoch zu bedenken, dass etwa 80 bis 85 Prozent der Destinatäre Pensionskassen angeschlossen sind, die mehr als die Mindestanforderungen versichern. Solche Pensionskassen haben diese Parameter bereits weitgehend genau so verändert, wie es die Reform vorschlägt. Das heisst, die Mehrheit wird keine Veränderung spüren.

Gleichzeitig würden die künftigen Leistungen einer Minderheit von Arbeitnehmenden, die kurz vor dem Ruhestand stehen, verringert. Dies vor allem dadurch, dass die Massnahmen, die Leistungen kürzen (zum Beispiel Umwandlungssatzreduktion), sofort greifen, die Massnahmen, die Leistungen erhöhen (zum Beispiel Beitragszeitraum), jedoch nur im Laufe der Zeit Wirkung zeigen. Daher ist eine Form der Entschädigung für bestimmte Geburtsjahrgänge notwendig und ein wichtiger Teil des Kompromisses. Da wir aber versuchen, das Rentensystem langfristig nachhaltiger zu gestalten, ist es auch notwendig, dass die Entschädigung transparent, zielgerichtet und sinnvoll ist. Mehr Gleichheit lässt sich nur durch eine Anpassung der individuellen Ein- und Auszahlungen erreichen. Folglich werden wir uns langfristig an mehr Eigenverantwortung gewöhnen müssen.

## **Nehmen Sie die Sache selbst in die Hand**

Wenn Sie erwerbstätig sind, empfehlen wir Ihnen, sich über das Angebot Ihrer Pensionskasse zu informieren. Die grosse Mehrheit der Pensionskassen hat nicht auf Reformen gewartet, um das Problem der Umverteilung anzugehen. Wenn Ihre Pensionskasse mehr als das obligatorische Regime abdeckt, sollten die Auswirkungen der Umverteilung eingedämmt sein und die wichtigsten Reformen wenig an Ihren zu erwartenden Leistungen ändern.

Sollte es jedoch eine systemische Umverteilung innerhalb Ihrer Pensionskasse geben, können Sie nicht viel dagegen tun, außer den Arbeitgeber zu wechseln. Realistischer wäre, mehr Gewicht auf die private Vorsorge wie die Säulen 3a und 3b zu legen, die frei von Umverteilung sind. Und aktiv an Abstimmungen teilzunehmen. Dies ist kostenlos, hat keine Nachteile und kann eine grosse und dauerhafte Wirkung haben.

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch erstellt**.

#### **Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:**

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurück erhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS Financial Services Inc. übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS Financial Services Inc. und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

**Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien:** Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager ESG-Faktoren oder Nachhaltigkeitskriterien einbezieht, kann er bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht nutzen, die ansonsten zu seinem Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Erträge eines Portfolios, das hauptsächlich aus nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. Unternehmen erfüllen möglicherweise nicht bei allen Aspekten für ESG oder nachhaltiges Investieren hohe Performancestandards. Es gibt auch keine Garantie, dass ein Unternehmen die Erwartungen bezüglich der Corporate Responsibility, Nachhaltigkeit und/oder Wirkung erfüllt.

**Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater:** Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und/oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

**USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung B / 2021. CIO82652744

© UBS 2021. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

