

VZ Pensionierungs-Barometer 2022

Entwicklung der Renten aus AHV und Pensionskasse –
und das Vertrauen in das Vorsorgesystem

Inhaltsverzeichnis

VZ Pensionierungs-Barometer 2022: Die Rente schrumpft, die Einkommenslücke wächst	4
<hr/>	
1. Erwartungsindex	6
<hr/>	
1.1 Erwartete Rente	6
1.2 Effektive Rente	6
2. Rentenindex	7
<hr/>	
2.1 Die Einkommenslücke wächst	7
2.2 Gutverdienende sind stärker betroffen	7
3. Vertrauensindex	8
<hr/>	
3.1 Persönliche Finanzsituation	8
3.2 Vertrauen in AHV- und Pensionskassenrenten	8
3.3 Persönliche Vorsorgesituation	8
3.4 Fazit	8
Berechnungsparameter	9
<hr/>	
Quellen	10
<hr/>	
Wichtiges bespricht man mit den Experten	11
<hr/>	

VZ Pensionierungs-Barometer 2022:

Die Rente schrumpft, die Einkommenslücke wächst

Die Renten sind im Sinkflug. Besonders stark wirkt sich aus, dass die Leistungen aus der Pensionskasse immer kleiner werden. Denn die steigende Lebenserwartung zwingt die Vorsorgeeinrichtungen, ihre Renten zu kürzen. Und jetzt, mit der höheren Inflation, kommt ein weiteres Problem dazu: Die meisten Pensionskassen gleichen die Teuerung nicht aus. Bei vielen Menschen dürfte sich eine grosse Einkommenslücke auftun, wenn sie in Pension gehen. Das zeigt der VZ Pensionierungs-Barometer 2022. Trotzdem glaubt aber eine deutliche Mehrheit, nach der Pensionierung ohne finanzielle Probleme leben zu können.

Der VZ Pensionierungs-Barometer untersucht die Entwicklung der Renten aus AHV und Pensionskassen und das Vertrauen in das Vorsorgesystem. Der Barometer wird 2022 zum vierten Mal erhoben und setzt sich aus drei Indizes zusammen: Vertrauens-, Erwartungs- und Rentenindex.

Erkenntnisse aus dem Vertrauensindex

Für den Vertrauensindex wurden über 700 Schweizerinnen und Schweizer befragt, wie sie ihre Finanz- und Vorsorgesituation beurteilen:

- Vier von fünf Befragten geben an, ihnen gehe es finanziell besser als vor einem Jahr. Ähnlich viele Befragte rechnen zudem damit, dass sich ihre Finanzen auch in naher Zukunft verbessern werden.
- Das Vertrauen in die AHV hat im Vergleich zu den Vorjahren weiter gelitten. Die Mehrheit der Befragten geht davon aus, dass die AHV-Renten in Zukunft nicht mehr gleich sicher sein werden wie heute.
- Noch grösser ist die Sorge um die Pensionskassen: Fast 70 Prozent schätzen die Sicherheit der künftigen Renten als kritisch ein.
- Was überrascht: Trotzdem glauben 90 Prozent der Befragten, ihre Pensionierung problemlos finanzieren zu können.

Viele Schweizerinnen und Schweizer dürften die Situation unterschätzen. Das zeigen die folgenden Erkenntnisse aus dem Erwartungsindex sehr deutlich.

Erkenntnisse aus dem Erwartungsindex

Der Erwartungsindex zeigt, wie ernst die Lage für einige ist:

- In den letzten zwanzig Jahren sind die zu erwartenden Renten um über 20 Prozent geschrumpft. Im berechneten Beispiel ist die Jahresrente um rund 15'000 Franken gesunken.
- Die effektiv bei der Pensionierung ausbezahlten Renten sind dann noch kleiner. Im Schnitt sind diese rund 8 Prozent tiefer als erwartet.

Das Hauptproblem: Die Pensionskassenrenten sinken. Denn wegen der steigenden Lebenserwartung müssen viele Kassen ihre Leistungen reduzieren. Dazu kommt, dass die Reform der beruflichen Vorsorge feststeckt.

Was aber schon klar ist: Der Umwandlungssatz wird weiter sinken – und somit auch die ausbezahlten Renten. Weil zudem kaum eine Pensionskasse die Inflation ausgleicht, werden die Renten real noch kleiner.

Erkenntnisse aus dem Rentenindex

Die Einkommenslücke wird grösser. Aber nicht alle sind gleich betroffen:

- Gutverdienende haben oft einiges an Geld im überobligatorischen Bereich der Pensionskasse angespart. Sinken die Umwandlungssätze, gehen ihre Renten besonders stark zurück.
- Ein Beispiel: Bei einem Mann, der brutto 100'000 Franken im Jahr verdient, machen die Renten nicht einmal 54 Prozent des Lohnes aus, den er vor der Pensionierung bekam. 2002 betrug die Renten aus AHV und Pensionskasse zusammen noch rund 62 Prozent des letzten Salärs.
- Bei einem Einkommen von 150'000 Franken sind es sogar nur 45 Prozent des letzten Lohnes. 2002 waren es noch rund 58 Prozent.

Zwar ist die AHV-Rente in den letzten zwanzig Jahren um rund 16 Prozent gestiegen. In den meisten Fällen kann das die sinkenden Pensionskassenrenten aber nicht kompensieren. Die Einkommenslücke wird grösser.



Meine Erwartung als 55-Jähriger bei der Pensionierung in zehn Jahren

Der Erwartungsindex zeigt: 2002 konnte ein 55-Jähriger, der 120'000 Franken im Jahr verdient, eine Rente aus AHV und Pensionskasse von jährlich etwa 75'000 Franken erwarten. 2022 sind es nur noch rund 59'000 Franken – die erwartete Rente ist um knapp **21 Prozent** geschrumpft. Es ist zu erwarten, dass die Pensionskassenrenten auch in Zukunft weiter sinken werden. Denn die steigende Lebenserwartung zwingt die Vorsorgeeinrichtungen, ihre Leistungen zu reduzieren.



Meine Rente in Prozent des Lohnes bei der ordentlichen Pensionierung

Der Rentenindex zeigt: 2021 machte die Rente eines 65-Jährigen, der 100'000 Franken im Jahr verdient, weniger als **54 Prozent** seines letzten Lohnes aus – 2002 waren es noch 62 Prozent. Bei einem Einkommen von 150'000 Franken ist der prozentuale Anteil der Rente von 58 Prozent auf knapp **45 Prozent** gesunken. Bei einem Salär von 50'000 Franken ist der Anteil der Rente mit rund **65 Prozent** ähnlich geblieben. Diese Resultate zeigen: Die Einkommenslücke wird grösser, vor allem bei den höheren Löhnen. Wer sich später im Alter nicht stark finanziell einschränken will, muss also seine eigene Vorsorge möglichst frühzeitig stärken.



So schätzen die Schweizer ihre Finanz- und Vorsorgesituation ein

Der Vertrauensindex weist einen Wert von insgesamt **129 Prozent** auf. Das heisst: Von den über 700 Befragten schätzen rund zwei Drittel ihre Finanz- und Vorsorgesituation positiv ein. Das überrascht, denn gleichzeitig ist die Sorge um die Renten aus AHV und Pensionskasse gross. Wer unbeschwert in Pension gehen will, muss privat und freiwillig sparen und vorsorgen.

1. Erwartungsindex

Meine Erwartung als 55-Jähriger bei der Pensionierung in zehn Jahren

Der Erwartungsindex untersucht, welche Rente ein Versicherter über die Zeit erwarten kann.

1.1 Erwartete Rente

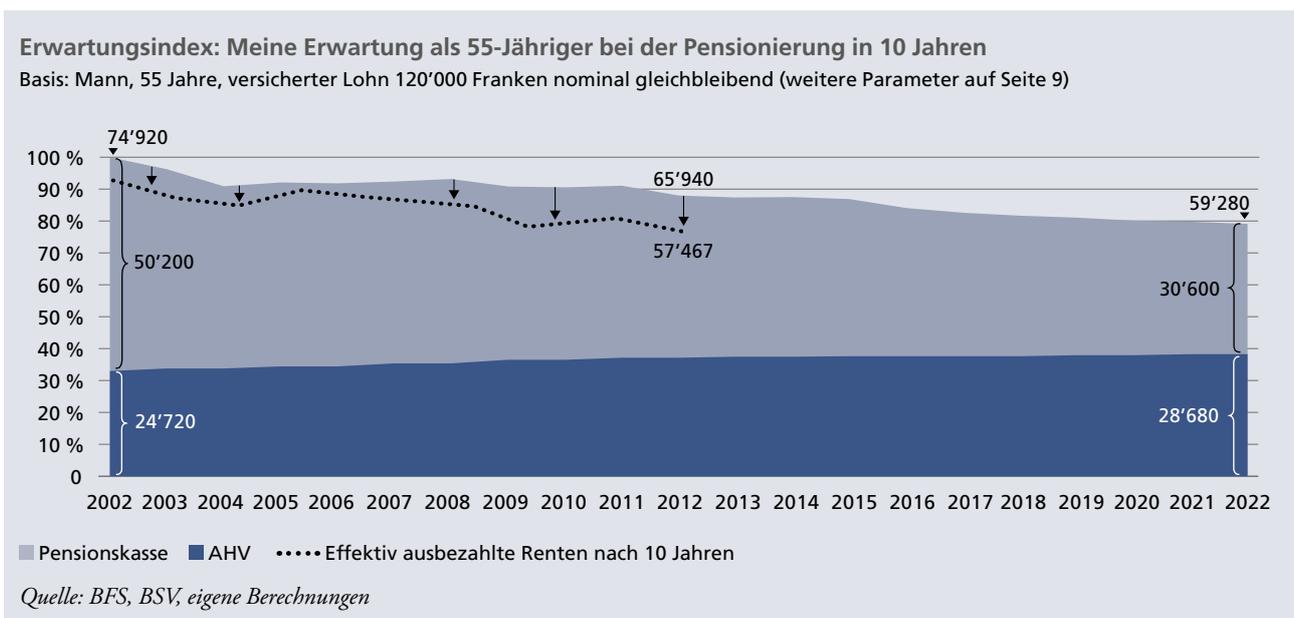
Ein 55-Jähriger, der brutto 120'000 Franken im Jahr verdient, konnte 2002 damit rechnen, dass er bei seiner Pensionierung eine Rente aus AHV und Pensionskasse von jährlich 74'920 Franken bekommen wird (gestützt auf die damals gültigen und prognostizierten Werte). Heute darf ein 55-Jähriger noch 59'280 Franken Jahresrente erwarten, wenn er mit 65 in Pension geht (Grafik). Die prognostizierten Renten sind um 20,9 Prozent gesunken. Das heisst: Von 2002 bis 2022 beträgt der Einkommensrückgang 15'640 Franken.

Die AHV-Renten sind zwar seit 2002 um rund 16 Prozent gestiegen. Sie wurden laufend an die Teuerung angepasst (letztmals im Januar 2021). Aber: In diesen zwei Jahrzehnten sind die Pensionskassenrenten um 39,0 Prozent geschrumpft. Das Verhältnis zwischen AHV- und Pensionskassenrente hat sich deshalb stark verändert. 2002 machte die AHV-Rente ein Drittel der prognostizierten Gesamtrente aus, jene aus der Pensionskasse zwei Drittel. Mittlerweile ist der Anteil der AHV-Rente auf 48,4 Prozent der prognostizierten Rente gestiegen.

1.2 Effektive Rente

Vergleicht man die erwartete Rente mit der Rente, die dann bei der Pensionierung, also zehn Jahre später, effektiv ausbezahlt wird, trübt sich das Bild weiter ein. 2002 rechnete ein 55-Jähriger mit 74'920 Franken Jahresrente. Zehn Jahre später erhält der Mann aber nur 69'620 Franken, also rund 7 Prozent weniger als erwartet. Mittlerweile hat sich die Situation weiter verschärft. 2012 ging ein 55-Jähriger von 65'940 Franken aus. Heute, zehn Jahre später, bekommt er nur 57'467 Franken – ein Minus von fast 13 Prozent (gepunktete Linie in der Grafik). Was sind die Gründe für die tieferen Renten? Der gesetzliche Umwandlungssatz sank von 7,2 auf 6,8 Prozent. Und viele Pensionskassen wenden diesen Satz nur im Obligatorium an. Im Überobligatorium rechnen sie mit einem deutlich tieferen Umwandlungssatz. Die Folge ist ein «umhüllender» Umwandlungssatz, der bei vielen Pensionskassen auf unter 5 Prozent gefallen ist. Dazu kommt: Im Obligatorium gibt es zwar einen Mindestzinssatz. Dieser bestimmt, wie die Vorsorgeeinrichtungen die Altersguthaben im Minimum verzinsen müssen. Aber dieser Mindestzinssatz sank von 4 auf 1 Prozent.

Fazit: Die Situation dürfte sich weiter verschlechtern. Ein 55-Jähriger, der 120'000 Franken verdient, geht heute davon aus, dass er bei seiner Pensionierung in zehn Jahren rund 59'280 Franken Gesamtrente bekommt. Die Erfahrung lässt aber vermuten, dass er dann deutlich weniger erhalten dürfte.



2. Rentenindex

Meine Rente in Prozent des Lohnes zum Zeitpunkt der ordentlichen Pensionierung

Der Rentenindex analysiert, wie hoch die Renten aus AHV und Pensionskasse im Verhältnis zum letzten versicherten Lohn ausfallen.

2.1 Die Einkommenslücke wächst

Ein 65-Jähriger, der brutto 100'000 Franken verdiente, bekam bei seiner ordentlichen Pensionierung 2002 eine Rente von jährlich 62'425 Franken. Die Rente aus AHV und Pensionskasse machte somit rund 62 Prozent des letzten Salärs aus (Abb. 1). Das entspricht einer Einkommenslücke von 37'575 Franken oder 38 Prozent.

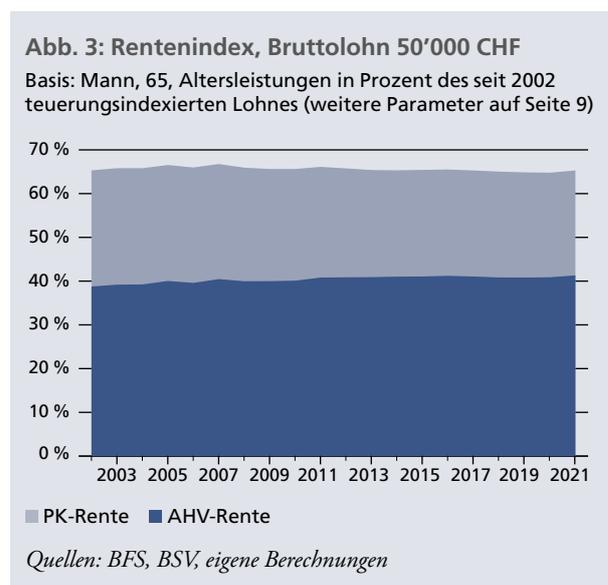
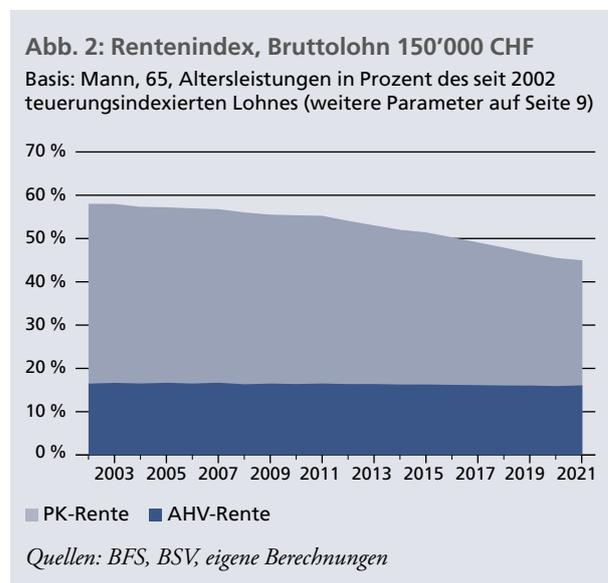
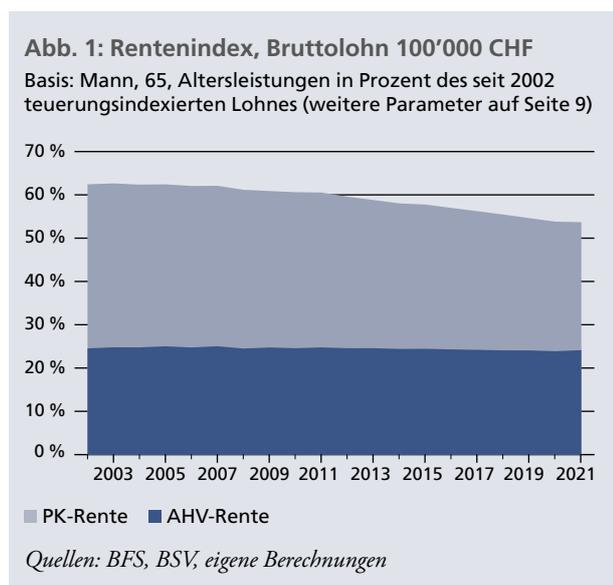
Mittlerweile ist die Einkommenslücke deutlich grösser. 2021 beträgt die Rente eines Mannes in der gleichen Einkommensklasse zwar 63'822 Franken im Jahr. Das sind aber nicht einmal mehr 54 Prozent seines letzten Lohnes. Für die Vergleichbarkeit wurde das Salär von 100'000 Franken an die Lohnsteigerung angepasst. Das ergibt einen Vergleichslohn von 118'876 Franken. Die Einkommenslücke ist also auf 55'055 Franken respektive 46 Prozent angewachsen.

Gutverdienende sind besonders stark betroffen (Beispiel mit 150'000 Franken Jahreseinkommen in der Abb. 2). Denn durch die höheren Löhne haben sie oft auch mehr in der Pensionskasse angespart, vor allem im Überobligatorium. Sinken die Umwandlungssätze,

gehen ihre Renten besonders deutlich zurück. In der Einkommensklasse von 50'000 Franken sind die Kürzungen dagegen weniger spürbar (Abb. 3). Dort macht die AHV, die seit 2002 generell um 16 Prozent gestiegen ist, fast zwei Drittel der Gesamrente aus.

2.2 Gutverdienende sind stärker betroffen

Die Einkommenslücke ist bei höheren Löhnen jüngst noch mehr angewachsen. Bei 100'000 Franken Salär ist die Lücke heute 0,1 Prozentpunkte grösser als noch vor einem Jahr. Bei 150'000 Franken Lohn sind es gar 0,6 Prozentpunkte. In der tiefsten Einkommensklasse ist die Lücke hingegen 0,5 Prozentpunkte kleiner geworden, weil die AHV-Renten stiegen und die Löhne 2021 etwas sanken.



3. Vertrauensindex

So schätzen Schweizerinnen und Schweizer ihre Finanz- und Vorsorgesituation ein

Der Index misst die Stimmung in Bezug auf die persönliche Finanzsituation und das Vertrauen in das Vorsorgesystem. Die Umfrage basiert auf fünf Fragen, die positiv oder negativ beantwortet werden können.

3.1 Persönliche Finanzsituation

So schätzen die Befragten ihre Finanzsituation ein.

Frage 1: Geht es Ihnen finanziell besser oder schlechter als vor einem Jahr? 83,1 Prozent der Befragten sind der Meinung, dass sich ihre finanzielle Situation verbessert hat (Indexwert F1: 166 Prozent). In der Umfrage im Vorjahr waren es 80,4 Prozent (Indexwert: 161 Prozent).

Frage 2: Denken Sie, dass es Ihnen in einem Jahr finanziell besser oder schlechter gehen wird? 76,7 Prozent erwarten, dass sich ihre persönliche Finanzsituation in den nächsten zwölf Monaten verbessern wird (Indexwert F2: 153 Prozent). Im Vorjahr waren es 77,8 Prozent (Indexwert: 156 Prozent).

3.2 Vertrauen in AHV- und Pensionskassenrenten

So gross ist das Vertrauen in die Vorsorgewerke.

Frage 3: Denken Sie, dass die AHV-Renten in 20 Jahren gleich sicher sind wie heute? 59,0 Prozent rechnen nicht damit, dass die Renten gleich sicher sein werden (Indexwert F3: 82 Prozent). 2021 waren es erst 57,3 Prozent (Indexwert: 85 Prozent).

Frage 4: Denken Sie, dass die Pensionskassenrenten in 20 Jahren gleich sicher sind wie heute? 67,9 Prozent schätzen die Sicherheit der Pensionskassenrenten negativ ein (Indexwert F4: 64 Prozent). Im Vorjahr waren es 70,8 Prozent (Indexwert: 58 Prozent).

3.3 Persönliche Vorsorgesituation

So wird die persönliche Vorsorgesituation eingeschätzt.

Frage 5: Haben Sie das Gefühl, dass Sie Ihre Pensionierung mit der AHV-Rente, der Pensionskassenrente und Ihrem Vermögen gut finanzieren können? 90,1 Prozent sind der Meinung, dass sie ihre Pensionierung künftig

problemlos finanzieren können (Indexwert F5: 180 Prozent). Im Vorjahr lag der entsprechende Wert bei 88,8 Prozent (Indexwert: 178 Prozent).

3.4 Fazit

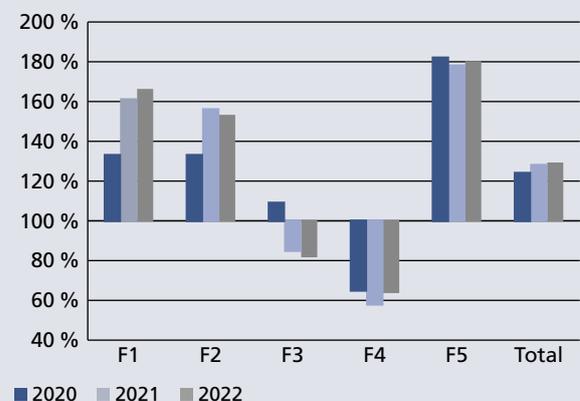
2022 steigt der Vertrauensindex auf 129 Prozent. Die Stimmung der Schweizerinnen und Schweizer hat sich also weiter aufgehellt. Denn die Wirtschaft kommt gut aus der Corona-Krise. Der Arbeitsmarkt boomt. Die Inflation ist tiefer als beispielsweise im Euroraum oder in den USA. Zudem war 2021 ein sehr gutes Jahr an der Börse. Viele Menschen konnten in dieser Zeit ihre finanzielle Situation verbessern.

Was die Umfrage aber auch zeigt: Die Menschen sorgen sich um die Sicherheit ihrer Renten. Vor allem das Vertrauen in die AHV hat gelitten. Viele dürften durch die Diskussionen zur AHV-Reform realisiert haben, wie es um die AHV steht: Ihre Ausgaben und Einnahmen sind immer weniger miteinander in Einklang. Denn der Anteil älterer Menschen an der Gesamtbevölkerung nimmt laufend zu, und sie leben länger und beziehen länger eine Rente. Viele fragen sich wohl: Gelingt es, die AHV wieder auf solide Füße zu stellen? Wie sicher sind unsere Renten?

Noch mehr als um die AHV sorgen sich die Menschen aber um ihre Pensionskassenrenten. Das überrascht wenig, denn die Renten in der beruflichen Vorsorge sinken und sinken seit Jahren.

Vertrauensindex: So schätzen Schweizerinnen und Schweizer ihre Finanz- und Vorsorgesituation ein

Basis Befragung: 711 Personen; 3. Januar bis 18. März 2022 (weitere Parameter auf Seite 9)



Quelle: eigene Befragungen

Berechnungsparameter

Basis Erwartungsindex

Mann; 55 Jahre alt; Altersguthaben 300'000 Franken (davon 150'000 Franken im BVG-Obligatorium); versicherter Bruttojahreslohn 120'000 Franken (60'945 Franken im BVG-Obligatorium, 59'055 Franken im Überobligatorium); Sparbeiträge von 18 Prozent und der jeweilige BVG-Mindestzins werden für das BVG-Obligatorium und das Überobligatorium angewandt; Berechnung auf Basis des BVG-Umwandlungssatzes für Männer (für gewisse Jahre gelten andere Umwandlungssätze für Männer und Frauen); Herleitung des überobligatorischen Umwandlungssatzes auf der Basis des Pensionskassen-Ratings des VZ VermögensZentrums und der Pensionskassenstudie von Swisscanto; AHV-Berechnung gemäss BSV; Zeitrahmen der Berechnungen: 1. Januar 2002 bis 1. Januar 2022; als Basis kommen die Werte von 2002 zur Anwendung.

Basis Rentenindex

Mann; 65 Jahre alt; ordentliche Pensionierung; seit Alter 21 immer erwerbstätig; der versicherte Bruttojahreslohn hat sich mit der allgemeinen Lohnteuering in der Schweiz entwickelt; AHV-Berechnung gemäss BSV; Annahme für Vergleich Erziehungs- und Betreuungsgutschriften: zwei Kinder mit Altersunterschied von drei Jahren; Berechnung der Pensionskassenrente gemäss BSV; da das Gesetz über die berufliche Vorsorge (BVG) erst 1985 eingeführt wurde, wird angenommen, dass davor die gleichen gesetzlichen Bestimmungen galten; Basis für die Verzinsung der Jahre vor 1985 ist der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) plus 2 Prozentpunkte; Berechnung auf Basis des BVG-Umwandlungssatzes für Männer; Berechnung des überobligatorischen Umwandlungssatzes auf Basis des VZ Erwartungsindex; als Basisjahr wird analog zum Erwartungsindex das Jahr 2002 verwendet.

Basis Vertrauensindex

Befragung des VZ VermögensZentrums vom 3. Januar bis zum 18. März 2022 mit 711 zufällig ausgewählten berufstätigen respektive pensionierten Personen aus der Schweizer Bevölkerung; Bildung des Indexwertes auf der Basis: $Fi = [\% \text{ pos}] - [\% \text{ neg}] + 100 \%$. Wenn die Anzahl Positiv- und Negativantworten gleich hoch ist, resultiert ein Indexwert von 100 Prozent. Je stärker der Indexwert im positiven Bereich liegt, desto mehr Personen haben eine positive Antwort abgegeben.

Frage 1: Geht es Ihnen finanziell besser oder schlechter als vor einem Jahr?

Frage 2: Denken Sie, dass es Ihnen in einem Jahr finanziell besser oder schlechter gehen wird?

Frage 3: Denken Sie, dass die AHV-Renten in 20 Jahren gleich sicher sind wie heute?

Frage 4: Denken Sie, dass die Pensionskassenrenten in 20 Jahren gleich sicher sind wie heute?

Frage 5: Haben Sie das Gefühl, dass Sie Ihre Pensionierung mit der AHV-Rente, der Pensionskassenrente und Ihrem Vermögen gut finanzieren können?

Ergebnisse Vertrauensindex 2021

Basis Befragung 2021: 664 Personen, Januar bis März 2021

	Positive Antworten	Indexwert
Frage 1	80,4 %	161 %
Frage 2	77,8 %	156 %
Frage 3	42,7 %	85 %
Frage 4	29,2 %	58 %
Frage 5	88,8 %	178 %
Total		128 %

Quelle: eigene Befragung

Ergebnisse Vertrauensindex 2020

Basis Befragung 2020: 379 Personen, Februar bis Juni 2020

	Positive Antworten	Indexwert
Frage 1	66,4 %	133 %
Frage 2	66,5 %	133 %
Frage 3	54,4 %	109 %
Frage 4	32,3 %	65 %
Frage 5	91,2 %	182 %
Total		124 %

Quelle: eigene Befragung

Quellen

Bundesamt für Statistik (BFS): Höhe der ordentlichen AHV-Renten (ganze Renten, Skala 44); Höhe der Altersrenten (einfache und Ehepaarrenten). Verfügbar unter: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/soziale-sicherheit/sozialversicherungen.assetdetail.12947161.html> (abgerufen am 10. Juni 2022)

Bundesamt für Statistik (BFS): Entwicklung der Nominallöhne, der Konsumentenpreise und der Reallöhne. Verfügbar unter: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/kataloge-datenbanken/tabellen.assetdetail.22304341.html> (abgerufen am 10. Juni 2022)

Bundesamt für Statistik (BFS): LIK, Totalindex auf allen Indexbasen. Verfügbar unter: <https://www.bfs.admin.ch/asset/de/cc-d-05.02.08> (abgerufen am 10. Juni 2022)

Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV): Aufwertungsfaktoren 2022. Verfügbar unter: https://www.ahv-iv.ch/Portals/0/adam/AHV-IV/NR6_PTVVCZ0SvYe14sb8Wlg/Document/Aufwertungsfaktoren%202022%2016.pdf (abgerufen am 10. Juni 2022)

Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV): Betreuungsgutschriften. Verfügbar unter: <https://www.ahv-iv.ch/p/1.03.d> (abgerufen am 10. Juni 2022)

Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV): Wichtige Masszahlen im Bereich der beruflichen Vorsorge. Verfügbar unter: <https://www.bsv.admin.ch/dam/bsv/de/dokumente/bv/anleitungen/wichtige-masszahlen-bv-1985-2020.pdf> (abgerufen am 10. Juni 2022)

Swisscanto: Schweizer Pensionskassenstudie 2022. Verfügbar unter: <https://pensionstudy.swisscanto.com/22/app/uploads/Schweizer-Pensionskassenstudie-2022.pdf> (abgerufen am 10. Juni 2022)

VZ VermögensZentrum: Das Pensionskassen-Rating 2022 – Eine Untersuchung 30 grosser Sammeleinrichtungen in der Schweiz (erschieden im Mai 2022)

Wichtiges bespricht man mit den Experten

Das VZ VermögensZentrum

Das VZ VermögensZentrum ist der führende unabhängige Finanzdienstleister der Schweiz. Pensionierungsberatung, Vermögensverwaltung und die Verwaltung von Versicherungen und Pensionskassen für Unternehmen zählen zu den wichtigsten Dienstleistungen. Das VZ vertreibt keine eigenen Finanzprodukte und ist kein Produktvermittler, sondern finanziert sich aus Beratungshonoraren und Verwaltungsgebühren.

Viele Kundinnen und Kunden kommen ins VZ, um ihre Finanzen für die Zeit nach der Pensionierung zu planen. Das Resultat einer Beratung ist ein greifbarer Mehrwert: zum Beispiel ein solider Finanzplan für die nächste Lebensphase, ein besseres Verhältnis von Risiko und Rendite bei den Anlagen, eine tiefere Steuerbelastung oder günstigere Hypotheken und Versicherungen.

Die VZ Gruppe beschäftigt über 1200 Mitarbeitende. Die Aktien der VZ Holding AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert.

Karl Flubacher

Karl Flubacher, der Autor dieser Studie, hat sein Studium an der Universität Basel mit dem Master in Ökonomie abgeschlossen. Er ist Mitglied der Geschäftsleitung der VZ VermögensZentrum AG und leitet die Regionen Nordwest- und Westschweiz. Seit vielen Jahren berät er Kundinnen und Kunden, die sich mit anspruchsvollen Finanzfragen ans VZ wenden.

karl.flubacher@vzch.com

Disclaimer

Diese Publikation stammt von der VZ Holding AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «VZ» genannt). Sie dient ausschliesslich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Vertrieb von Anlageprodukten dar; ein solches Angebot wird ausdrücklich ausgeschlossen. Das vorliegende Dokument richtet sich ausschliesslich an natürliche und juristische Personen sowie Personengesellschaften und Körperschaften, welche keiner Rechtsordnung unterstehen, die die Publikation bzw. den Zugang zu solchen Informationen verbietet. Der Inhalt der Publikation wurde vom VZ mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Information übernimmt das VZ keine Gewähr. Das VZ lehnt jede Haftung ab, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Information ergeben kann. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Fakten und Meinungen können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Das VZ kann Positionen halten, kaufen oder verkaufen, die in einem Zusammenhang mit den in dieser Publikation enthaltenen Fakten und Meinungen stehen. Die vergangene Performance von Anlageprodukten bietet keine Gewähr für die künftige Entwicklung. Die Reproduktion oder Modifikation ganz oder teilweise ohne vorherige schriftliche Zustimmung des VZ ist untersagt. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S. Für weitergehende Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren Kundenberater. Das vorliegende Dokument ersetzt kein Gespräch mit Ihrem Berater.

Diese Studie wird in deutscher, französischer und italienischer Sprache publiziert. Die deutsche Version ist verbindlich, falls die Übersetzungen vom deutschen Originaltext abweichen.

VZ VermögensZentrum AG (Hauptsitz)
Gotthardstrasse 6, 8002 Zürich
Telefon 044 207 27 27, Fax 044 207 27 28
info@vermoegenszentrum.ch
www.vermoegenszentrum.ch

Aarau | Affoltern am Albis | Baden | Basel | Bern | Brig | Burgdorf
Chur | Fribourg | Genève | Horgen | Kreuzlingen | Lausanne
Lenzburg | Liestal | Lugano | Luzern | Meilen | Neuchâtel | Olten
Rapperswil | Rheinfelden | Schaffhausen | Sion | Solothurn | St. Gallen
Sursee | Thun | Uster | Winterthur | Zug | Zürich