

# UBS-Vorsorgeindex Schweiz

Ein **Pulsmesser** für das Schweizer Vorsorgesystem

- Die Dynamik des Schweizer Vorsorgesystems hat Ende 2018 den bisherigen Tiefpunkt erreicht.
- Die leichte Erholung in diesem Jahr könnte von kurzer Dauer sein, da sie vor allem der guten Entwicklung an den Finanzmärkten im ersten Quartal zu verdanken ist.
- Auch die STAF-Reform, deren Auswirkungen in den aktuellen Messungen nicht berücksichtigt sind, wird das Bild nur kurzfristig beschönigen. Für eine nachhaltige Verbesserung des Vorsorgesystems braucht es tiefgreifende Reformen auf der Ausgabenseite.

Jackie Bauer, Ökonomin, Veronica Weisser, Ökonomin

Der *UBS-Vorsorgeindex Schweiz* hat im vierten Quartal 2018 den bis dato schwächsten Wert seit Messbeginn im Jahr 2005 erreicht. Das erste Quartal dieses Jahres zeigte eine leichte Erholung, aber insgesamt verharrt der Index seit Mitte letzten Jahres auf extrem tiefem Niveau. Der Pulsschlag des Drei-Säulen-Systems ist so schwach wie zuletzt nach den Turbulenzen der globalen Finanzkrise. Damals waren die Auswirkungen einer vorübergehend schlechten internationalen Wirtschaftsentwicklung die Ursache. Diesmal sind die Probleme hausgemacht und eine Lösung erfordert schmerzhaft Massnahmen sowie die Überwindung des Reformstaus.

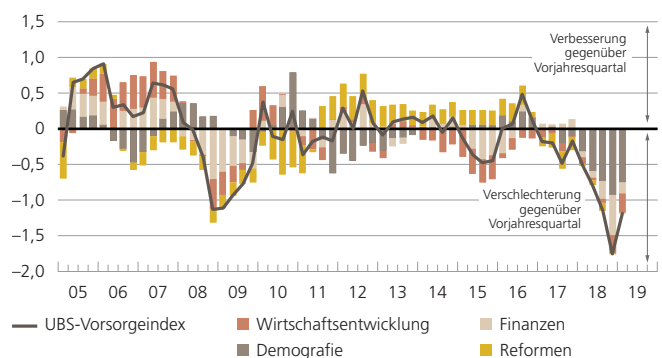
Die demografische Entwicklung hat aktuell den grössten negativen Einfluss und dies dürfte sich in naher Zukunft nicht ändern. Eine steigende Lebenserwartung und die geringe Anzahl Kinder führen dazu, dass die Bevölkerung altert. Das wachsende Ungleichgewicht zwischen Jung und Alt macht sich in der Bilanz der AHV zunehmend bemerkbar, wie der Subindex Finanzen aufzeigt. Zwar hat sich die Situation im ersten Quartal 2019 vor allem dank der starken Finanzmarktperformance deutlich verbessert. Aber auf diese ist in den kommenden Monaten kein Verlass, denn es lauern wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten am Horizont, die sich auch im Wirtschaftsindex manifestiert haben. Die Vorlaufindikatoren zeigen eine deutliche Abkühlung der Stimmung seit Mitte 2018, was sich im Jahr 2019 bemerkbar machen dürfte.

Die Massnahmen, die mit der Annahme der Steuerreform und AHV-Finanzierung (STAF) umgesetzt werden, dürften nur ein Tropfen auf den heissen Stein sein. Die Zeit für weitere Reformen drängt, auch wenn der Subindex Reformen im Moment neutral aussieht.

Abbildung 1

Dynamik des Schweizer Vorsorgesystems erholt sich, bleibt aber auf tiefem Niveau

UBS-Vorsorgeindex und Beiträge der Subindizes



Quellen: Bloomberg, BFS, EFV, UBS

## Methodologie

Das breit abgestützte Vorsorgesystem der Schweiz soll primär die Lebensgrundlage im Alter sichern. Verschiedene Faktoren beeinflussen das Drei-Säulen-System. Grosse Herausforderungen sind die fortschreitende Alterung der Gesellschaft sowie die rekordtiefen Zinsen. Der *UBS-Vorsorgeindex Schweiz*<sup>1</sup> zeigt pro Quartal auf, wie es um die Gesundheit des Schweizer Vorsorgesystems steht. Mit den vier Subindizes Wirtschaftsentwicklung, Demografie, Finanzen und Reformen umfasst der Index die für die Stabilität des Vorsorgesystems wichtigsten Faktoren. Ein negativer Wert des *UBS-Vorsorgeindex Schweiz* stellt eine Verschlechterung der Dynamik im Vergleich zum Vorjahresquartal dar, ein positiver Wert hingegen eine Verbesserung. Dies jeweils in Relation zur Entwicklung der Reihe in der (für die Standardisierung verwendeten) Referenzperiode erstes Quartal 2005 bis viertes Quartal 2016.

<sup>1</sup> Die Publikation erfolgt im Halbjahresrhythmus. Nach Ende des ersten und dritten Quartals werden die Indexwerte für die vorangegangenen zwei Quartale berechnet.

## Die vier Subindizes<sup>2</sup>

### Wirtschaftsentwicklung

Die Dynamik der Wirtschaft kühlte sich im zweiten Halbjahr 2018 deutlich ab. Die Stimmungsindikatoren, die den Puls der Wirtschaft messen, waren nach einigen sehr guten Quartalen mit Höchstständen rückläufig. Die Ursachen waren Ängste vor einer globalen Rezession. Auch der Immobilienmarkt fällt nach wie vor stark ins Gewicht. Nach Jahren mit Preissteigerungen sind die Preise auf dem Schweizer Immobilienmarkt auf einem hohen Niveau. Auf dem Subindex lastet nicht so sehr die Befürchtung, dass eine Blase in naher Zukunft platzen dürfte, sondern vielmehr die sich abzeichnende Trendwende in der Preisentwicklung. Denn Wohneigentümer können kaum mehr auf Preisanstiege als Rendite-Komponente ihrer Altersvorsorge setzen. Die Indikatoren Nachhaltigkeit, Wettbewerbsfähigkeit und Arbeitsmarkt trugen positiv zum Subindex bei, konnten das insgesamt negative Ergebnis aber nicht verhindern. Die Nachhaltigkeit verbesserte sich dank sinkender Staatsschulden. Die Wettbewerbsfähigkeit nahm leicht zu, da der Schweizer Franken trotz aller Unsicherheiten nur gering aufwertete. Der Arbeitsmarkt zeichnete das erfreulichste Bild. Die Reallöhne stagnierten zwar, aber die Arbeitslosenquote verringerte sich weiter und erreichte ein Langzeittief.

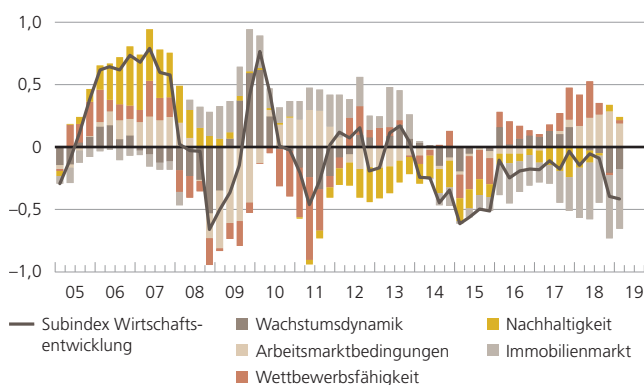
### Demografie

Seit Jahren kennzeichnet eine rasante Bevölkerungsalterung die demografische Entwicklung der Schweiz. Der Altersquotient dominiert den Subindex, da der Anteil der Personen über 65 Jahre an der Bevölkerung stetig zunimmt. Handkehrum bedeutet dies, dass immer weniger Erwerbstätige auf einen Rentner entfallen. Seit 2017 nahm die Verschlechterung jedoch wieder Fahrt auf und erreichte 2018 den vorläufigen Höhepunkt. Eine genügend hohe Anzahl Lebendgeburten und ein positiver Wanderungssaldo können ein positives Gegengewicht zum Altersquotienten darstellen. Allerdings herrscht in der Schweiz ein Sozialsystem, das den Anreiz Kinder zu haben verringert, da die Kosten und Belastungen primär durch die Eltern getragen werden, die Vorteile der Kinder, beispielsweise die Finanzierung der Sozialsysteme, aber auch den Kinderlosen zu Gute kommen. Noch steigt die Anzahl Kinder, aber deren Anteil an der Bevölkerung nimmt ab, was den Subindex belastet. Auch die Nettoimmigration ist seit einigen Quartalen weniger stark als in der Vergangenheit und trägt nur leicht positiv bei.

Abbildung 2

### Abkühlung der Wirtschaftsstimmung von globalen Einflüssen getrieben

Subindex und Beiträge der fünf Komponenten



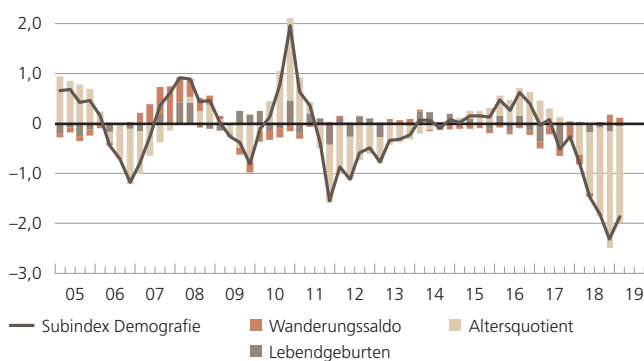
Quellen: BFS, Bloomberg, UBS

Der Subindex Wirtschaftsentwicklung widerspiegelt die für die Vorsorgesysteme relevanten Veränderungen des generellen Wirtschaftsumfelds in der Schweiz. Er besteht aus den Komponenten Wachstumsgeschwindigkeit, Arbeitsmarktbedingungen, Wettbewerbsfähigkeit, Nachhaltigkeit und Immobilienmarkt<sup>2</sup>.

Abbildung 3

### Steigende Anzahl Rentner dominiert das demografische Bild

Subindex und Beiträge der drei Komponenten



Quellen: BFS, UBS

Der Subindex Demografie quantifiziert die demografische Entwicklung in der Schweiz. Da strukturelle Veränderungen bei der Migration und den Lebendgeburten nicht direkt oder erst verzögert in den Altersquotienten einfließen, werden diese zusätzlich berücksichtigt.

<sup>2</sup> Die Komponenten aller Subindizes werden – wenn nötig – jeweils mittels Interpolation auf Quartalsebene heruntergebrochen, Jahresveränderungsraten gebildet (zur Ausklammerung saisonaler Effekte), standardisiert, zu gleichen Teilen gewichtet und aggregiert.

### Finanzen

Zwar verschlechterte sich die Finanzlage der 1. Säule konstant seit etwa zehn Jahren, doch seit 2016, als die AHV zum ersten Mal ein negatives Umlageergebnis präsentierte, intensivierte sich die Entwicklung. 2017 konnte das Defizit noch dank starker Finanzmärkte und damit guten Renditen für die staatliche Vorsorge abgedeckt werden. 2018 wendete sich jedoch das Blatt und ein schlechtes Umlageergebnis zusammen mit negativen Finanzmarktrenditen führten dazu, dass die 1. Säule den Subindex negativ dominierte und dieser das Jahr auf dem schlechtesten Stand seit zehn Jahren schloss.

Das aktuelle Jahr zeigt hingegen eine erfreuliche Entwicklung. Zwar besserte sich die Finanzlage der 1. Säule nicht markant, aber die Finanzmärkte legten im ersten Quartal 2019 eine Kehrtwende hin, was im Vergleich zu den Vorquartalen eine sehr positive Entwicklung darstellte. Die erfreulichen Finanzmärkte waren auch von Vorteil für die 2. und 3. Säule, deren Vermögen von stärkeren Renditen profitierten. Durch die aktuellen Unsicherheiten und grössere Schwankungen, denen die Kapitalmärkte in Zukunft ausgesetzt sein dürften, kann man sich nicht darauf verlassen, dass sie diesen Trend in den nächsten Quartalen fortsetzen.

### Reformen

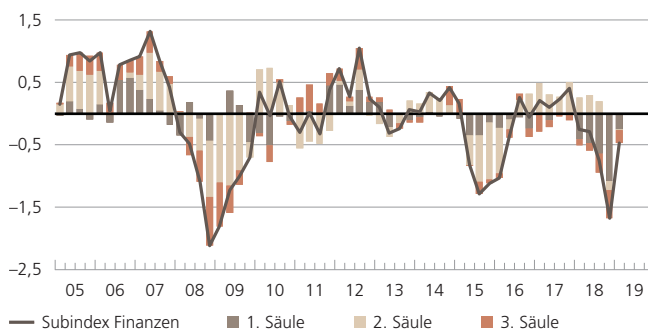
In den letzten 18 Monaten geschah wenig Konkretes in Sachen Reform. So wies der Subindex Reformen eine geringe Dynamik auf und blieb über die letzten beiden Quartale im Gesamtindex praktisch unsichtbar. Im Juni 2018 schickte der Bundesrat die Reformvorlage AHV 21 in die Vernehmlassung. Mit einer Stellungnahme zu den Rückmeldungen und konkreten nächsten Schritten ist Mitte 2019 zu rechnen, doch kaum mit einem revolutionären Vorschlag.

Die Erhöhung des Frauenrentenalters ist ein kleiner Schritt, um die Generationengerechtigkeit zu erhöhen. Anreize für ein längeres Erwerbsleben sind auch positiv zu werten. Mit der Annahme der Steuerreform und AHV-Finanzierung (STAF) beschloss das Schweizer Stimmvolk am 19. Mai eine Finanzspritze für die 1. Säule. Diese wird allerdings nur wenig bewirken, da es die Einnahmenseite zwar auf Kosten des Staatshaushalts, der Unternehmen und Arbeitnehmenden verbessert, aber ohne die zugrundeliegenden Probleme anzupacken.

Abbildung 4

### Starke Finanzmarktperformance stützt 1. Säule Anfang 2019

Subindex und Beiträge der drei Komponenten



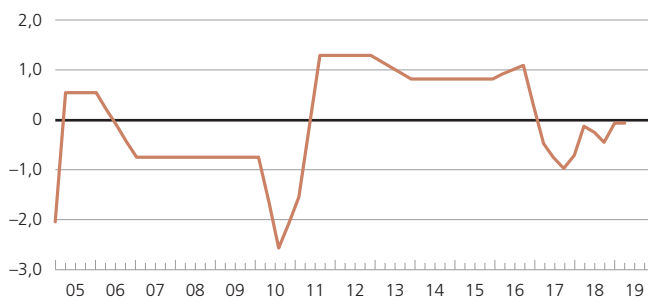
Quellen: BSV, compenswiss, Pictet, SNB, BFS, UBS

Der Subindex Finanzen bildet Veränderungen bezüglich der Nachhaltigkeit der Finanzierung bei der 1., 2. und 3. Säule des Schweizer Vorsorgesystems ab.

Abbildung 5

### Aktuelle Reformvorlagen sind nur ein Tropfen auf den heißen Stein

Subindex Reformen, standardisiert über die Periode 1. Quartal 2005 bis 3. Quartal 2018



Quelle: UBS

Der Subindex Reformen erfasst Fort- und Rückschritte auf der Regulierungsseite, um das Vorsorgesystem nachhaltig zu gestalten. Untersucht werden die Dimensionen Effizienz der Sozialversicherungen, Umverteilung zwischen Generationen und Stärkung des Versicherungsprinzips.

## Rentenalter: Je früher der Anstieg kommt, desto wirksamer ist er

Die gestiegene Lebensdauer kommt bisher ausschliesslich dem Ruhestand zugute. Eine Flexibilisierung des Rentenalters mit einer längeren Erwerbsphase ist die einzige Möglichkeit, die AHV zu sanieren und den Wohlstand aller Generationen zu erhalten.

Es wird häufig ins Feld geführt, dass jegliche AHV-Sanierungsmassnahmen entweder eine Reduktion des Wohlstands der jungen und zukünftigen Generationen (wie Mehrwertsteuer- und Beitragssatzerhöhungen) oder eine Reduktion des Wohlstands im Rentenalter (wie Rentenkürzungen, langsamere Erhöhungen der AHV-Renten) implizieren. Doch es gibt eine Massnahme, die den Wohlstand aller Gruppen erhalten kann: die Verlängerung der Erwerbsphase.

### **Knapp zwei Erwerbsjahre pro Rentenbezugsjahr reichen nicht**

Dass ein längeres Erwerbsleben eigentlich überfällig ist, zeigt die bereits erfolgte massive Reduktion der Anzahl Erwerbsjahre gegenüber den Rentenbezugsjahren. Dauerte die durchschnittliche Rentenbezugszeit im Jahr 1948 bei Einführung der AHV 13 Jahre, so ist diese für Personen, die heute das Rentenalter erreichen, auf über 24 Jahre angestiegen. Das Verhältnis von ursprünglich etwa 3,4 Erwerbsjahren pro Rentenjahr ist inzwischen auf 1,8 Erwerbsjahre pro Rentenjahr geschrumpft. Will eine Gesellschaft eine solch massive Reduktion der Erwerbszeit relativ zur Rentenbezugszeit geniessen, muss sie im Gegenzug eine Wohlstandsreduktion hinnehmen – entweder über tiefere Renten oder über einen tieferen Lebensstandard der zahlenden Generationen. Eine mögliche Alternative für Generationen, die länger leben als ihre Vorfahren, ist ein längeres Erwerbsleben. Modelle mit nur einmaligen Erhöhungen des Rentenalters können aufgrund der steigenden Lebenserwartung jedoch nur eine geringe Wirkung erzielen.

### **Schnelle Erhöhung des Rentenalters deutlich wirksamer**

Die schon jetzt in den Ruhestand tretenden Baby-Boomer-Generationen haben durch ihre Grösse ein überproportionales Gewicht. Gehen sie ohne oder mit nur einer geringen Erhöhung des Rentenalters in Rente, muss das Rentenalter für die nachfolgenden kleineren Generationen viel stärker erhöht werden, damit dieselbe Finanzierungswirkung für die AHV erzielt wird. Modellrechnungen zeigen, was eine Erhöhung des AHV-Rentenalters bewirken würde. Allerdings muss man realistisch sein und die Trägheit der politi-

schen Prozesse berücksichtigen sowie politisch und gesellschaftlich verdauliche Lösungen präsentieren. Eine Möglichkeit wäre, das Rentenalter während insgesamt zwölf Jahren um zwei Monate pro Jahr für Männer und drei Monate pro Jahr für Frauen zu erhöhen. 2034 erreicht es so das Alter 67 für beide Geschlechter und wird anschliessend nicht weiter angehoben. Dies würde die langfristige AHV-Finanzierungslücke laut aktueller Gesetzgebung von 169,2 auf 139,7 Prozent des Bruttoinlandprodukts (BIP) reduzieren. Will man einen Schritt weitergehen und die Rentenbezugszeit ab 2034 stabil bei 25 Prozent der gesamten Lebenserwartung halten, dann steigt das Rentenalter auf 68/70/72 in den Jahren 2040/2073/2128 für beide Geschlechter. Dies würde nochmals eine Verbesserung der Situation um 10 Prozentpunkte bewirken. Soll ein Fünftel des Lebens im Ruhestand verbracht werden, wäre eine Erhöhung des Rentenalters bis auf 74 Jahre im Jahr 2076 nötig. Damit würde die aktuelle Lücke auf 72,3 Prozent des BIP verkleinert.

### **Lebenserwartung verschiedener Berufs- und Einkommensgruppen berücksichtigen**

Tendenziell weisen Akademiker und Besserverdienende eine höhere Lebenserwartung auf und treten häufig erst später in den Arbeitsmarkt ein. Hingegen haben Personen, die über einen längeren Zeitraum starken physischen Belastungen ausgesetzt sind und/oder besonders tiefe Löhne aufweisen, eine kürzere Lebenserwartung. Rentenaltermodelle, die solche Faktoren berücksichtigen, sind gerechtfertigt und weisen eine gute gesellschaftliche Akzeptanz auf. So können berufs- oder branchenspezifische Abschläge (zum Beispiel Bauarbeiter) oder Aufschläge (zum Beispiel Akademiker) auf das geltende Rentenalter berücksichtigt werden. Letzten Endes muss sich die Gesellschaft die Frage stellen, ob eine längere Erwerbszeit wirklich schwerer wiegt als die Wohlstandsreduktion, die sie bei anderen Lösungen den zukünftigen Generationen auferlegt.



**Lesen Sie mehr**

über die Schweizer Generationenbilanz  
[ubs.com/vorsorgeforum](https://ubs.com/vorsorgeforum)

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 eingestuftem 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 zurückerhalten 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.

**Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien:** Wenn ein Portfoliomanager ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende (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 ESG- oder nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager solche Faktoren nicht berücksichtigt. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien kann zum Ausschluss bestimmter Anlagen führen. Deshalb können Anleger möglicherweise nicht die gleichen Chancen oder Markttrends nutzen, wie Anleger, die sich nicht an solchen Kriterien orientieren. 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.

Vertrieb an US-Personen durch UBS Financial Services Inc. oder UBS Securities LLC, Tochterunternehmen von UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesorios Mexico, S.A. de C.V., UBS Securities Japan Co., Ltd, UBS Wealth Management Israel Ltd und UBS Menkul Degerler AS sind verbundene Unternehmen von UBS AG. UBS Financial Services Incorporated in Puerto Rico ist ein Tochterunternehmen von UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. übernimmt die Verantwortung für die Inhalte von Berichten, welche durch nicht in den USA ansässige Tochterunternehmen erstellt wurden, wenn diese Berichte an US-Personen weitergegeben werden. Alle Transaktionen von US-Personen mit Wertpapieren, die in dieser Publikation erwähnt werden, müssen über ein in den USA zugelassenes Brokerhaus abgewickelt werden und dürfen nicht von einem nicht in den USA ansässigen Tochterunternehmen durchgeführt werden. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Wertpapieraufsichts- oder Investitionsbehörde in den USA oder anderswo genehmigt. UBS Financial Services Inc. ist nicht als Berater für irgendeine Kommunalbehörde oder verpflichtete Person im Sinne von Abschnitt 15B der Securities Exchange Act (die «Municipal Advisor»-Regel) tätig. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen und Ansichten stellen keine Empfehlung im Sinne der Municipal Advisor Rule dar und sind auch nicht als solche aufzufassen.**

**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. **Bahrain:** UBS ist eine Schweizer Bank, die nicht in Bahrain von der Zentralbank von Bahrain zugelassen ist oder von ihr überwacht oder reguliert wird und die keine Bankgeschäfte oder Kapitalanlagegeschäfte in Bahrain unternimmt. Deshalb haben die Kunden keinen Schutz nach den örtlichen Rechtsvorschriften zum Bankrecht und zum Recht der Kapitalanlagendienstleistungen. **Brasilien:** Verteilt durch UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. und / oder UBS Consenso Investimentos Ltda, die beide durch die Comissão de Valores Mobiliários («CVM») beaufsichtigt werden. **China:** Dieser Bericht wird von UBS AG oder deren Offshore-Tochtergesellschaft oder verbundenem Unternehmen (gemeinsam «UBS Offshore») erstellt. UBS Offshore ist eine ausserhalb Chinas gegründete Rechtseinheit, die nicht in China für die Durchführung von Bank- oder Wertschriftengeschäften oder die Beratung zu Wertschriftenanlagen in China zugelassen ist, überwacht oder reguliert wird. Dieser Bericht ist nicht als spezifische Wertschriftenanalyse von UBS Offshore zu betrachten. Der Empfänger sollte sich zwecks Anlageberatung nicht an die Analysten oder UBS Offshore wenden und dieses Dokument nicht für Anlageentscheidungen heranziehen oder sich in anderer Weise bei seinen Anlageentscheidungen auf die in diesem Bericht enthaltenen Informationen verlassen; UBS übernimmt keine Verantwortung in dieser Hinsicht. **Dänemark:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach dänischem Recht dar, kann jedoch durch UBS Europe SE, Denmark Branch, Niederlassung von UBS Europe SE, mit Geschäftssitz in Sankt Annae Plads 13, 1250 Kopenhagen, Dänemark, bei der Danish Commerce and Companies Agency unter der Nummer 38 17 24 33 eingetragen, verteilt werden. UBS Europe SE, Denmark Branch, Filial af UBS Europe SE, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Gesetz als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen wurde. UBS Europe SE, Denmark Branch, Filial of UBS Europe SE, steht unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der «Finanstilsynet» (Danish Financial Supervisory Authority - DFSA), der dieses Dokument nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Deutschland:** Diese Publikation wird an Kunden von UBS Europe SE verteilt, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in der Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60323 Frankfurt am Main, hat; eine Einheit, die unter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht steht. **Frankreich:** Diese Publikation wird an Privatkunden und «Prospects» von UBS (France) SA, einer französischen «Aktiengesellschaft» mit einem Aktienkapital von EUR 132.975.556 vertrieben. Ihr Domizil ist an der 69, boulevard Haussmann, F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670. UBS (France) SA ist als Finanzdienstleister entsprechend den Bestimmungen des französischen «Code Monétaire et Financier» ordnungsgemäss zugelassen und ist eine unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden sowie der «Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution» stehende Bank. **Griechenland:** Die UBS Switzerland AG und ihre verbundenen Unternehmen (UBS) sind nicht als Bank oder Finanzinstitut gemäss griechischem Recht zugelassen und erbringen in Griechenland keine Bank- und Finanzdienstleistungen. Folglich bietet UBS derartige Dienstleistungen nur über Niederlassungen ausserhalb Griechenlands an. Dieses Dokument ist nicht als ein in Griechenland bereits unterbreitetes oder noch zu unterbreitendes Angebot an Personen mit Wohnsitz in Griechenland zu betrachten. **Hongkong:** Diese Publikation wird durch die Niederlassung von UBS AG in Hongkong, einem nach der «Hong Kong Banking Ordinance» lizenzierten und gemäss den Bestimmungen der «Securities and Futures Ordinance» registrierten Finanzinstitut, an Kunden der Niederlassung von UBS AG in Hongkong verteilt. **Indien:** Verteilt durch UBS Securities India Private Ltd. 2 / F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. Telefon: +912261556000. SEBI-Registrationsnummern: NSE (Kapitalmarktsegment): INB230951431, NSE (F&O-Segment): INF230951431, BSE (Kapitalmarktsegment): INB010951437. **Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand:** Diese Unterlagen wurden Ihnen zugestellt, weil UBS von Ihnen und / oder Personen, die dazu befugt sind, eine Anfrage erhalten hat. Sollten Sie diese Unterlagen irrtümlicherweise erhalten haben, vernichten / löschen Sie sie bitte und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. Sämtliche durch UBS gemäss diesen Unterlagen erbrachte Beratungsdienste und / oder durch UBS gemäss diesen Unterlagen ausgeführte Transaktionen wurden ausschliesslich auf Ihre konkrete Anfrage hin oder gemäss Ihren spezifischen Anweisungen erbracht oder ausgeführt. Sie können folglich durch UBS und Sie selbst auch als solche angesehen werden. Die Unterlagen wurden möglicherweise nicht durch eine Finanzaufsichts- oder Regulierungsbehörde in Ihrem Land geprüft, genehmigt, abgelehnt oder gebilligt. Die betreffenden Anlagen unterliegen bei einer Übertragung gemäss den Bestimmungen in den Unterlagen gewissen Beschränkungen und Verpflichtungen, und mit dem Erhalt dieser Unterlagen verpflichten Sie sich, diese Beschränkungen und Verpflichtungen vollumfänglich einzuhalten. Sie sollten diese sorgfältig durchlesen und sicherstellen, dass Sie sie verstehen und bei der Abwägung Ihres Anlageziels, Ihrer Risikobereitschaft und Ihrer persönlichen Verhältnisse gegenüber dem Anlagerisiko angemessene Sorgfalt und Umsicht walten lassen. Es wird Ihnen empfohlen, im Zweifelsfall eine unabhängige professionelle Beratung einzuholen. **Italien:** Diese Publikation wird an Kunden der UBS Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3, 20121 Mailand, eine Niederlassung der UBS Europe SE, verteilt. Die UBS Europe SE ist eine deutsche Bank, die ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen wurde und unter der Aufsicht der BaFin und der «Consob» steht. **Jersey:** UBS AG, Jersey Branch, wird reguliert und autorisiert durch die Jersey «Financial Services Commission» zur Durchführung von Bankgeschäften, Anlagefonds und Investmentgeschäften. Dienstleistungen, die ausserhalb von Jersey erbracht werden, werden nicht von der Aufsichtsbehörde von Jersey erfasst. UBS AG, Jersey Branch, ist eine Niederlassung von UBS AG, eine in der Schweiz gegründete Aktiengesellschaft, die ihre angemeldeten Geschäftssitze in Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel und Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich, hat. Der Hauptgeschäftssitz von UBS AG, Jersey Branch, ist: 1, IFC Jersey, St Helier, Jersey, JE2 3BX. **Kanada:** In Kanada wird diese Publikation von UBS Investment Management Canada Inc. an Kunden von UBS Wealth Management Canada verteilt. **Luxemburg:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach luxemburgischem Recht dar, kann jedoch an Kunden der UBS Europe SE, Luxembourg Branch, mit Geschäftssitz in der 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, zu Informationszwecken verteilt. UBS Europe SE, Luxembourg Branch, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Gesetz als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen wurde und unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der luxemburgischen Finanzmarktaufsicht, der «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), steht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Mexiko:** Dieses Dokument wird verteilt von UBS Asesores México, S.A. de C.V., («UBS Asesores»), einem verbundenen Unternehmen der UBS Switzerland AG, das aufgrund seiner Beziehung zu einer ausländischen Bank gemäss dem mexikanischen Wertpapierrecht (Ley de Mercado de Valores, LMV) als nicht-unabhängiger Anlageberater eingetragen ist. UBS Asesores ist ein reguliertes Unternehmen und untersteht der Aufsicht der mexikanischen Banken- und Wertpapierkommission («CNBV»), die UBS Asesores ausschliesslich in Bezug auf die Erbringung von Portfoliomangementleistungen sowie in Bezug auf Wertpapieranlegerberatung, Analyse und Bereitstellung individueller Anlageempfehlungen reguliert, sodass die CNBV in Bezug auf andere Dienstleistungen von UBS Asesores über keine Kompetenzen zur Beaufsichtigung verfügt oder verfügen darf. UBS Asesores wurde unter der Registernummer 30060 von der CNBV registriert. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS Asesores als erfahrener qualifizierter Anleger mit Sitz in Mexiko gelten. Die Vergütung des / der Analysten, der / die diesen Bericht erstellt hat / haben, wird ausschliesslich durch Research Management und Senior Management einer Einheit des UBS-Konzerns bestimmt, für die dieser / diese Analyst(en) Dienstleistungen erbringt / erbringen. **Nigeria:** Die UBS Switzerland AG und ihre verbundenen Unternehmen (UBS) verfügen in Nigeria weder über eine Banklizenz der Zentralbank von Nigeria (CBN) oder der Nigerian Securities and Exchange Commission (SEC) noch werden sie von diesen beaufsichtigt und reguliert. Sie sind in Nigeria nicht im Bank- oder Anlagegeschäft tätig. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach österreichischem Recht dar, kann jedoch an Kunden der UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, mit Geschäftssitz in der Wächtergasse 1, A-1010 Wien, zu Informationszwecken verteilt werden. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassen wurde, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Portugal:** Die UBS Switzerland AG ist in Portugal nicht für Bank- und Finanzaktivitäten zugelassen und wird auch nicht von den portugiesischen Aufsichtsbehörden (Banco de Portugal und Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) beaufsichtigt. **Schweden:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach schwedischem Recht dar, kann jedoch durch UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, verteilt werden, die ihren Geschäftssitz an der Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Schweden, hat und im schwedischen Firmenregister unter der 516406-1011 angemeldet ist. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Gesetz als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen wurde. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, steht unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der schwedischen Finanzaufsichtsbehörde «Finansinspektionen», der dieses Dokument nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Singapur:** Diese Unterlagen wurden Ihnen zugestellt, weil UBS von Ihnen und / oder Personen, die dazu befugt sind, eine Anfrage erhalten hat. Sollten Sie diese Unterlagen irrtümlicherweise erhalten haben, vernichten / löschen Sie sie bitte und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. Kunden der UBS AG, Niederlassung Singapur, werden gebeten, die Niederlassung von UBS AG Singapur zu kontaktieren, einen «exempt financial adviser» gemäss dem «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110) und eine nach dem «Singapore Banking Act» (Cap. 19) durch die «Monetary Authority of Singapore» zugelassene Handelsbank, für alle Fragen, welche sich durch oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben. **Spanien:** Diese Publikation wird an Kunden von UBS Europe SE, Sucursal en España, verteilt, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in der Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid, hat; eine Einheit, die unter Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und des Banco de España steht, denen diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. Darüber hinaus ist UBS Europe SE, Sucursal en España, zur Erbringung von Anlagedienstleistungen in Bezug auf Wertpapiere und Finanzinstrumente berechtigt, bei denen sie ebenfalls von der Commission Nacional del Mercado de Valores (CNMV) beaufsichtigt wird. UBS Europe SE, Sucursal en España, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet wurde und ordnungsgemäss von der BaFin zugelassen wurde und von dieser beaufsichtigt wird. **Taiwan:** Dieses Material wird von der UBS AG, Taipei Branch, in Einklang mit den Gesetzen Taiwans oder mit dem Einverständnis der Kunden/«Prospects» oder auf deren Wunsch zugestellt. **Tschechische Republik:** UBS ist in der Tschechischen Republik nicht als Bank zugelassen und darf in der Tschechischen Republik keine regulierten Bank- oder Anlagedienstleistungen erbringen. Bitte informieren Sie UBS, wenn Sie keine weitere Korrespondenz wünschen. **UK:** Genehmigt von UBS Switzerland AG, in der Schweiz beaufsichtigt und autorisiert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht. In Grossbritannien ist UBS Switzerland AG autorisiert durch die «Prudential Regulation Authority» und unterliegt der Regulierung durch die «Financial Conduct Authority» und der beschränkten Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority». Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority» sind auf Anfrage erhältlich. Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Retailkunden von UBS London in Grossbritannien verteilt. Produkte und Dienstleistungen, die ausserhalb Grossbritanniens angeboten werden, werden nicht von den britischen Regulierungen oder dem «Compensation Scheme» der «Financial Services Authority» erfasst. **VAE:** UBS verfügt in den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) weder über eine Zulassung der Zentralbank der VAE noch der Securities & Commodities Authority. Die Niederlassung der UBS AG in Dubai wurde im Dubai International Financial Centre (DIFC) durch die Dubai Financial Services Authority als autorisiertes Unternehmen zugelassen.

**Der UBS-Vorsorgeindex Schweiz darf weder für Benchmarking noch für Finanzprodukte verwendet werden.**

Stand 04/2019 CIO82652744

© UBS 2019. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.