

UBS-Vorsorgeindex Schweiz

Ein **Pulsmesser** für das Schweizer Vorsorgesystem

- Der UBS-Vorsorgeindex Schweiz hat den bis dato schlechtesten Stand erreicht.
- Vor allem die demografische Lage verschlechterte sich, da die Alterung der Bevölkerung an Fahrt gewinnt.
- Nachhaltige Reformen, die eine generationengerechte Lösung herbeiführen, sind dringender denn je.

Jackie Bauer, Ökonomin, Veronica Weisser, Ökonomin

Der *UBS-Vorsorgeindex Schweiz*, der die Gesundheit des Schweizer Vorsorgesystems misst, hat sich im 2. und 3. Quartal 2018 rasant verschlechtert und den bis dato schlechtesten Stand seit Messbeginn im Jahr 2005 erreicht. Der Pulsschlag des Drei-Säulen-Systems ist so schwach wie zuletzt nach den Turbulenzen der globalen Finanzkrise.

Der Index zeigt die Veränderung der Dynamik des Systems, wobei die Dynamik eines Quartals mit derjenigen des Vorjahresquartals verglichen wird. Obwohl bereits im Jahr 2017 eine Verschlechterung zu erkennen war, nahm diese in den letzten Monaten deutlich zu. Die vier Subkomponenten trugen unterschiedlich zu diesem Resultat bei, verharren jedoch alle schon seit fünf Quartalen im negativen Bereich. Den grössten Einfluss hat aktuell die Demografie. Eine steigende Lebenserwartung und vergleichsweise geringere Anzahl Kinder führen dazu, dass die Bevölkerung altert und der Anteil der über 65-Jährigen in den nächsten Jahren rasant zunimmt. Das wachsende Ungleichgewicht zwischen Jung und Alt macht sich in der Bilanz der AHV zunehmend bemerkbar. Aber auch die finanzielle Situation der Vorsorgewerke in der 2. Säule hat sich verschlechtert.

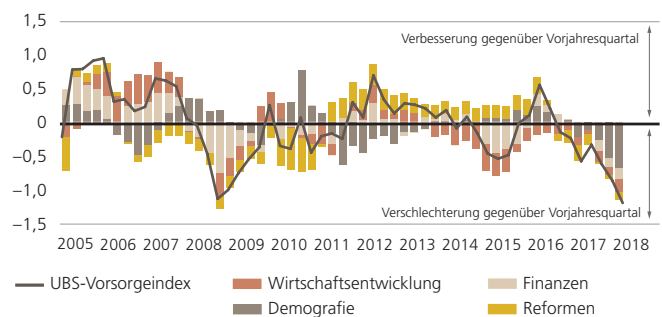
Die Schweizer Wirtschaftslage bietet insgesamt einen Lichtblick; wir erwarten für das laufende Jahr ein robustes Wachstum von 2,6 Prozent. Allerdings klettern die Komponenten des Subindex schon seit einigen Quartalen auf immer neue Höchststände, sodass die relative Verbesserung rückläufig und damit weniger erfreulich ist als in der Vergangenheit. Zudem hat der stärkere Schweizer Franken in den letzten Monaten die Wettbewerbsfähigkeit leicht beeinträchtigt.

Nicht überraschend zeigt der Vorsorgeindex auch, dass eine nachhaltige Reform weiterhin unabdingbar ist. Will man eine generationengerechte Lösung finden, ist allerdings Eile geboten: Sobald die geburtenstarke Babyboomer-Generation im Rentenalter ist, wird die Sanierung die verhältnismässig kleinere Erwerbstätigengruppe stärker belasten.

Abbildung 1

Dynamik des Vorsorgesystems erreicht den schlechtesten Stand seit Messbeginn

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*¹ 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.

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

Die vier Subindizes²

Wirtschaftsentwicklung

Der Subindex Wirtschaft weist seit 2013 einen negativen Wert auf. Zwar war Ende 2017 und Anfang 2018 eine Erholung zu erkennen, diese schwächte sich aber im 3. Quartal 2018 wieder ab. Nachdem die Schweizer Wirtschaft den Frankenschock von 2015 verkraftet hatte, beeinträchtigte die erneute Erstarkung der Währung in den letzten Monaten wieder die Wettbewerbsfähigkeit. Dies ist den geopolitischen Ereignissen zuzuschreiben. Wir erwarten einen EURCHF-Kurs von 1.20 in zwölf Monaten, was eine Erleichterung für die hiesige Wirtschaft bringen sollte.

Wenngleich das Wirtschaftswachstum für das Jahr 2018 sehr erfreulich ausfallen dürfte (UBS-Prognose 2,6 Prozent), lässt die Dynamik im Subindex gegenüber den Vorjahresquartalen leicht nach. Die Vorlaufindikatoren sind seit einiger Zeit auf rekordhohen Niveaus und können kaum noch steigen. Die Situation am Arbeitsmarkt verbessert sich weiterhin, die Arbeitslosenquote sinkt und wir erwarten ein nominales Lohnwachstum von 1 Prozent.

Die Nachhaltigkeit, die anhand der Staatsverschuldung gemessen wird, stieg im Vergleich zu den vergangenen Quartalen, doch die Verbesserung war geringer als in der zur Messung verwendeten Vergleichsphase (2005–2016). Die Nachhaltigkeit dämpft somit immer noch die Entwicklung, aber weniger stark als in den Vorjahresquartalen. Am Immobilienmarkt beeinträchtigen anhaltend hohe Leerstandsquoten und rückläufige Preise die Situation.

Demografie

Die Alterung der Bevölkerung schreitet im Eiltempo voran. Dies spiegelt sich im Subindex Demografie wieder, der den schlechtesten Stand seit Messbeginn erreichte. Nachdem der Altersquotient (prozentualer Anteil Personen ab 65 Jahren an den 20- bis 64-Jährigen) in den Jahren 2016 und 2017 im Vergleich zu den Vorjahren nur leicht angestiegen war, konnte in den letzten Monaten eine deutliche Beschleunigung beobachtet werden, die den Subindex in negatives Terrain manövrierte.

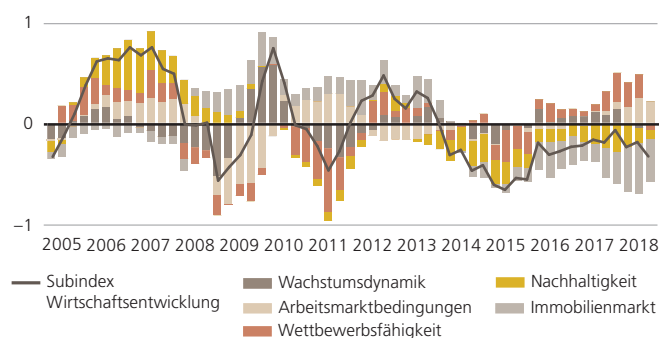
Erfreulich ist ein leichter Zuwachs bei den Lebendgeburten und auch der Wanderungssaldo war im letzten Quartal wieder positiv nach einigen Monaten mit rückläufigen Zahlen. Die Migrationszahlen veränderten sich nur minimal und trugen insgesamt am wenigsten zum Subindex bei. Die demografischen Veränderungen werden die grössten Herausforderungen für das Schweizer Vorsorgesystem bleiben.

² 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.

Abbildung 2

Schweizer Wirtschaft 2018 insgesamt dynamischer, als der Index vermuten lässt

Subindex und Beiträge der fünf Komponenten



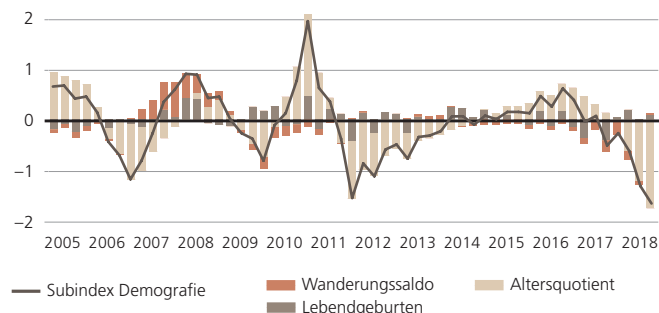
Quellen: BFS, Bloomberg, UBS

Der Subindex Wirtschaftsentwicklung spiegelt die für die Vorsorgesysteme relevanten Veränderungen des generellen Wirtschaftsumfelds in der Schweiz. Er besteht aus den Komponenten Wachstumsdynamik, Arbeitsmarktbedingungen, Wettbewerbsfähigkeit, Nachhaltigkeit und Immobilienmarkt².

Abbildung 3

Der Altersquotient verschlechterte sich rapide und drückte den Subindex Demografie auf einen Tiefststand

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.

Finanzen

Der Subindex Finanzen ist im roten Bereich gefangen, wofür die schwindende Nachhaltigkeit der AHV hauptverantwortlich zeichnet. Zwar sank die Nachhaltigkeit in den letzten Monaten etwas weniger als zuvor, doch das Umlageergebnis bleibt negativ. Da die Ausgaben nicht allein durch die Einnahmen gedeckt werden können, müssen in der 1. und 2. Säule die Kapitalerträge einen bedeutenderen Teil zur Finanzierung beisteuern. Doch die an den Finanzmärkten erzielbaren Renditen werden nicht mehr so hoch ausfallen wie 2017, da das Umfeld anspruchsvoller und volatiler werden dürfte. Dies macht sich auch im Mindest- und im technischen Zins bemerkbar, die auf historischen Anleihen- und Fondsrenditen basieren und über die letzten Jahre gefallen sind. Zum einen wird den Versicherten deshalb ein tieferer Zins gutgeschrieben und zum anderen wachsen die Verbindlichkeiten der Pensionskassen. Unter dem Strich bedeutet dies, dass die Umverteilung in der 2. Säule voranschreitet, so dass diese einen rückläufigen Beitrag zum Subindex leistet. Auch in der 3. Säule wachsen die Zahl der 3a-Konten und die 3a-Vermögen langsamer als in der Vergangenheit.

Reformen

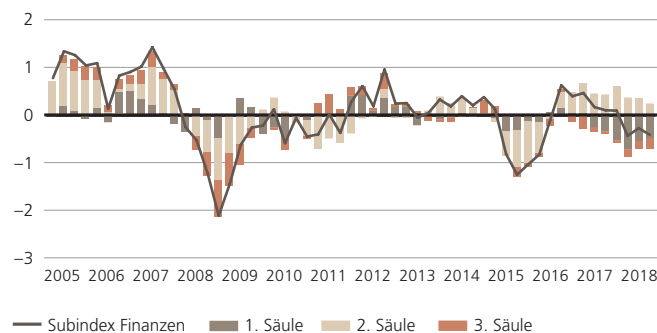
Nach der Ablehnung der «Altersvorsorge 2020» durch das Stimmvolk möchte der Bundesrat nun mit der Vorlage «AHV 21» das Leistungsniveau in der 1. Säule erhalten und das finanzielle Gleichgewicht der AHV bis ins Jahr 2030 sichern. Die wichtigsten Punkte dieser Vorlage sind die Harmonisierung des Rentenalters von Frauen und Männern auf 65 Jahre und eine Mehrwertsteuererhöhung um maximal 1,5 Prozentpunkte. Die Vernehmlassung ist abgeschlossen, sodass 2019 oder 2020 mit einer Volksabstimmung zu rechnen ist. Zudem soll die AHV im Zuge der «Steuervorlage und AHV-Finanzierung (STAF)» eine Finanzspritze erhalten.

Der Subindex Reformen verschlechtert sich, da die Sanierungskosten auch bei den geplanten Massnahmen verstärkt auf den Schultern der jüngeren Generationen lasten. Die momentane Vorlage bringt keine nachhaltige Lösung, weshalb die ohnehin schon zähe Diskussion um Reformmassnahmen fast ohne Unterbruch weitergehen müsste. Ein bedeutender Anstieg des Rentenalters als wesentlicher Schritt aus Sicht der Generationengerechtigkeit wird immer unwahrscheinlicher, bevor die Babyboomer-Generation etwa 2035 vollständig in Rente ist. Zudem wird die 2. Säule aussen vor gelassen und die Umverteilung schreitet fort.

Abbildung 4

Nachhaltigkeit aller drei Säulen schwindet und verschlechtert die Dynamik im Subindex Finanzen

Subindex und Beiträge der drei Komponenten



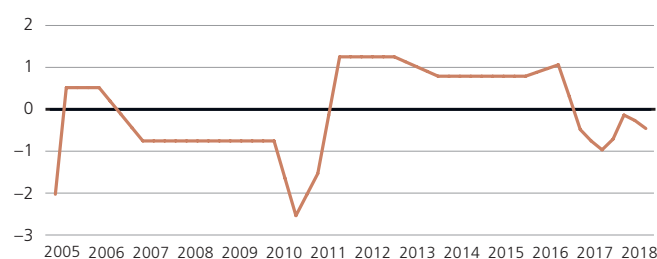
Quellen: BSV, compenswiss, Pictet, SNB, BFS, UBS

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

Abbildung 5

Reform immer noch dringend, nicht nur in der 1. Säule

Subindex Reformen (standardisiert über die Periode 1. Quartal 2005 bis 1. 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.

Alterseinkommen optimieren: Tipps & Tricks

Herr und Frau Schweizer leben immer länger. Heute müssen sie im Durchschnitt mindestens 22 Jahre Rente finanzieren im Vergleich zu nur 13 Jahren in den 1940ern, als die Vorsorgesysteme etabliert wurden. Den gewohnten Lebensstandard im Rentenalter beizubehalten, birgt Herausforderungen.

1. Säule: Lücken vermeiden

Es lohnt sich, frühzeitig einen AHV-Auszug von der AHV-Ausgleichskasse anzufordern und das AHV-Guthaben auf Lücken zu überprüfen. Die AHV-Maximalrente wird nach heutigem Stand nur bei 44 Beitragsjahren und einem ausreichend hohen durchschnittlichen Einkommen ausbezahlt. Lücken können aus verschiedenen Gründen entstehen, beispielsweise bei Unterbruch der Erwerbstätigkeit, Auslandsaufenthalt oder ausbildungsbedingt verspätetem Eintritt in den Arbeitsmarkt. Solche Lücken können bis maximal fünf Jahre rückwirkend geschlossen werden. Zu beachten ist, dass auch Nichterwerbstätige AHV-pflichtig sind.

Durch flexiblen AHV-Rentenbezug kann die Rente erhöht werden. Der Rentenbezug kann bis fünf Jahre aufgeschoben werden, wobei die Rentenzahlung um bis zu 31,5 Prozent höher ausfällt. Der Aufschub muss vor Erreichen des ordentlichen Rentenalters angemeldet werden.

2. Säule: nicht immer die attraktivste Geldanlage

Viele Vorsorgewerke versichern Kapital über dem obligatorischen Maximalbetrag (CHF 85 320, Stand 2019) und erlauben zusätzliche Einkäufe. Dies erhöht theoretisch das Renteneinkommen und senkt die Steuerbelastung. Da sich die Parameter, die den Wert des Alterskapitals und die daraus resultierende Rente bestimmen, aufgrund der demografischen Entwicklung zunehmend verschlechtern, ist diese Sicherheit nicht grundsätzlich gegeben. Zu beachten ist auch, dass das Geld in der Pensionskasse nicht mehr frei zugänglich ist. Vor Alter 50 lohnt sich ein Einkauf in die Pensionskasse, wenn das Kapital für Wohneigentum genutzt oder sonst nur in Bargeld gehalten wird. Wer in jungen Jahren Kapital diszipliniert anlegt und eine höhere Rendite als die Verzinsung des Alterskapitals erzielt, profitiert meist stärker vom Zinseszins als von den Steuerersparnissen durch Einkäufe in die Pensionskasse.

Ab Alter 50 können sich Einkäufe auch lohnen, wenn kein Wohneigentum erworben wird. Meist ist der Lohn in diesem Alter höher, weshalb die Steuerersparnis bei einem Einkauf grösser ausfällt. Allerdings wird der Bezug von Pensionskassenguthaben zur Wohneigentumsförderung ab Alter 50 eingeschränkt. Eine Aufteilung der Einzahlung

über mehrere Steuerperioden bricht die Progression, wodurch zusätzlich Steuern gespart werden. In jedem Fall ist vor einem Einkauf die finanzielle Stabilität der Pensionskasse zu prüfen; eine Einzahlung ist nur bei solidem Deckungsgrad über 100 Prozent empfehlenswert.

Eine weitere Entscheidung muss bezüglich der Bezugsart getroffen werden. Die meisten Pensionskassen erlauben den Rentenbezug, den Kapitalbezug oder eine Mischform. Bei einer überdurchschnittlich hohen Lebenserwartung ist ein Rentenbezug tendenziell attraktiver. Bei geringerer Lebenserwartung ist der Kapitalbezug vorzuziehen, da so das Kapital für den Nachlass zur Verfügung steht. Auch steuerlich besteht ein Unterschied: Der Kapitalbezug wird milder besteuert als der regelmässige Rentenbezug. Die Entscheidung über die Bezugsart ist von der jeweiligen Situation abhängig und sollte etwa fünf Jahre vor Rentenanstritt getroffen werden. Ein Aufschub der Pensionskassenrente ist in der Regel nicht möglich.

3. Säule: wird an Bedeutung gewinnen

Einzahlungen in die 3. Säule sollten so früh wie möglich in Angriff genommen werden. Durch Regelmässigkeit und Disziplin wird kontinuierlich Vorsorgekapital angehäuft, man profitiert vom Zinseszinsseffekt und senkt gleichzeitig die Steuerlast. Das Investieren in Wertschriftenfonds erzielt langfristig eine höhere Rendite als eine Zinskontolösung. Je länger der Anlagehorizont, desto mehr Anlagerisiko kann bei gleichem Verlustrisiko eingegangen werden.

Ein Bezug des 3a-Guthabens ist ab fünf Jahren vor der ordentlichen Pensionierung möglich. Da jeweils das gesamte Kapital bezogen werden muss, empfiehlt es sich, mehrere Konten zu eröffnen und diese über mehrere Steuerperioden verteilt aufzulösen. Dies verringert die Steuerlast und erhält gleichzeitig die Renditechancen auf das noch investierte Kapital.

Frühzeitige Planung optimiert alle drei Säulen

Die Einnahmen und Ausgaben im Rentenalter sind nicht dieselben wie im Erwerbsleben, doch sind die Ausgaben nicht unbedingt tiefer. Um ungewollte Überraschungen zu vermeiden, sollte spätestens ab Alter 50 ein Budget erstellt werden. So bleibt genügend Zeit für allfällige Korrekturen oder Sparmassnahmen.

In Zukunft wird ein Aufschub des Rentenalters – gesetzlich oder freiwillig – unumgänglich sein, will man die Herausforderungen des Vorsorgesystems bewältigen. Für eine längere Erwerbstätigkeit ist eine gute Gesundheit Voraussetzung. Gleichzeitig kann eine verlängerte körperlich und geistig aktive Lebensphase, auch in reduziertem Pensum, zu einem gesünderen Altern beitragen.

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise: Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS werden durch Global Wealth Management, einen Unternehmensbereich der UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt), ihre Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

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

Dieses Material 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. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft 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 Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die in den Performance-Grafiken und Tabellen angegebenen Marktpreise entsprechen den Schlusskursen an der jeweiligen Hauptbörse. Der Inhalt basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. 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 («Wertes»)) 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 Optionhandel 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, 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 steuerrechtlicher – 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. Die Prognosen und Einschätzungen sind lediglich zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Informationen darüber, wie das UBS CIO WM Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter 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.

Externe Vermögensverwalter und 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:** Erstellt durch UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, eine Einheit, die durch die Comissão de Valores Mobiliários («CVM») beaufsichtigt wird. **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 Annæ 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 af UBS Europe SE, steht unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der «Finanzstilsynet» (Danish Financial Supervisory Authority – DFSA), der dieses Dokument nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Deutschland:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Europe SE, Bockenheimer Landstrasse 2–4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Europe SE ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht lizenziert und wird durch diese beaufsichtigt. **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. **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. **Israel:** UBS Switzerland AG ist als ausländischer Händler eingetragen, der mit UBS Wealth Management Israel Ltd, einer 100%igen Tochtergesellschaft von UBS, zusammenarbeitet. UBS Wealth Management Israel Ltd ist zugelassener Portfolio Manager, der auch Investment Marketing betreibt und unter der Aufsicht der «Israel Securities Authority» steht. Diese Publikation kann keine auf Ihre persönlichen Bedürfnisse zugeschnittene Anlageberatung und/oder Marketingangaben zu Finanzanlagen durch entsprechend lizenzierte Anbieter ersetzen. **Italien:** Diese Publikation wird an Kunden der UBS Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3, 20121 Mailand, verteilt, eine Niederlassung einer deutschen Bank, die ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen wurde und unter der Aufsicht 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 Kunden der UBS Europe SE, Luxembourg Branch, mit Geschäftssitz in der 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. 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 wurde verteilt von UBS Asesores México, S.A. de C.V., einem Unternehmen, das weder der UBS Grupo Financiero S.A. de C.V. noch einer anderen mexikanischen Finanzgruppe angehört. Die Verbindlichkeiten dieses Unternehmens werden nicht von Dritten garantiert. UBS Asesores México, S.A. de C.V., sichert keine Rendite zu. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach österreichischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, mit Geschäftssitz in der Wächtergasse 1, A-1010 Wien, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt 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 (BaFin) zugelassen wurde und unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) steht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Saudi-Arabien:** Diese Publikation wurde von UBS Saudi Arabia (eine Tochtergesellschaft der UBS AG) genehmigt, einer geschlossenen saudi-arabischen Aktiengesellschaft nach dem Recht des Königreichs Saudi-Arabien mit der Handelsregisternummer 1010257812, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Königreich Saudi-Arabien hat. UBS Saudi Arabia ist von der «Capital Market Authority of Saudi Arabia» zugelassen und reguliert. **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:** Bitte kontaktieren Sie die Niederlassung von UBS AG Singapur, einem «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 des Banco de España und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht steht. UBS Europe SE, Sucursal en España, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das als Societas Europaea gegründet wurde und von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 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. **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, löschen Sie bitte die E-Mail und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. 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 Ihrer Anlageziele, Ihrer Risikobereitschaft und Ihrer persönlichen Verhältnisse gegenüber dem Anlagerisiko angemessene Sorgfalt und Umsicht walten lassen. Es wird Ihnen empfohlen, im Zweifelsfalle eine unabhängige professionelle Beratung einzuholen. **Tschechische Republik:** UBS ist in der Tschechischen Republik nicht als Bank zugelassen und darf in der Tschechischen Republik keine regulierten Bank- oder Anlagendienstleistungen erbringen. Dieses Material wird zu Marketingzwecken verteilt. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in der Schweiz beaufsichtigt und autorisiert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht. In Grossbritannien ist UBS 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 Privatkunden 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. **USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» noch durch in den USA ansässige Mitarbeiter von UBS verteilt werden. UBS Securities LLC ist ein Tochterunternehmen von UBS AG und ein verbundenes Unternehmen von UBS Financial Services Inc., UBS Financial Services Inc. ist ein Tochterunternehmen von UBS AG.

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

Stand 10/2018 CIO82652744

© UBS 2018. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.