

UBS-Vorsorgeindex Schweiz

Ein **Pulsmesser** für das Schweizer Vorsorgesystem

- Die Dynamik des Schweizer Vorsorgesystems hat sich leicht verbessert, bleibt aber immer noch negativ.
- Über die nächsten Monate dürfte die Wirtschaftsentwicklung den Index stützen.
- Die grösste Belastung ist die schwindende finanzielle Nachhaltigkeit der 1. Säule.
- Der Reformprozess befindet sich in der Warteschleife.

Jackie Bauer, Ökonomin, Veronica Weisser, Ökonomin

Der *UBS Vorsorgeindex Schweiz*, der die Gesundheit des Schweizer Vorsorgesystems misst, hat sich im Schlussquartal 2017 und im Anfangsquartal 2018 im Vergleich zur Talfahrt der vorangehenden zwölf Monate leicht erholt. Allerdings notieren wir immer noch ein negatives Vorzeichen. Der Index spiegelt die Veränderung der Dynamik des Systems, wobei die aktuelle Dynamik mit derjenigen des Vorjahresquartals verglichen wird. Bildlich gesprochen, hat der Pulsschlag im Vorjahresvergleich zugenommen, ist aber immer noch schwach.

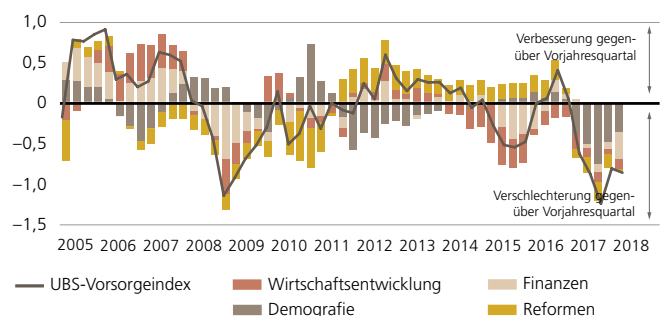
Die Subkomponenten tragen unterschiedlich zu dieser Entwicklung bei, aber jede einzelne liegt im negativen Bereich. Am wichtigsten ist die Finanzlage des Vorsorgesystems, vor allem der 1. Säule. Die Bilanz der AHV hat sich verschlechtert und so erkennen wir hier am deutlichsten die negative Dynamik in der Schweizer Vorsorge. Die Wirtschaftsentwicklung leidet unter etwas schwächeren Daten zum Ende des ersten Quartals. Doch auf monatlicher Basis sind der Aufschwung in der Schweizer Wirtschaft und die Verbesserung am Arbeitsmarkt deutlicher zu erkennen, als der Quartalsvergleich im Subindex Wirtschaft vermuten lässt. Die Dynamik der demografischen Entwicklung weist eine weniger starke Verschlechterung auf als noch Mitte 2017. Hierfür zeichnet die Anzahl Lebendgeburten verantwortlich, da Alterung und Migration weiterhin ein Bremsklotz sind. Das Reformbarometer fällt am wenigsten ins Gewicht, im Moment befinden wir uns in Wartestellung, bis die nächste Vorlage klar definiert ist.

Der Vorsorgeindex zeigt, dass der Reformbedarf nach wie vor hoch ist, bedingt durch die demografische Entwicklung und die sich verschlechternde Finanzlage der obligatorischen Vorsorge. Denn auch die erfreulichen Finanzmarktrenditen, welche die 2. und 3. Säule bisweilen unterstützt haben, könnten in Zukunft erhöhten Schwankungen ausgesetzt sein.

Abbildung 1

Dynamik des Vorsorgesystems verbessert sich leicht, ist aber immer noch negativ

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 Schweiz¹ 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 Wirtschafts-Subindex verbesserte sich zum Ende des letzten Jahres deutlich und gönnt sich nun wieder eine kleine Verschnaufpause. Doch die Schweizer Wirtschaft wächst so robust wie seit vier Jahren nicht mehr. Für das Jahr 2018 prognostizieren wir ein Wachstum von 2,4 Prozent. Die positive Wachstumsdynamik der letzten Quartale ist auch im Index zu erkennen. Das neutrale Ergebnis im aktuellen Quartal liegt an den etwas schlechteren Konjunkturdaten im März, sollte aber nicht vom längerfristig positiven Wirtschaftstrend ablenken. Die Vorlaufindikatoren befinden sich nach wie vor in expansivem Terrain. Die gestiegene Wettbewerbsfähigkeit ist weiterhin der schwächeren Währung zu verdanken und zeigt, dass der Franken-Schock endgültig verdaut zu sein scheint. Die Nachhaltigkeits-, gemessen an der Staatsverschuldung, und der Immobilienmarkt bremsen die Dynamik im Wirtschafts-Subindex. Die Schuldenquote der Eidgenossenschaft ist aktuell stabil, doch höhere Leerstandsquoten und rückläufige Immobilienpreise belasten weiterhin den Häusermarkt.

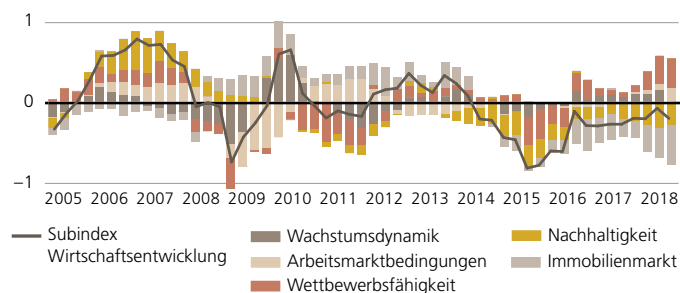
Demografie

Der Subindex Demografie hat sich über die letzten beiden Quartale erholt, ist aber immer noch im negativen Bereich. Die weniger schlechte Dynamik sollte auch nicht von den langfristigen Trends ablenken. Die Alterung der Gesellschaft schreitet weiter voran und auch die Lebenserwartung in der Alpenregion steigt. Damit wird das Verhältnis der Anzahl Personen im erwerbstätigen Alter zur Zahl derer, dessen Ruhestand sie finanzieren müssen, sich weiter verschlechtern. Der Altersquotient (Anzahl Rentner pro 100 Arbeitnehmende) steigt also weiter an und ist auch der gewichtigste Faktor in diesem Subindex. Der Wanderungssaldo fällt am wenigsten ins Gewicht. Die Migrationszahlen haben sich kaum verändert, die Prognosen gehen aber nicht von einem Anstieg der Nettozuwanderung aus. Vor allem bei den Lebendgeburten ist eine Verbesserung in der Dynamik zu erkennen, sie stiegen im Vergleich zum Vorjahr um fast 9 Prozent. Allerdings kann man hierbei nicht von einer nachhaltigen Verbesserung sprechen, da das erste Quartal 2017 (Vergleichsbasis) das schwächste Quartal in sieben Jahren war. Grundsätzlich sind die langfristigen Trends – weniger Erwerbstätige, mehr Rentner – nicht gebrochen.

Abbildung 2

Schweizer Wirtschaftsdynamik besser als der Subindex vermuten lässt

Subindex und Beiträge der fünf Komponenten



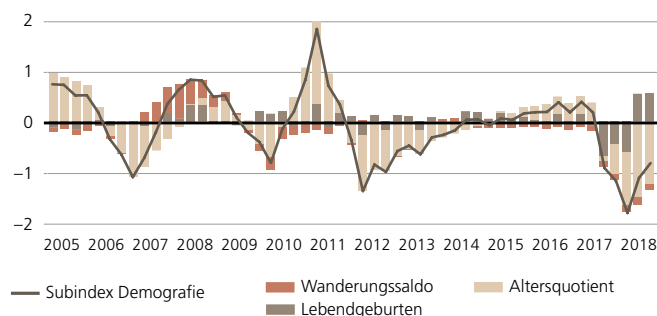
Quellen: BFS, Bloomberg, UBS

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

Leichte Erholung sollte nicht von langfristiger Entwicklung ablenken

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.

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.

Finanzen

Die Dynamik des Subindex Finanzen hat sich tiefer in den roten Bereich bewegt. Zum Grossteil ist diese Entwicklung der schwindenden Nachhaltigkeit der 1. Säule zuzuschreiben. Die Bilanz der AHV hat sich in den letzten Monaten deutlicher verschlechtert als in den vorangehenden Monaten. Dies zeigt, dass sich das Gleichgewicht zwischen Erwerbstätigen und Rentnern weiter verschiebt. Auch die Dynamik in der 3. Säule hat sich leicht verschlechtert. Die Anzahl 3a-Sparer nimmt erfreulicherweise zu, das Vermögen der 3. Säule steigt allerdings langsamer an als in den vorangehenden Quartalen. Ein Lichtblick ist die 2. Säule. Die Aktienmärkte beendeten das Jahr 2017 grösstenteils auf dem absoluten Höchststand, was zu erfreulichen Renditen bei den Pensionskassen führte. Das neue Jahr begann mit erhöhter Volatilität und trotz stark schwankender Preise sind Aktien heute ungefähr auf dem gleichen Niveau wie zu Jahresbeginn. In Zukunft erwarten wir, dass die Finanzmärkte vermehrt solchen Preisschwankungen ausgesetzt sein werden, weshalb auch das Umfeld für die Vorsorgewerke anspruchsvoller werden dürfte.

Reformen

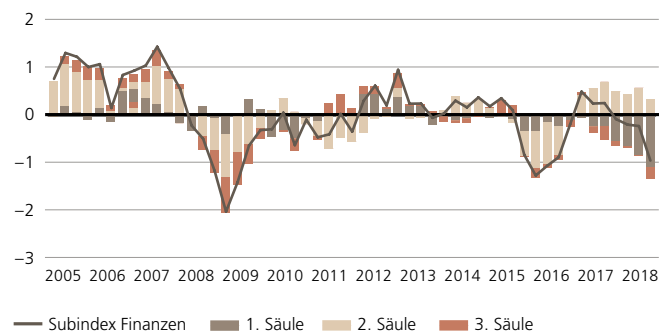
In Sachen Versicherungsprinzip, Nachhaltigkeit und Anreize steht das Schweizer Vorsorgesystem kaum besser da als noch vor sechs Monaten. Der Index zeigt zwar eine leichte Verbesserung der Dynamik, was jedoch keiner Verbesserung der Situation entspricht. Der Grund dafür ist, dass der Index die Veränderung gegenüber der Vergleichsperiode vor einem Jahr anzeigt; in den vergangenen zwei Quartalen hat sich die Situation nicht verändert. Dies sollte nicht von den grundlegenden Problemen und dem Bedarf an erhöhter Generationengerechtigkeit und verstärktem Versicherungsprinzip ablenken.

Das letzte Jahr war mit der Abstimmung zu einer der umfangreichsten Rentenreformen seit Jahren eine heisse Phase. Im März hat der Bundesrat die Eckpunkte eines neuen Vorschlags skizziert, der sich nur auf die 1. Säule fokussieren wird. Inhaltlich gibt es wenig Änderungen zum letzten Vorschlag, die kontroversen zusätzlichen 70 Franken pro Monat für Neurentner sind allerdings vom Tisch. Im Mai entschied eine Ständeratskommission, die Steuervorlage 2017 mit einer AHV-Zusatzfinanzierung zu verknüpfen. Diese würde höhere AHV-Beiträge für Unternehmen und Arbeitnehmende sowie eine Verschiebung eines Teils des AHV-Defizits in den Bundeshaushalt mit sich bringen. Somit würde der Druck für nachhaltige Reformen in der AHV reduziert. Ohne diesen Druck ist davon auszugehen, dass die dringend benötigte Anhebung des Rentenalters über 65 Jahre weiter verzögert wird, wahrscheinlich bis alle Babyboomer schon in Rente sind.

Abbildung 4

Nachhaltigkeit der 1. Säule schwindet und verschlechtert die Dynamik

Subindex und Beiträge der drei Komponenten



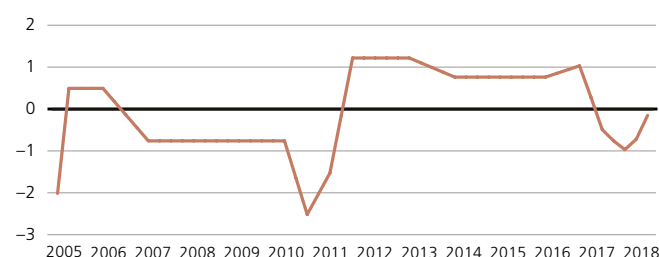
Quellen: BSV, compenswiss, Pictet, SNB, BFS, UBS

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

Subindex Reformen (standardisiert vom 1. Quartal 2005 bis 1. Quartal 2017)



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.

Renteneinkommen: Frauen haben das Nachsehen

Keine Bezeichnung drückt es so gut aus wie die englische: «Gender wealth gap» – die Tatsache, dass Frauen durchschnittlich weniger vermögend sind als Männer. Gründe dafür gibt es einige: geringeres Einkommen, niedrigeres Arbeitspensum und letztlich tiefere Renten und ein kleinerer Vermögenstopf, mit denen ein längeres Leben finanziert werden muss. Besonders die tieferen Renten sind in der Schweiz für Frauen ein wichtiger Faktor, der oft zu spät berücksichtigt wird. Ohne ausreichende Vermögensplanung kann dies schwerwiegende Auswirkungen im Alter haben.

Sind die tieferen Renten Ausdruck einer Diskriminierung der Frauen in der Altersvorsorge? Die Zahlen sprechen ein klares Bild – allerdings zu Gunsten der Frauen. 67 Prozent der Einzahlungen in die AHV kommen von Männern, 33 Prozent von Frauen. Ausgezahlt wird hingegen überdurchschnittlich an Frauen: jährlich 54 Prozent des AHV-Rentengeldes an Frauen, nur 46 Prozent an Männer. 98 Prozent der Hinterlassenenleistungen in der AHV und geschätzt über 70 Prozent in der 2. Säule fliessen an Frauen. Diese erhalten in der Regel denselben Umwandlungssatz wie Männer, obwohl sie ein Jahr früher in Rente gehen und im Durchschnitt drei Jahre länger leben. Gewisse Pensionskassen, die beim Umwandlungssatz nach Geschlecht unterscheiden, bieten den Frauen sogar höhere Umwandlungssätze an, da in der Regel deren Ehemänner älter sind und früher versterben, weshalb ein Anspruch auf eine Witwenrente weniger wahrscheinlich ist.

Die geschlechterspezifischen Einkommens- und Vermögensunterschiede stammen nicht aus der AHV, wo dank der Erziehungsgutschriften, der starken Umverteilung von hohen zu tiefen Einkommen und des AHV-Splittings³ die Frauen im Durchschnitt ähnlich hohe Renten erhalten wie die Männer. Doch in der 2. Säule fallen die durchschnittlichen Renten der Frauen (etwa CHF 19 000 pro Jahr) nur etwa halb so hoch aus, wie die der Männer (etwa CHF 36 000 pro Jahr). Verursacher sind gleichermassen die tieferen Beschäftigungsquoten (etwa 59 Prozent

gegenüber 86 Prozent in Vollzeitäquivalenten), der höhere Teilzeitanteil (57 Prozent gegenüber 17 Prozent) und die tieferen Stundenlöhne der Frauen. Wegen des Koordinationsabzugs in der 2. Säule werden erst Lohnanteile über 24 675 Franken pro Jahr in der Pensionskasse versichert. Wer Teilzeit mit tiefem Pensum arbeitet, hat somit kaum eine Chance, bedeutende Kapitalsummen in der 2. Säule anzusparen.

Eine Scheidung wird für die Frau dann zum finanziellen Verhängnis, wenn sie zum Beispiel aufgrund der Kinderbetreuung nicht wieder schnell in den Arbeitsmarkt zurückkehrt. Ab dem Zeitpunkt der Trennung erwirbt die Frau keine weiteren Ansprüche an die Pensionskassengelder des Mannes und häufig nur geringe Ansprüche an die AHV. Eine spätere Erwerbstätigkeit bei tieferem Lohn ergibt nur geringfügige Einzahlungen in die 1. und insbesondere die 2. Säule. Auch wenn Unterhaltszahlungen vom Ex-Mann den Lebensstandard der Frau zunächst sichern, so drohen für die Rentenjahre bedeutende Einbussen. Bei einer Scheidungsrate von 40 bis 50 Prozent ist fast die Hälfte der Frauen von allfälligen Einbussen in der Altersvorsorge betroffen.

Schliesslich wiegen auch die Gesundheits- und Pflegekosten im Alter bei Frauen in der Regel schwerer, insbesondere aufgrund der längeren Lebenserwartung. Wird der oftmals etwas ältere Mann pflegebedürftig, so erbringt die Partnerin meist einen bedeutenden Teil der Pflege. Ist der Mann bereits verstorben und die Frau wird pflegebedürftig, so muss ein kostspieliger externer Anbieter beigezogen werden, was das Budget bedeutend belastet. Will man – und insbesondere Frau – die finanzielle Sicherheit im Alter gewährleisten, so ist eine frühzeitige Planung unumgänglich.

³ Die Einkommenssteuerverteilung zwischen Ehegatten zum Zwecke der Berechnung der AHV-Renten wird vorgenommen, wenn eine Ehe getrennt oder geschieden wird, wenn beide Ehegatten AHV- oder IV-rentenberechtigigt sind oder wenn eine verwitwete Person Anspruch auf eine Altersrente hat.

Generische Finanzanalyse – Risikohinweise: Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office WM von UBS werden durch Wealth Management und Personal & Corporate Banking oder Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt), eine Tochtergesellschaft oder ein verbundenes Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht. In gewissen Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. Dieses Material dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offenstellung 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 eingestufteten 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 angegebene 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 könnten 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. 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. Wechselkurschwankungen 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 Anlageerträgen – 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. UBS untersagt 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 Konjunkturprognosen des Chief Investment Office (CIO) wurden in Zusammenarbeit von CIO-Ökonomen mit Ökonomen von UBS Investment Research erstellt. 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. **Australien:** Diese Mitteilung wird durch UBS AG ABN 47 088 129 613 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licences» Nr. 231087) ausgestellt. Diese Publikation wird durch UBS AG ausgestellt und verteilt, auch wenn in vorliegendem Dokument eine gegenteilige Bestimmung enthalten ist. Die Publikation ist einzig zur Verwendung durch «Firmenkunden» gemäss der Definition in Section 761G («Wholesale Clients») des Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act») bestimmt. Unter keinen Umständen darf die Publikation von UBS AG einem «Privatkunden» gemäss der Definition in Section 761G des Corporations Act zur Verfügung gestellt werden. Die Research-Services von UBS AG stehen einzig «Firmenkunden» zur Verfügung. Die Publikation enthält nur allgemeine Informationen und berücksichtigt weder die persönlichen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerliche Situation oder besonderen Bedürfnisse einer bestimmten Person. **Bahamas:** Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS (Bahamas) Ltd verteilt und darf nicht an Personen verteilt werden, die laut «Bahamas Exchange Control Regulations» als Bürger oder Einwohner der Bahamas gelten. **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 Kapitalanlageleistungen. **Brazilien:** Erstellt durch UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, eine Einheit, die durch die Comissão de Valores Mobiliários («CVM») beaufsichtigt wird. **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 «Finanstilsynet» (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 125 726 944 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. **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-Registrierungsnr.: NSE (Kapitalmarktsegment): INB230951431, NSE (F&O-Segment): INF230951431, BSE (Kapitalmarktsegment): INB010951437. **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, FC 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 Asesoros 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 Asesoros México, S.A. de C.V., sichert keine Rendite zu. **Neuseeland:** Diese Mitteilung wird von UBS Wealth Management Australia Ltd an Kunden von UBS Wealth Management Australia Limited ABN 50 005 311 937 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licences» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, verteilt. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS als «Wholesale»-Anleger und/oder zugelassener Anleger («zertifizierter Kunde») in Neuseeland zertifiziert sind. Diese Publikation oder dieses Materials ist nicht für Kunden bestimmt, die keine zertifizierten Kunden («nicht zertifizierte Kunden») sind. Falls Sie kein zertifizierter Kunde sind, sollten Sie keine Entscheidung auf Basis dieser Publikation oder dieses Materials treffen. Falls Sie trotz dieser Warnung Entscheidungen auf Grundlage dieser Publikation oder dieses Materials treffen, anerkennen Sie hiermit, (i) dass Sie sich möglicherweise nicht auf den Inhalt dieser Publikation oder dieses Materials verlassen können und dass die Empfehlungen oder Meinungen in dieser Publikation oder diesem Material nicht für Sie bestimmt sind und (ii) dass Sie, soweit das Gesetz dies zulässt, (a) UBS und deren Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen (und deren Direktoren, Führungskräfte, Agenten und Berater (einzeln eine «relevante Person»)) schadlos halten für Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die Ihnen in Zusammenhang mit Ihrem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die Sie deshalb möglicherweise erleiden, und (b) auf die Durchsetzung von Rechten oder auf Rechtsmittel gegenüber der relevanten Person für (oder in Bezug auf) Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die Ihnen in Zusammenhang mit dem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die Sie deshalb möglicherweise erleiden, verzichten. **Niederlande:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot oder eine vergleichbare Anwerbung nach niederländischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS Europe SE, Netherlands Branch, eine Niederlassung einer deutschen Bank, die ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen wurde und in den Niederlanden unter der Aufsicht der «Autoriteit Financiële Markten» (AFM) steht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. **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 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 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 beauftragt 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 Ihres Anlageziels, 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 Anlageleistungen 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» 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. **Vereinigte Arabische Emirate:** Dieses Research-Publikation stellt in keiner Weise ein Angebot, einen Verkauf oder eine Lieferung von Aktien oder anderen Wertpapieren gemäss den Gesetzen der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) dar. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate einschliesslich der VAE-Zentralbank und der «Dubai Financial Services Authority», der «Emirates Securities and Commodities Authority», des «Dubai Financial Market», des «Abu Dhabi Securities Market» oder einer anderen Börse in den VAE genehmigt. Dieses Material richtet sich ausschliesslich an professionelle Kunden. UBS AG Dubai Branch wird im DIFC von der DFSA reguliert. UBS AG/UBS Switzerland AG ist in die UBS weder von der UBS Securities noch von der UBS Securities and Commodities Authority für die Bereitstellung von Bankdienstleistungen zugelassen. Das UBS AG Representative Office in Abu Dhabi hat von der VAE-Zentralbank die Zulassung für den Betrieb eines Representative Office erhalten.

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

Stand 07/2017

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