

UBS-Vorsorgeindex Schweiz

Ein Pulsmesser für das Schweizer Vorsorgesystem

- Im zweiten und dritten Quartal 2016 weist das Schweizer Vorsorgesystem im Vorjahresvergleich eine negative Dynamik auf.
- Die demografischen Tendenzen sowie die träge wirtschaftliche Erholung sind die Haupttreiber für die negativen Indexwerte.
- Die realisierten Anlagerenditen der Vorsorgewerke und die Ablehnung der AHVplus-Initiative schlagen positiv zu Buche.

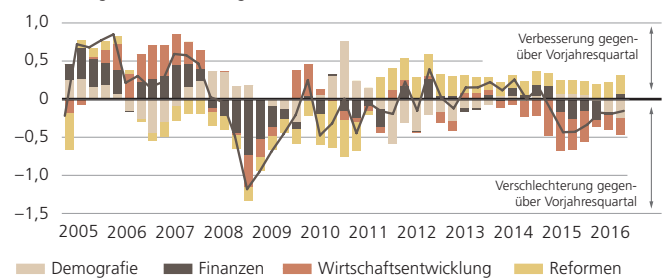
Veronica Weisser, Ökonomin, Tobias Hochstrasser, Ökonom

Der *UBS-Vorsorgeindex Schweiz* verharrte im zweiten und dritten Quartal 2016 im negativen Bereich. Der Index dient als Pulsmesser für die Gesundheit des Schweizer Vorsorgesystems und zeigt eine weitere Verschlechterung der Stabilität des hiesigen Vorsorgesystems an. Diese Entwicklung ist hauptsächlich zwei Treibern zuzuschreiben: Erstens hat sich der demografische Wandel weiter akzentuiert; im Vergleich zum Vorjahresquartal dürfte die Nettoeinwanderung im dritten Quartal geringer ausgefallen sein und mehr Erwerbstätige erreichten das Rentenalter, als junge Personen erstmals eine Arbeit aufnahmen. Zweitens drückte das gedämpfte Preiswachstum am Immobilienmarkt zunehmend auf den Subindex, der die wirtschaftliche Entwicklung abbildet. Die Dynamik im Schweizer Vorsorgesystem bleibt damit klar negativ. Detaillierte Informationen zu den vier Subindizes finden Sie auf den Seiten 2 und 3.

Gegenwärtig ist das schweizerische Vorsorgesystem in der Lage, Rentenleistungen in voller Höhe auszuführen. Dies gilt jedoch nicht per se für die Zukunft. Dank der Ablehnung der AHVplus-Initiative durch das Schweizer Stimmvolk am 25. September 2016 konnte zwar eine zusätzliche Belastung für das Vorsorgesystem vermieden werden, aber tiefgreifende Reformen sind unumgänglich. Die Volksvertreter beraten derzeit die Vorlage zur Reform *Altersvorsorge 2020*, die frühestens im September 2017 zur Abstimmung kommt. Ein weiteres Verschleppen von Reformen wäre bedenklich, denn in der AHV klafft ein implizites Finanzierungsloch von etwa CHF 1000 Milliarden oder über 170 Prozent des Schweizer Bruttoinlandsprodukts.¹ Auch die Pensionskassen drohen zunehmend in eine finanzielle Schieflage zu geraten, da die Umwandlungssätze aufgrund der gestiegenen Lebenserwartung zu hoch sind. Einen Kommentar zur derzeitigen Diskussion bezüglich der AHV finden Sie auf Seite 4.

Abbildung 1

Gesundheit des Vorsorgesystems verschlechtert sich weiter
UBS-Vorsorgeindex und Beiträge der Subindizes



Quellen: Bloomberg, BFS, EFV, UBS

Methodologie

Das breit abgestützte Vorsorgesystem der Schweiz verfolgt den Hauptzweck, die Lebensgrundlage im Alter zu sichern. Das sogenannte Drei-Säulen-System wird von verschiedenen Faktoren beeinflusst. Grosse Herausforderungen sind die fortschreitende Alterung der Gesellschaft sowie die rekordtiefen Zinsen. Der *UBS-Vorsorgeindex Schweiz* zeigt quartalsweise 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 zweites Quartal 2016.

¹ Vgl. Publikation «Lasten in die Zukunft verschoben», 14. April 2014.

² Die Publikation erfolgt im Halbjahresrhythmus. Nach Ende des ersten und dritten Quartals werden die Indexwerte für die vorangegangenen zwei Quartale berechnet.

Die vier Subindizes

Wirtschaftsentwicklung

Die Dynamik der für die Altersvorsorge relevanten Faktoren in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung blieb im zweiten und dritten Quartal 2016 negativ. Zwar schätzen wir die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft leicht positiver ein, da der Frankenschock nach der Aufgabe der EURCHF-Mindestkursuntergrenze durch die Schweizerische Nationalbank schon teilweise verdaut ist. Vorlaufindikatoren wie das KOF-Konjunkturbarometer und der Einkaufsmanager-Index bestätigten ebenfalls die positive Dynamik gegenüber den Vorjahresquartalen. Doch negative Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt, in der Fiskalpolitik und auf dem Immobilienmarkt überkompensierten die positiven Effekte.

Vor allem das stark nachlassende Preiswachstum bei den Immobilien belastete den Subindex. Zudem steigerte die öffentliche Hand die Ausgaben nur leicht, was zwar die Schuldenquote verringerte, jedoch das Wirtschaftswachstum dämpfte.

Demografie

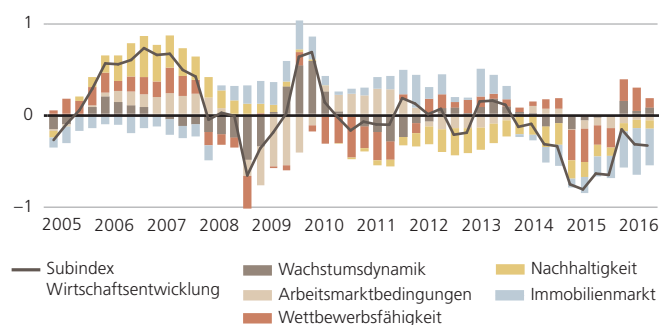
Die Dynamik in der Altersstruktur der Schweizer Bevölkerung verschlechterte sich deutlich. Sämtliche Indikatoren trugen dazu bei: Im dritten Quartal dürften das Wachstum der Nettoeinführung und die Geburtenrate rückläufig gewesen sein und der Altersquotient im Vergleich zum Vorjahresquartal gestiegen sein. Der Altersquotient, die zentrale Grösse für die demografische Entwicklung, beschreibt das Verhältnis der 65-Jährigen und Älteren zu den 20- bis 64-jährigen Personen und kletterte von 28,8 im dritten Quartal 2015 auf geschätzte 29,3 im dritten Quartal dieses Jahres.⁴ Dieser Anstieg war ungünstig im Vergleich zum Langzeittrend (ermittelt in der Referenzperiode erstes Quartal 2005 bis zweites Quartal 2016). Mit anderen Worten hat sich die Alterung zusätzlich beschleunigt, was das Vorsorgesystem belastet.

³ Komponenten aller Subindizes werden – wenn nötig – jeweils mittels Interpolation auf Quartalsebene heruntergebrochen, Jahresveränderungsraten gebildet (zur Ausklammerung saisonaler Effekte), standardisiert, gewichtet und aggregiert.

⁴ Neue Erhebungen des BFS führten zu einer Revision der Datengrundlage für Lebendgeburten, Migration und den Altersquotienten. Der ex-post Altersquotient für das 2015 erwies sich als tiefer als die ex-ante Schätzung, welche in der Erstausgabe des *UBS-Vorsorgeindex Schweiz* verwendet wurde. Folglich zeigt der Altersquotient-Indikator eine positive Dynamik für sämtliche Quartale im Jahr 2015 an. Solche Revisionen sind auch zukünftig möglich.

Abbildung 2

Nachlassendes Preiswachstum im Immobilienmarkt hält den Subindex «Wirtschaftsentwicklung» im negativen Bereich
Subindex und Beiträge der fünf Komponenten

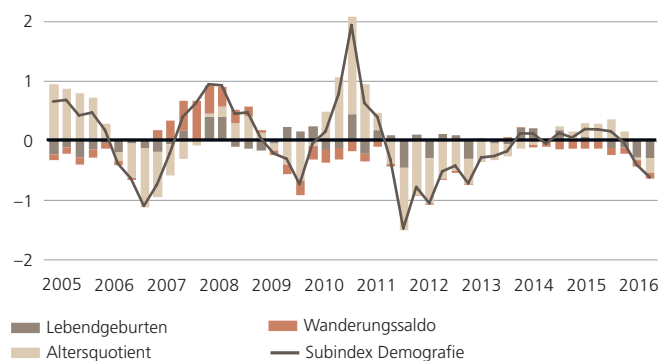


Quellen: Bloomberg, BFS, EFV, UBS

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 Immobilienmarkt.³

Abbildung 3

Dynamik des Subindex «Demografie» dreht ins Negative
Subindex und Beiträge der drei Komponenten



Quellen: BFS, UBS

Der Subindex Demografie quantifiziert die demografische Entwicklung in der Schweiz. Strukturelle Veränderungen bei der Migration und den Lebendgeburten fliessen nicht direkt oder erst verzögert in den Altersquotienten ein und werden somit zusätzlich berücksichtigt.

Finanzen

Die Dynamik der finanziellen Nachhaltigkeit des Drei-Säulen-Systems verbesserte sich gegenüber dem Vorjahresquartal leicht. Dies ist hauptsächlich der «Gesundung» der Indikatoren für die Finanzen der 1. und 2. Säule anzurechnen. Die positive Entwicklung könnte sich jedoch als kurzlebig erweisen, denn diese Verbesserung fusst vor allem auf den hohen realisierten Renditen an den Finanzmärkten im dritten Quartal. Insbesondere erstklassige Staatsanleihen, die einen bedeutenden Teil der AHV- und Pensionskassen-Portfolios ausmachen, verzeichneten kräftige Kapitalgewinne als Folge von weiter sinkenden Renditen nach dem Brexit-Votum in Grossbritannien. Beispielsweise sank die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen auf $-0,52$ Prozent. Eine Wiederholung solcher Kursgewinne ist einzig in einem stark deflationären Szenario mit weiter sinkenden Renditen möglich. Die Dynamik des Indikators für die 3. Säule bleibt negativ, hat sich jedoch leicht entschärft.

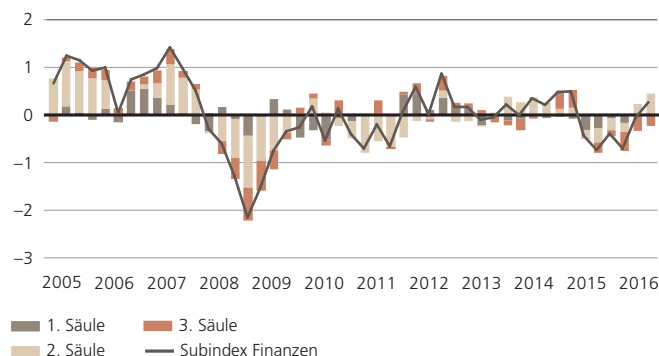
Reformen

Etwas Bewegung gab es in der Reformlandschaft: Das Schweizer Stimmvolk erteilte mit einem Nein-Stimmenanteil von 59,4 Prozent zur «AHVplus-Initiative» dem Ausbau der AHV nach dem Giesskannenprinzip eine Abfuhr. Eine noch höhere Umverteilung von Jung zu Alt wurde damit verworfen. Dies verbessert zwar nicht die finanziellen Perspektiven der 1. Säule, dient aber als Indikator für das Parlament bezüglich den geplanten Reformvorhaben in der 1. und 2. Säule. Unser qualitatives Barometer zeigt somit eine positivere Dynamik an.

Abbildung 4

Realisierte Renditen stützen Subindex «Finanzen»

Subindex und Beiträge der drei Komponenten



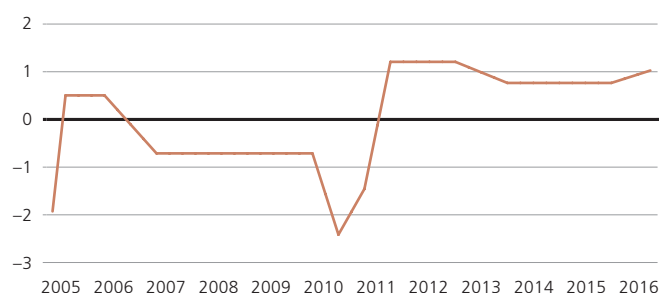
Quellen: BSV, compenswiss, Pictet, SNB, BFS, UBS

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

Abbildung 5

«Nein» zu AHVplus stärkt den Subindex «Reformen»

Subindex (standardisiert über die Periode 1. Quartal 2005 bis 2. Quartal 2016)



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.

Altersvorsorge 2020 – Umstritten, aber notwendig: Fokus AHV

Das politisch herausfordernde Reformvorhaben *Altersvorsorge 2020* ist ein wichtiger Fortschritt für die Schweizer Altersvorsorge. Die aktuellen Rentenversprechen der AHV übersteigen die erwarteten Einnahmen der AHV um rund CHF 1000 Milliarden oder 173,4 Prozent des schweizerischen Bruttoinlandprodukts (BIP). Ohne eine tiefgreifende Reform der Altersvorsorge ist die künftige Finanzierung der Renten unklar.

UBS und das Forschungszentrum Generationenverträge (FZG) der Universität Freiburg im Breisgau haben die Auswirkungen der Beschlüsse der beiden Parlamentskammern und der ursprünglichen Botschaft des Bundesrats für die AHV in Bezug auf deren Nachhaltigkeit und Generationengerechtigkeit analysiert. Sämtliche Vorschläge sind ein erster Schritt in Richtung einer besseren Finanzierung, doch die Unterschiede bei den Sanierungswirkungen sind bedeutend.

Der Vorschlag des Nationalrats erreicht eine gleichmässigere Verteilung zwischen den Generationen

Die Finanzierungslücke der AHV im Umfang von 173,4 Prozent des BIP sinkt bei Umsetzung der Massnahmen des Beschlusses des Nationalrats um 61,1 Prozentpunkte auf 112,3 Prozent des BIP, ohne Berücksichtigung des vorgesehenen automatischen Interventionsmechanismus. Obwohl die gesamte Sanierungswirkung vergleichbar ist mit derjenigen gemäss Vorschlag des Ständerats (Sanierung um 62,2 Prozentpunkte), erreicht der Nationalrat durch den Verzicht auf eine einmalige Erhöhung der AHV-Renten um CHF 70 eine gleichmässigere Verteilung der Sanierungslasten unter den Generationen. Die jungen und zukünftigen Generationen, die in allen Entwürfen die grösste Sanierungslast tragen, werden somit weniger stark belastet. Diese ausgewogenere Verteilung der Sanierungslasten beim Beschluss des Nationalrats ist zu begrüssen. Dennoch ist zu beachten, dass im Gegensatz zu den Beschlüssen der Parlamentskammern die Botschaft des Bundesrats die grösste Reduktion von 91,4 Prozentpunkten vorsieht, was die Nachhaltigkeitslücke der AHV am deutlichsten reduzieren würde. Eine kleinere Reform heute führt zwar zu kleineren Belastungen für den Moment, doch sie verschiebt den noch bestehenden Sanierungsbedarf bloss in die Zukunft.

Die einzelnen Reformmassnahmen im Überblick

Unter den einzelnen Reformmassnahmen des Nationalrats resultiert die grösste Entlastungswirkung aus der Erhöhung der Mehrwertsteuer. Da die Mehrwertsteuererhöhung um 0,6 Prozentpunkte deutlich geringer ausfallen würde als bei der ursprünglichen Botschaft des Bundesrats (1,5 Prozentpunkte) und dem Beschluss des Ständerats (1,0 Prozentpunkte), wäre die Entlastungswirkung auf die AHV mit 28,4 Prozent des BIP auch deutlich geringer. Die Erhöhung des Rentenalters für Frauen auf 65 Jahre würde die Finanzierungslücke der AHV um 15,4 Prozent des BIP senken. Die Neuregelung bei der Hinterlassenenrente würde zu einer Reduzierung der Finanzierungslücke um 10,3 Prozent des BIP führen. Die Aufhebung der Kinderrenten sowie die Anhebung des Bundesbeitrags an die Finanzierung der AHV auf 20 Prozent würden mit 5,0 Prozent und 3,2 Prozent des BIP zu ähnlich hohen Entlastungen der AHV führen. Mit der Flexibilisierung des Rentenzugangs beinhaltet der Beschluss des Nationalrats jedoch auch eine Massnahme, welche die AHV langfristig mit 1,3 Prozent des BIP belasten würde.

Allgemeine Finanzanalysen – 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 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 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 Verwaltungsrate 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. 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 Zusage 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. 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 (Inhaber der australischen «Financial Services Licence» 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 Kapitalanlagendienstleistungen. **Brasilien:** 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 Domicil 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., 2F, 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:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial ist nicht zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen ausgelegt und erstellt. Die hierin erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Bestimmungen eingetragen. **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 Hauptsitz von UBS AG, Jersey Branch, ist: P.O. 350, 24 Union Street, St Helier, Jersey JE4 8UJ. **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. **Neuseeland:** Diese Mitteilung wird von UBS Wealth Management Australia Ltd an Kunden von UBS Wealth Management Australia Limited ABN 50 005 311 937 (Inhaber der australischen «Financial Services Licence» 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 Material 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 verbundenen Unternehmen (und deren Direktoren, Führungskräfte, Agenten und Berater [einzeln eine «relevante Person»]) schadlos halten für Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die in Zusammenhang mit dem 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 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 Regjeringsgatan 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, Succursale 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, Succursale 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 gestellt. **Tschechische Republik:** UBS ist in der Tschechischen Republik nicht als Bank zugelassen und darf in der Tschechischen Republik keine regulierten Bank- oder Anlagedienstleistungen erbringen. Dieses Material wird zu Marketingzwecken verteilt. **UK:** Genehmigung 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 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:** Diese 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 «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 den VAE weder von der VAE-Zentralbank noch von der «UAE 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 11/2016

© UBS 2016. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.