

UBS-Vorsorgeindex Schweiz

Ein **Pulsmesser** für das Schweizer Vorsorgesystem

- Die Dynamik des Schweizer Vorsorgesystems hat sich 2017 deutlich abgeschwächt.
- Die gescheiterte Reform *Altersvorsorge 2020*, die fortschreitende Alterung der Gesellschaft und die schwindende Nachhaltigkeit der Vorsorgefinanzen belasten den Index.
- Die solide Wirtschaftsentwicklung dürfte auch künftig ein Lichtblick sein.

Jackie Bauer, Ökonomin, Daniel Kalt, Chefökonom Schweiz

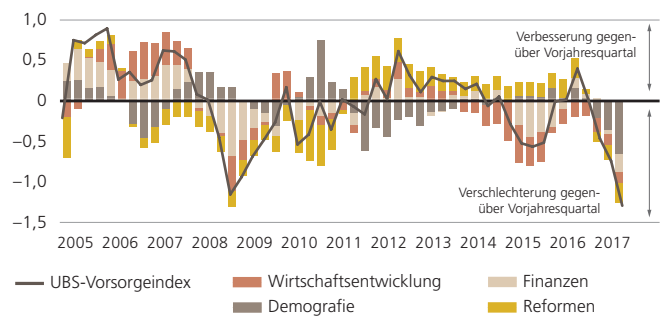
Der UBS-Vorsorgeindex Schweiz zeigt in den letzten drei Quartalen eine deutlich schwächere Dynamik gegenüber dem Vorjahr und erreicht den bis dato schlechtesten Stand seit Messbeginn. Der Vorsorgeindex dient als Pulsmesser für die Gesundheit des Schweizer Vorsorgesystems. So ist es kein Wunder, dass dieses nach dem Scheitern der Reform *Altersvorsorge 2020* weiter kränkelt. Vor allem der Subindex Demografie drückt auf die Gesamtentwicklung. So nahm die Zahl der Geburten und Migranten in der Schweiz im Vergleich zum Vorjahr ab und die Bevölkerung altert rapide. Zudem verbesserte sich der Finanzindex entgegen den Erwartungen im momentanen Marktumfeld nicht. Einzig der Wirtschaftsindex entwickelte sich über die letzten Monate neutral und bietet positive Zukunftsaussichten.

Wichtig ist zu beachten, dass der Index die Veränderung der Dynamik des Systems darstellt und jeweils das aktuelle mit dem Vorjahresquartal vergleicht. Da das dritte Quartal 2016 relativ stark war, ist die Messlatte verhältnismässig hoch gesetzt. Allerdings erklären die sich stetig verschlechternde Demografie und der ungelöste Reformdruck das momentane negative Bild. Auch wenn es auf den ersten Blick nicht ersichtlich ist – die Renten werden vorläufig wie bisher ausbezahlt – befindet sich das Schweizer Vorsorgesystem ohne weitere Reformen in Gefahr. Die finanzielle Lage der 1. und 2. Säule sprechen eine deutliche Sprache: Über die nächsten Jahre dürften sie sich rapide verschlechtern. Längerfristig besteht die Gefahr, dass die Vorsorgesysteme die versprochenen Renten nicht mehr auszahlen können.

Abbildung 1

Deutlich schwächere Dynamik des Vorsorgesystems als im Vorjahresquartal

UBS-Vorsorgeindex und Beiträge der vier 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

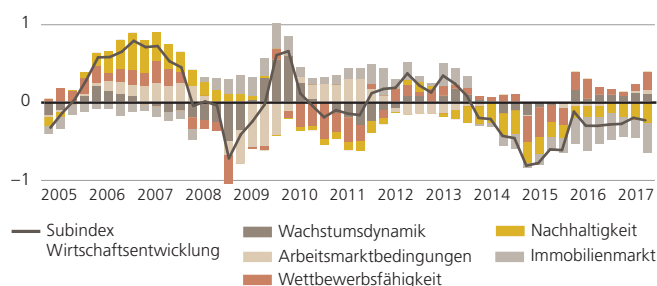
Der Wirtschafts-Subindex bewegte sich über die letzten beiden Quartale seitwärts. Am positivsten schlagen die Wettbewerbsfähigkeit und die Arbeitsmarktbedingungen zu Buche. Die vom Export dominierte Wirtschaft profitierte über die letzten Monate von der Abschwächung des Schweizer Frankens, was gemäss den Vorlaufindikatoren auch in kommenden Monaten der Fall sein dürfte. Das KOF-Konjunkturbarometer steht im positiven Bereich und der Einkaufsmanagerindex befindet sich seit mehreren Monaten mit über 60 Punkten auf einem Hoch. Wir rechnen mit einer Erholung der Wirtschaft nach einem enttäuschenden Wachstum in der ersten Jahreshälfte bedingt durch schwächere Exporte und prognostizieren ein Wachstum von 1 Prozent für das laufende sowie 1,8 Prozent für das kommende Jahr. Am stärksten unter Druck gesetzt wird der Subindex Wirtschaft vom Immobilienmarkt, durch gestiegene Leerstandsquoten und rückläufige Mieten.

Demografie

Die demografische Veränderung schreitet weiter voran – in eine unerwünschte Richtung. Zwei Faktoren tragen zur Alterung der Schweizer Gesellschaft bei: Zwar nahm die Zahl der Lebendgeburten im Jahr 2017 leicht zu, aber weniger stark als in den Vorjahresquartalen. Zudem ist die Nettoimmigration in die Schweiz weiter rückläufig; vor allem im dritten Quartal 2017 war der Rückgang überdurchschnittlich hoch im Vergleich zum Langzeittrend. Die grösste treibende Kraft des Subindex Demografie ist der Altersquotient, das Verhältnis der Anzahl Personen ab 65 Jahren zur Altersgruppe der 20- bis 64-Jährigen. Die Alterung der Schweizer Gesellschaft beschleunigt sich immer noch. Betrug der Altersquotient 2016 noch 29,3 Prozent, so wird er nach unseren Einschätzungen für das Jahr 2017 auf 29,9 Prozent klettern, Tendenz weiter steigend. Somit stellt die demografische Entwicklung die grösste Belastung für das Schweizer Vorsorgesystem dar.

Abbildung 2

Schwächerer Franken steigert die Wettbewerbsfähigkeit
Subindex und Beiträge der fünf Komponenten

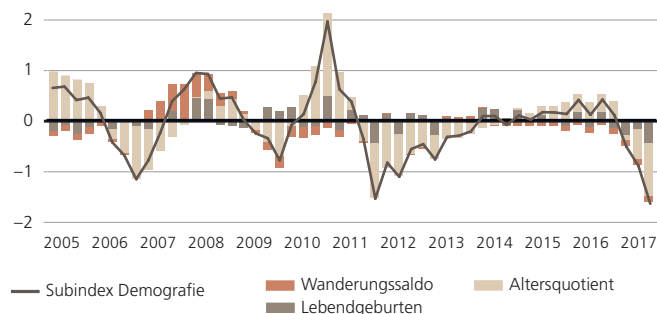


Quellen: BFS, Bloomberg, UBS

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

Abbildung 3

Tiefster Stand seit Messbeginn aufgrund von Altersquotient
Subindex und Beiträge der drei Komponenten



Quellen: BFS, UBS

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

² Komponenten aller Subindizes werden – wenn nötig – jeweils mittels Interpolation auf Quartalsebene heruntergebrochen, Jahresveränderungsraten gebildet (zur Ausklammerung saisonaler Effekte), standardisiert, gewichtet und aggregiert.

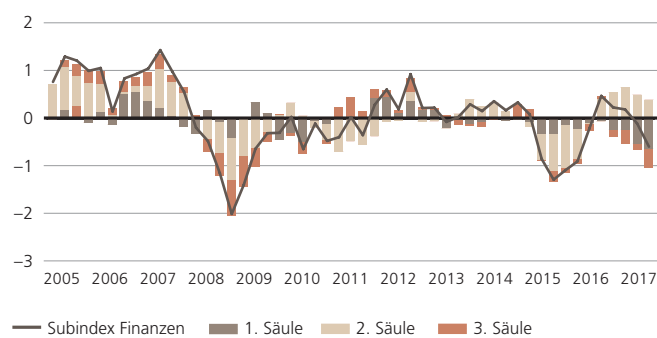
Finanzen

Die finanzielle Nachhaltigkeit des Schweizer Dreisäulen-Systems liess gegenüber dem Vorjahr nach. Dieser negative Trend ist in der 1. Säule am deutlichsten sichtbar. Auch wenn die Stimmung an den Finanzmärkten im bisherigen Jahresverlauf generell positiv war, rentierten Aktien deutlich besser als Anleihen, welche einen Grossteil der sicheren Anlagen in den Portfolios der obligatorischen 1. und 2. Säule ausmachen. Das Anlageumfeld dürfte in nächster Zeit kaum einfacher werden. Die momentan rekordtiefen Zinsen verhindern, dass die Vorsorgewerke die zur Sicherung der gesprochenen Renten notwendigen Renditen erzielen, aber auch steigende Zinsen werden sich negativ auf das Vorsorgevermögen auswirken. Zudem stiegen die Nominallöhne weniger stark als 2016 und die Erwerbsquote sank leicht im Vergleich zum Vorjahresquartal.

Abbildung 4

Negative Dynamik trotz starker Aktienmärkte

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.

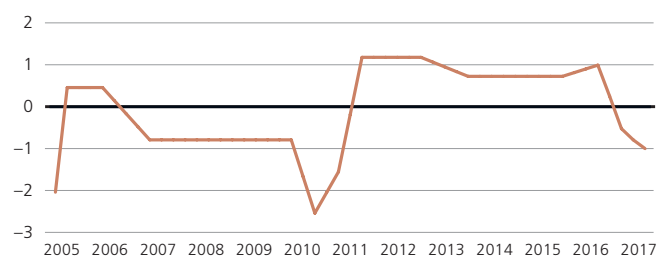
Reformen

Im September lehnte das Schweizer Stimmvolk die lang diskutierte Reform *Altersvorsorge 2020* ab. Die Reform hätte zwar die Nachhaltigkeit der 1. Säule verbessert, was dem Index zugutegekommen wäre, doch wäre dies auf Kosten der Generationengerechtigkeit erfolgt, denn eine grössere Umverteilung von Jung zu Alt hätte das System belastet und wäre somit nicht nachhaltig. Allerdings wäre das Vorsorgesystem leicht effizienter geworden, da der administrative Aufwand verringert worden wäre. Der Reformbedarf steigt in allen Säulen weiter an, weshalb der qualitative Subindex eine negative Dynamik aufweist.

Abbildung 5

Reform bleibt unumgänglich

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.

Die Lücke im System

Das breit abgestützte Vorsorgesystem der Schweiz verfolgt das Ziel, die Lebensgrundlage im Alter zu sichern. Entgegen der Einschätzung vieler Schweizerinnen und Schweizer werden auch bei voller Versicherungsdauer im Durchschnitt nur 60 Prozent bis 70 Prozent des letzten Lohnes als Rente aus der 1. und 2. Säule zusammen ausbezahlt. Es entsteht also eine – oft unerwartete – Einkommenslücke. Dazu steigen die Lebenshaltungskosten, vor allem die Gesundheits- und Pflegekosten, im Alter meist schneller an als die Renten. Dies führt zur «Rentenlücke», der Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben über das gesamte Rentenalter.

Schweizer Rentenlücke wird ansteigen

Im *UBS International Pension Gap Index* wurde die Rentenlücke für zwölf Länder untersucht. Das schweizerische Vorsorgesystem schneidet heute im internationalen Vergleich qualitativ gut ab. In Zürich hat eine Durchschnittsperson die kleinste Rentenlücke von allen untersuchten Städten. Doch dies könnte sich ändern.

Das schweizerische Drei-Säulen-System steht vor zwei grossen Herausforderungen: der fortschreitenden Alterung der Gesellschaft sowie den rekordtiefen Zinsen. Die seit Einführung des Vorsorgesystems gestiegene Lebenserwartung und die anhaltend tiefen Geburtenraten (Abb. 6) haben den ursprünglich funktionierenden Finanzierungsmechanismus der Altersvorsorge aus dem Gleichgewicht gebracht, das Verhältnis zwischen Rentnern und Erwerbstätigen wird zur Belastung. Im System wird das an verschiedenen Stellen sichtbar. So wird ohne Reform der AHV-Ausgleichsfonds in rund zehn Jahren aufgebraucht sein, was die Auszahlung der Renten im heutigen Umfang gefährdet. Auch die Pensionskassen behelfen sich immer mehr einer Umverteilung des Vermögens von Jung zu Alt, die das System eigentlich nicht vorsieht. Somit ist die Nachhaltigkeit des Vorsorgesystems nicht gewährleistet und zukünftige Generationen müssen mit erheblichen Rentenkürzungen oder mit einem massiven Anstieg der Beiträge und Steuern rechnen. Damit wird sich die Rentenlücke in Zukunft nochmals erheblich ausdehnen.

Private Vorsorge vor allem für Frauen unerlässlich

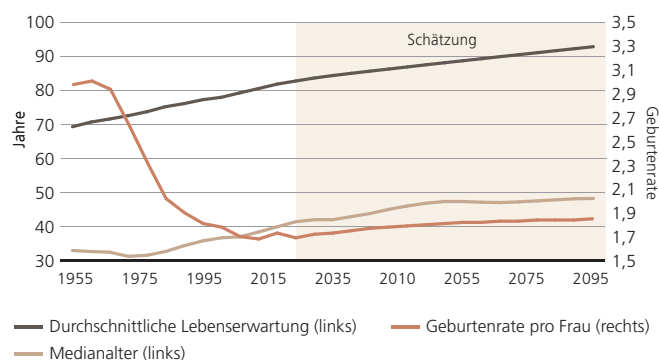
Frauen stehen in dieser Hinsicht noch vor zusätzlichen Herausforderungen. Je höher der Lohn ist, desto mehr kann in der 2. und 3. Säule gespart werden und desto eher besteht auch Anspruch auf eine AHV-Maximalrente. Da Frauen einen tieferen Durchschnittslohn aufweisen als Männer, oft in Teilzeit arbeiten oder Auszeiten für Betreuungsaufgaben nehmen, sparen sie weniger Vorsorgekapital an. Zudem leben Frauen im Durchschnitt länger als Männer, sodass sie mehr Vermögen benötigen, um ihren Lebensunterhalt im Alter zu finanzieren.

Die private Vorsorge ist in jedem Fall wichtig und wird in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen. Die Herausforderungen, sowohl allgemein wie auch geschlechterspezifisch, werden in absehbarer Zeit nicht nachlassen. Selbst mit einer Reform der 1. und 2. Säule werden künftige Generationen mit weniger Einkommen aus den gesetzlichen Pensionssystemen rechnen müssen. Dadurch rückt die 3. Säule in den Fokus. Sie bietet attraktive Möglichkeiten, um privat Vorsorgekapital anzusparen. Der *UBS International Pension Gap Index* zeigt auf, dass diese Investition notwendig ist, um die Rentenlücke zu kompensieren.

Abbildung 6

Demografische Veränderung wirkt sich negativ auf das Vorsorgesystem aus

Steigende Lebenserwartung und sinkende Geburtenrate



Quellen: UBS, UN World Population Prospects 2017

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 zur 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 eingestuftem Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die in den Performance-Grafiken und Tabellen angelegenen 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 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 Anlagevermögen kann es vorkommen, dass Sie weniger zurück erhalten 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. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Kunden, 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 und Kapitalanlagegeschäfte in Bahrain unternimmt. Deshalb haben die Kunden keinen Schutz nach den örtlichen Rechtsvorschriften zum Bankrecht und zum Recht der Kapitalanlageleistungen. **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 dem dänischen 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 ab 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 ab 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-Registrationsnummern: 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 Geschäftstätigkeiten in Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel und Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich, hat. Der Hauptschäftssitz von UBS AG, Jersey Branch, ist: 1, IF 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 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), Chiffley Tower, 2 Chiffley 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 verbundene Unternehmen (und deren Direktoren, Führungskräfte, Agenten und Berater [jeweils 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 Taawer 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 Singapore, 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 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 Anlagendienstleistungen erbringen. Dieses Material wird zu Marketingzwecken verteilt. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in der Schweiz beauftragt 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 die in den USA ansässige Mitarbeiter von UBS verteilt werden. UBS Securities LLC ist ein Tochterunternehmen von UBS AG, 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 den VAE weder von der VAE-Zentralbank noch von der «AUE 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 2017. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.