

Kinder und Altersvorsorge

Ein komplexes **Kosten-Nutzen-Verhältnis**



Kinder und Altersvorsorge

Ein komplexes Kosten-Nutzen-Verhältnis

Herausgeber

UBS Switzerland AG
Postfach, CH-8098 Zürich

Autoren

James Mazeau, Chief Investment Office GWM
Jackie Bauer, Chief Investment Office GWM
Veronica Weisser, Retirement & Pension
Solutions, COO P&C

Lektorat

Agnes Zavala

Publikationsdatum

September 2020

Desktop-Publishing

Margrit Oppliger
Elena Vendraminetto
Werner Kuonen

Titelbild

Gettyimages

Sprachen

Deutsch, Französisch und Englisch
Weitere Informationen finden Sie unter:
www.ubs.com/vorsorgeforum

Disclaimer

Dieser Bericht ist eine Publikation für
Marketingzwecke, die nicht den Vorschriften
über die Unabhängigkeit von Finanzanalysen
unterliegt.

www.ubs.com/vorsorgeforum

Editorial



James Mazeau



Jackie Bauer

Liebe Leserin, lieber Leser

«O.K. Boomer» figurierte bei der Wahl zum deutschen «Wort des Jahres 2019» in der Schweiz unter den Top 3. Dieser etwas unverschämte Ausdruck wird hauptsächlich von der Generation Z verwendet, also von denjenigen, die zwischen Mitte und Ende der 1990er- und Anfang der 2010er-Jahre geboren wurden. Mit dem Ausdruck sollen die Ideen, Haltungen und Denkweisen der sogenannten Babyboomer, der grossen und alternden Bevölkerungskohorte mit Geburtsdatum in den Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg, aufs Korn genommen werden. Die spöttische Herabsetzung unterstreicht die zahlreichen, zwischen den beiden Generationen bestehenden Gräben.

Einer dieser Gräben betrifft die Finanzierung der 1. Säule des schweizerischen Vorsorgesystems (Alters- und Hinterlassenenversicherung, AHV), was an den immer wieder aufflammenden Debatten abzulesen ist. Generell stehen sich bei diesem heiklen Thema die Jungen mit dem «O.K. Boomer»-Banner und deren Ziel des Spotts, die älteren Generationen, gegenüber. Oft übersehen wird, dass auch eine Kluft zwischen Kinderlosen und Eltern innerhalb der gleichen Generation besteht.

Die staatliche Altersvorsorge der Schweiz und im weiteren Sinne die gesamte Finanzierungsstruktur der Regierung ist auf Erwachsene im erwerbsfähigen Alter angewiesen, die ausserdem die nächste Generation von Beitragszahlern grossziehen soll. In der Tat bringen Eltern im Vergleich zu ihren kinderlosen Altersgenossen erhebliche Opfer, insbesondere was ihre eigene finanzielle Lage und ihre Aussichten auf den späteren Ruhestand betrifft.

In diesem Bericht konzentrieren wir uns auf die AHV und die Diskrepanz, die auf individueller und gesellschaftlicher Ebene hinsichtlich der Kinderfrage bzw. der Rolle des Nachwuchses bei der Altersfinanzierung besteht. Wir untersuchen die finanziellen Auswirkungen von Kindern für ihre Eltern und stellen eine Verbindung zwischen dieser Dynamik und der Kontinuität der AHV her. Unsere Analyse zeigt, dass der Grundmechanismus, auf dem die 1. Säule ruht, mit Blick auf die aktuellen gesellschaftlichen Gegebenheiten komplett aus dem Takt geraten ist. Wir hoffen, dass dieser Bericht zu einer offenen Diskussion beiträgt und dazu anregt, mehr über dieses wichtige, aber auch gefühlsbeladene und umstrittene Thema nachzudenken.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre!

James Mazeau
CIO Retirement
& Public Policy Research

Jackie Bauer
Head CIO Retirement
& Public Policy Research



gettyimages

Kinder als billige Arbeitskräfte

In der mittelalterlichen Schweiz war die überwiegende Mehrheit der Bevölkerung in der Landwirtschaft tätig und Kinder waren dort willkommene Arbeitskräfte. In Ermangelung fortschrittlicher Technologien bedeuteten mehr Kinder auf den Bauernhöfen zwar mehr Menschen, die es zu ernähren galt, andererseits trugen sie auch zu einer erhöhten Produktion und damit generell zu mehr Wohlstand bei. Abgesehen von der Müttersterblichkeit wurde die Arbeitsfähigkeit einer Feldarbeiterin kaum davon beeinträchtigt, dass Kinder grossgezogen werden mussten. Auch hatten zusätzliche Kinder keinen wesentlichen Einfluss auf die Lebensweise ihrer Eltern.

Kinder konnten für verschiedene Arbeiten auf dem Hof bereits ab einem frühen Alter eingesetzt werden. Diejenigen, die schliesslich die Familie verliessen, traten gewöhnlich einen Teil ihres Lohns als Arbeitersatz ab und sicherten so ebenfalls die Altersvorsorge der Eltern. Nachwuchs zu haben, war also häufig eine rentable Investition.

Als zu Beginn des 19. Jahrhunderts in der Schweiz die Industrialisierung einsetzte, arbeiteten Kinder zunehmend auch in Familienbetrieben, Fabriken und Geschäften. In den darauffolgenden Jahrzehnten wurden den Eltern aber nach und nach die Arbeitskraft und das Einkommen ihrer Kinder entzogen durch die Einführung der allgemeinen Schulpflicht und von Gesetzen zur Beschränkung der formellen Kinderarbeit. Diese Massnahmen verärgerten zwar bestimmte industrielle Kreise wie auch Teile der

ländlichen Bevölkerung, erwiesen sich für die Gesellschaft unter dem Strich jedoch als positiv.

Im 19. Jahrhundert wurden ausserdem die ersten Pensionsfonds eingerichtet, die zunächst hauptsächlich den Beamten zugutekamen. Die bisher von den Nachkommen geleistete Altersvorsorge wurde nun sukzessive durch privatwirtschaftliche Versorgungssysteme ersetzt. Im Jahr 1948 führte man schliesslich die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) als ergänzende Form der Altersvorsorge ein. Diese Einrichtung bündelte die Altersversicherung, mit der die Kinder einst ihre Eltern versorgten, und verteilte sie an die Gesellschaft als Ganzes weiter. Somit lasten die Kosten für die Kindererziehung zwar nach wie vor grösstenteils auf den Schultern der Eltern – aber zusätzlich müssen diese die künftige Vergütung durch die eigenen Kinder mit der restlichen Rentnergeneration teilen.

Gemäss Angaben des Bundesamts für Statistik (BFS) haben Frauen in der Schweiz heutzutage im Durchschnitt 1,53¹ Kinder, verglichen mit 3,69 zu Beginn des vergangenen Jahrhunderts. Kinder werden nicht mehr als Investition betrachtet, die sich finanziell auszahlt, sondern vielmehr als emotionaler Gewinn, der mit einem hohen Preis einhergeht. Im nächsten Abschnitt wollen wir die Gesamtkosten von Kindern für ihre Eltern in der Schweiz betrachten.

¹ Durchschnittliche Anzahl Kinder je Frau in der Schweiz über den Zehnjahreszeitraum bis 2018. Diese Statistik liegt bei 1,42 für Schweizerinnen und 1,86 für Ausländerinnen.



Prof. Dr. François Höpflinger ist seit 2014 Mitglied der Leitungsgruppe des Zentrums für Gerontologie (ZfG) der Universität Zürich. Er forscht und berät zu Fragen über Beziehungen zwischen den Generationen und das Altern. Von 1999 bis 2008 war er Forschungsdirektor des universitären Instituts Alter und Generationen (INAG), Sion. Von 1994 bis 2013 lehrte er als Titularprofessor für Soziologie an der Universität Zürich (seit Juni 2013 im Ruhestand). Von 1992 bis 1998 hatte er die Programmleitung des Nationalen Forschungsprogrammes (NFP 32) Alter / Vieillesse / Anziani inne. Er studierte Soziologie an der Universität Zürich und leitete viele Jahre lang Forschungsprojekte zu demografischen und familiensoziologischen Themen. Er ist verheiratet und hat zwei erwachsene Kinder und vier Enkelkinder.

Diese Aussagen enthalten Ansichten, die nicht vom Chief Investment Office Global Wealth Management (CIO GWM) stammen. Es ist deshalb möglich, dass sie die Ansichten des CIO Chief Investment Office GWM nicht vollständig widerspiegeln.

Interview

Warum haben wir Kinder? Die Perspektive eines Soziologen.

Im Juni 2020 sprachen wir mit Prof. Dr. François Höpflinger darüber, wie er die Haltung der Schweizer Gesellschaft zur Kinderfrage beurteilt. Es scheint, dass finanzielle Erwägungen unseren ursprünglichen Kinderwunsch nicht beeinflussen. Allerdings haben sie Auswirkungen darauf, wie viele Kinder wir bekommen – insbesondere auch die Opportunitätskosten, die sich aus Karriereunterbrechungen, -rückschlägen oder -verzögerungen, vor allem für Frauen, ergeben. Eltern konzentrieren sich heute auf die Qualität der Beziehung zu ihren Kindern und nicht mehr auf deren Anzahl.

Warum wollen wir Kinder?

Früher bekamen Menschen Kinder, damit diese ihre Eltern im Lebensabend unterstützten. Die wirtschaftlichen und finanziellen Erwägungen sind mittlerweile jedoch sozialen und emotionalen Motiven gewichen. Und diese Ziele können bereits mit einer geringen Anzahl von Kindern erreicht werden. Für die meisten sind zwei das Ideal. Diese Zahl hat sich in den letzten 30 Jahren kaum geändert, ebenso wenig der Anteil der Personen, die angeben, gar keine Kinder zu wollen. Die Erfüllung des Kinderwunsches hat jedoch abgenommen.

Was beeinflusst die Zahl der Kinder, die wir tatsächlich haben?

Eine Vielzahl von Faktoren hat Auswirkungen auf die effektiven Fertilitätsraten. Dazu gehören die Zahl der Kinder, die unsere Eltern hatten, Vergleichseffekte zu Altersgenossen oder die Sozialpolitik. Die Vereinbarkeit von Familie und Beruf ist heutzutage nach wie vor eine Herausforderung, insbesondere für Frauen mit höherer Bildung, auch wenn hier allmählich Verbesserungen zu beobachten sind. Um eine kontinuierliche Beschäftigung und Karriereentwicklung zu ermöglichen, spielen bei der Kinderzahl die Verfügbarkeit und Kosten der Kinderbetreuung eine wesentliche Rolle, noch mehr als direkte finanzielle Zuwendungen.

Wie wichtig ist Ihrer Meinung nach der Faktor Geld bei der Entscheidung, Kinder zu bekommen?

Finanzielle Überlegungen haben keinen Einfluss auf unseren grundsätzlichen Kinderwunsch, aber sie können sich indirekt auf die Zahl der Kinder auswirken, die wir haben. Eltern suchen

enge Beziehungen und neigen deshalb dazu, der Qualität gegenüber der Quantität beim Kinderwunsch den Vorrang zu geben. Man ist sich bewusst, dass Kinder aufgrund der Kosten und der möglichen Auswirkungen auf das Berufsleben für die finanzielle Sicherung des eigenen Ruhestands eine Last sind. Aus emotionalen Gründen entscheidet man sich dennoch dafür.

Unterscheiden sich die Ansichten in Bezug auf die Generationenverträge innerhalb der Gesellschaft stark?

Tatsächlich gibt es bei den Ansichten über Generationenverträge mehr Differenzen innerhalb der Altersgruppen als zwischen ihnen. Menschen im höheren Alter erwarten mittlerweile keine direkte wirtschaftliche, sondern vielmehr eine moralische und emotionale Unterstützung von ihren Nachkommen. Die Konflikte zwischen den Generationen sind in der Realität weniger stark ausgeprägt, als uns die Medien und die Politik häufig weismachen wollen.

Welche positiven Auswirkungen haben Kinder auf die Gesellschaft, wenn wir die finanziellen Erwägungen einmal unberücksichtigt lassen?

Kinder haben positive Auswirkungen auf die Beziehungen zwischen den Generationen. Wer Kinder hat, kann unter Umständen engere Bindungen zu den eigenen Eltern entwickeln. Kinder vermitteln ausserdem ein Stabilitätsgefühl, was in einer dynamischen, von Unsicherheit geprägten Gesellschaft wie der unseren wichtig ist.



Gettyimages

Kinder um jeden Preis

Für jeden, der erwägt, ein Kind in die Welt zu setzen, stellt sich immer auch die Frage: Wie viel wird das kosten? Leider gibt es keine allgemeingültige Antwort, um die monatlichen (oder täglichen oder jährlichen) Kosten für ein Kind genau zu beziffern. Die verschiedenen Kostenfaktoren und ihre Treiber sollten aber bewusst sein. Transparenz in Bezug auf die finanziellen Gesamtfolgen der Anzahl von Kindern für das Familienbudget ist wertvoll, um die Folgen für die Gesellschaft als Ganzes zu verstehen.

Versteckte, aber happige Kosten

Es ist interessant zu sehen, wie sich die Gewohnheiten und Konsummuster von Eltern grundlegend verändern. Denn wer einmal Kinder hat, konsumiert anders und gibt sein Geld für andere Dinge aus als Menschen ohne Kinder – und dies nicht nur mengenmässig. Bei der Analyse dieser Ausgaben unterscheiden wir zwischen direkten und indirekten Kosten.

Direkte Kosten umfassen alles, was mit den Ausgaben zu tun hat, d. h. Kosten, die mit einer Kreditkarte oder per Banküberweisung beglichen werden können. Im Durchschnitt wenden Eltern einen grösseren Teil ihres Budgets für Lebensmittel, Wohnraum, Freizeitaktivitäten mit der Familie und Energie auf, während sie weniger als ihre kinderlosen Altersgenossen für Restaurantbesuche, Hotels, Ferien und Alkohol ausgeben. Die unterschiedlichen Ausgabenmuster sind nicht nur darauf zurückzuführen, dass Haushalte mit Kindern grösser sind,

sondern auch auf geänderte Präferenzen. Die Wohnkosten sind für Eltern tendenziell höher, was indes stark davon beeinflusst wird, ob man Wohneigentümer oder Mieter ist. Tabelle 1 gibt Aufschluss über einige direkte Kosten für ein einzelnes Kind im Kanton Zürich. Die Tabelle schliesst bewusst die Kinderbetreuung aus, da diese von Familie zu Familie sehr unterschiedlich ist. Je nach Modell können die Kosten für eine externe Vollzeitbetreuung mehrere tausend Franken pro Monat und Kind betragen.

Neben der Kinderbetreuung sehen sich Eltern mit weiteren direkten Kosten konfrontiert, die nur ihre Kinder betreffen, wie Krankenversicherung, Ausrüstung und Möbel, Bekleidung, Spielzeug und eventuell Studiengebühren. Je höher die Zahl der Kinder, desto geringer die zusätzlichen Kosten pro Kind. Nach Angaben des BFS profitieren Eltern von einem «Rabatt» in Höhe von rund 20 Prozent auf die direkten Kosten für ihr zweites Kind.

Die indirekten Kosten haben nichts mit Ausgaben zu tun, sondern betreffen die fehlenden Einnahmen und Opportunitätskosten. So führt die Reduzierung oder Aufgabe der Erwerbstätigkeit zwecks Kinderbetreuung zu einem Verlust von Erwerbseinkommen und folglich zu einem künftigen Verlust von Renteneinkommen. Eltern, die sich zu einer längeren Berufspause entschliessen, sehen sich unter Umständen mit Schwierigkeiten konfrontiert, wenn sie wieder ins Berufsleben eintreten möchten. Insgesamt haben sie weniger erfolgreiche Karriereverläufe und ein geringeres Lebenseinkommen vorzuweisen. Diesen indirekten Kosten wird selten richtig Rechnung ge-

Tabelle 1

Durchschnittliche direkte Kosten eines einzelnen Kindes gemäss Berechnungen des Kantons Zürich² pro Alters- und ausgewählter Kostenkategorie, monatlich in Franken

Je dunkler die Zelle, desto höher die Kosten im Verhältnis zu anderen Posten in der Tabelle.

	1 bis 4	5 bis 12	13 bis 18
Lebensmittel	285	315	350
Kleidung	105	95	125
Wohnung	495	495	495
Haushalt	70	70	70
Krankenversicherung	115	115	115
Gesundheitswesen	175	50	185
Kommunikation	–	–	65
Freizeit, Transport und Bildung	50	300	360
Total	1295	1440	1765

² Dient als Grundlage für die Berechnung des Kindesunterhalts und ist in anderen Kantonen nicht verfügbar.

Quelle: UBS / Kanton Zürich 2020

tragen und häufig werden sie unterschätzt. Sie können jedoch besonders für Eltern, die für die Kinder ihre Berufstätigkeit ganz aufgeben, erheblich sein.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Kindererziehungskosten für Eltern je nach Wohnort, Einkommen, Lebensentscheidungen, Prioritäten, Beschäftigungsgrad oder Kinderzahl unterschiedlich hoch ausfallen. In der Regel steigen die direkten Kosten mit dem Alter der Kinder, während die indirekten Kosten sinken. Es darf nicht vergessen werden, dass es mit den direkten Kosten allein nicht getan ist und die indirekten Kosten sich über die gesamte Lebenszeit der Eltern erstrecken. Letztere können beträchtlich sein und treten oft mit einer zeitlichen Verzögerung ein (so erhält beispielsweise der Elternteil, der kinderbedingt vorübergehend aus dem Erwerbsleben ausscheidet, später ein niedrigeres Renteneinkommen als der Elternteil, dessen Erwerbstätigkeit nicht unterbrochen wurde).

Monetäre Vorteile von Kindern

Finanzielle Unterstützung für Kinder gibt es hauptsächlich in Form von Familienzulagen, Steuererleichterungen und bedarfsabhängigen Kinderbetreuungszuschüssen, die je nach Kanton und Gemeinde variieren. Die AHV-Mutterschaftsentschädigung ist in der gesamten Schweiz einheitlich, entspricht 80 Prozent des eigenen Durchschnittsverdienstes (Höchstbetrag) und wird während des standardmässigen 14-wöchigen Mutterschaftsurlaubs ausbezahlt. Arbeitgeber können nach eigenem Ermessen zusätz-

liche Leistungen anbieten, wie z.B. eine Aufstockung der Mutterschaftsentschädigung, einen längeren Mutterschaftsurlaub und einen Vaterschaftsurlaub.

Die Mindestfamilienzulagen werden auf Bundesebene festgelegt und betragen für Kinder bis zum Alter von 16 Jahren 200 Franken pro Monat und danach bis zum Alter von 25 Jahren 250 Franken pro Monat, solange die Kinder eine Aus- oder Weiterbildung absolvieren. Es steht den Kantonen frei, diese Leistungen zu erhöhen und bei der Geburt eines Kindes einmalige Zulagen auszus zahlen. So stellt beispielsweise der Kanton Wallis bis zu 525 Franken pro Monat für das dritte Kind ab 16 Jahren zur Verfügung, während der Kanton Aargau sich an die eidgenössischen Mindestbeträge hält.

Männer und Frauen haben Anspruch auf AHV-Erziehungsgutschriften für die Jahre, in denen sie Kinder unter 16 Jahren grosszogen (eine Leistung, die standardmässig zwischen den Eltern aufgeteilt wird). Wenn Eltern beim Renteneintritt nicht das erforderliche Erwerbseinkommen für eine volle Rente erreichen, führt dies zu einer geringfügigen Erhöhung der AHV-Rente, unabhängig davon, ob sie ihre Erwerbstätigkeit reduziert haben oder nicht. Fehlende Beitragsjahre können jedoch nicht vollständig kompensiert werden.

In steuerlicher Hinsicht können Eltern einen Teil der Kinderbetreuungskosten und Pauschalabzüge von ihrem Einkommen abziehen. Auf Bundesebene³ können sie beispielsweise eine Pauschale von 6500 Franken pro Kind sowie 10 100 Franken an nachgewiesenen Kinderbetreuungskosten pro Kind

von ihrem Einkommen abziehen, das dann anhand einer speziellen Steuerregelung für Eltern besteuert wird. Auf kantonaler Ebene gibt es ähnliche Abzüge, jedoch mit unterschiedlichen Regeln und je nach Kanton zu unterschiedlichen Beträgen. Der Kanton Genf erlaubt reale Kostenabzüge bis zu 25 000 Franken pro Kind, während in Solothurn nur 6000 Franken in Abzug gebracht werden können. Allein-erziehende Eltern können von zusätzlichen Steuervergünstigungen profitieren. Die Kosten für die externe Kinderbetreuung werden von den Kantonen und Gemeinden in einem unterschiedlichen Umfang bezuschusst. Je nach Einkommen, Vermögen und Anzahl der Kinder müssen Eltern für einen kleinen Teil bis hin zu den vollen Kosten der externen Kinderbetreuung aufkommen. Auch hier bestehen grosse Unterschiede zwischen Kantonen, Gemeinden und Einrichtungen.

Papa auf Arbeit, Mama zu Hause

Gemäss Studien des BFS arbeiteten im Jahr 2014 in der Mehrzahl der Paare mit Kindern unter 25 Jahren die Männer in Vollzeit und die Frauen in Teilzeit. Die Entscheidung von Eltern, die Arbeit zu reduzieren oder aufzugeben, hängt in der Regel von zahlreichen Faktoren ab. Unterschiede in Bezug auf Gehalt, Karriereverlauf und Arbeitsbelastung, aber auch die verschiedenen Handlungsspielräume der Partner sind wichtige Elemente, die bei der Entscheidung, wer – wenn überhaupt – zur Kinderbetreuung zu Hause bleibt, sorgfältig abgewogen werden. Ebenso sind die Verfügbarkeit und Kosten externer Kinderbetreuungsmöglichkeiten zentrale Argumente. Und schlussendlich sollten kulturelle Erwägungen nicht unterschätzt werden.

³ Die Obergrenzen könnten in Folge der Volksabstimmung im September 2020 angehoben werden.

Tabelle 2

Zusammenfassung der wichtigsten Kosten-Nutzen-Faktoren von Kindern

	Direkt	Indirekt
Kosten	<p>In Verbindung mit Konsumverhalten, Haushaltgrösse und bezogen auf Ausgaben</p> <p>Neue Haushaltsposten: – Babynahrung, Krankenversicherung und Gesundheitskosten, Bildungsausgaben, Ausrüstung, Möbel, Kinderbetreuung, Kleidung, Spielzeug usw.</p> <p>↗ Höhere Ausgaben für: – Wohnraum, Lebensmittel, Freizeitaktivitäten, Energie</p> <p>↘ Weniger Ausgaben für: – Restaurants, Hotels, Ferien und alkoholische Getränke</p>	<p>In Verbindung mit Lebensentscheidungen und Opportunitätskosten</p> <p>Finanzielle Konsequenzen ergeben sich möglicherweise aus: – Einkommensverlust während des Mutterschaftsurlaubs – Einkommensverlust durch vermindertes Arbeitspensum – Niedrigere Rente nach Pensionierung als Folge der verringerten Arbeit und geringere persönliche Ersparnisse – Verlust von Kompetenzen und Arbeitsfähigkeit aufgrund langjähriger Karriereunterbrechungen</p> <p>Eine besondere Kategorie der indirekten Kosten umfasst Opportunitätskosten wie z.B: – Verpasste Karrierechancen wegen reduzierter Beschäftigung – Verpasste Investitionsmöglichkeiten aufgrund reduzierter Ersparnisse</p>
Vorteile	<p>Beziehen sich auf (direkte oder indirekte) Subventionen für Familien wie z. B:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Bezahlte Mutterschafts- und Vaterschaftsurlaube – Familienzulagen – Steuererleichterungen – AHV-Erziehungsgutschriften – Potenzielle Unterstützung für externe Kinderbetreuung 	

Quelle: UBS / BFS / BSV / ESTV / AHV 2020

Unterschiedlicher Lebensweg von Zwillingsschwwestern

Jede Familie trägt in Abhängigkeit von ihren persönlichen Umständen jeweils unterschiedliche Kosten für die Kindererziehung. Um die finanziellen Auswirkungen von Kindern auf die Eltern aufzuzeigen, vergleichen wir den voraussichtlichen finanziellen Lebensweg zweier ähnlicher Familien, eine mit Kindern, die andere ohne. Der Vergleich ermöglicht uns zu verstehen, wie sich ihre jeweilige finanzielle

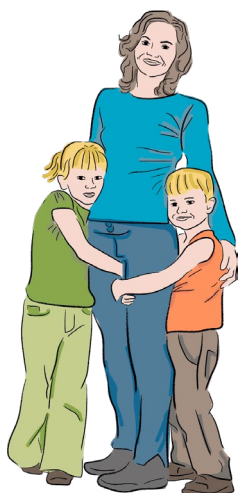
Situation im Laufe der Zeit entwickelt und letztlich voneinander unterscheidet. Wir benutzen dazu zwei fiktive Charaktere, die Zwillingsschwwestern Sabrina und Maria, mit Lebens- und Verhaltensweisen, die weitgehend repräsentativ für moderne Schweizerinnen sind. Das Leben von Sabrina und Maria geht unterschiedliche Wege, als Sabrina im Alter von 31 Jahren ihr erstes Kind bekommt (Tabelle 3).

Tabelle 3

Porträt von Sabrina und Maria⁴

Vor der Geburt der Kinder

Die beiden Schwestern wurden 1990 geboren, leben und arbeiten in Zürich und haben denselben Bildungshintergrund, dieselbe Art von Arbeit und dasselbe Gehalt. Sie sind beide mit Ehemännern verheiratet, die ebenfalls 1990 geboren sind und die ebenfalls identische Lebenssituationen vorweisen. Im Alter von 30 Jahren verfügen beide Frauen über einen monatlichen Bruttolohn von 5837 Franken, während ihre Ehemänner 6426 Franken verdienen.



Sabrina

Kinder

- Bekommt ihr erstes Kind im Alter von 31 Jahren und ihr zweites mit 33 Jahren, macht jedes Mal eine 14-wöchige Mutterschaftspause.
- Sie ist auf die Hilfe ihrer Eltern angewiesen, die sich durchschnittlich drei halbe Tage pro Woche um die Kinder kümmern. Für die übrigen Tage, an denen sie arbeitet, greift sie auf externe Kinderbetreuung zurück.
- Die Kinder sind bis zum Alter von 25 Jahren finanziell von ihren Eltern abhängig.



Maria

Kinder

- Beschliesst, keine Kinder zu bekommen.

Arbeit

- Ist karriereorientiert, arbeitet ihr gesamtes Leben zu 100 Prozent und erhält regelmässig eine beträchtliche Gehaltserhöhung.

Wohnen

- Umzug in eine luxuriösere Wohnung im Alter von 31 Jahren.

Arbeit

- Reduziert das Beschäftigungsniveau nach ihrem ersten Kind auf 60 Prozent. Erhöht das Beschäftigungsniveau auf 80 Prozent im Alter von 37 Jahren und auf 100 Prozent im Alter von 45 Jahren.
- Ihre Karriere wird nach der Geburt ihrer Kinder und einem durchschnittlichen Beschäftigungsgrad von 70 Prozent über einen Zeitraum von 14 Jahren erheblich beeinträchtigt.

Wohnen

- Umzug in eine grössere Wohnung am Stadtrand im Alter von 31 Jahren und später in eine noch grössere.

⁴ Zusätzliche Annahmen sind im Anhang verfügbar.

Im Ruhestand

Die beiden Ehemänner haben erfolgreiche Karrieren und sind ihr gesamtes Leben zu 100 Prozent berufstätig. Männer und Frauen gehen alle im Alter von 67 Jahren in den Ruhestand, d. h. zum geschätzten gesetzlichen Ruhestand für beide Geschlechter. Beide Paare investieren den Maximalbetrag in die Säule 3a und legen ihre Ersparnisse in Risikostrategien an, die ihrem Anlagehorizont entsprechen (gemäss UBS House View Vorsorge). Sie entscheiden sich dafür, ihre berufliche Vorsorge als Rente anstelle einer Kapitalauszahlung zu beziehen. Sie beziehen ihre Ersparnisse aus der Säule 3a über fünf Jahre steuerlich effizient.

Die Sparquote von Sabinas Haushalt verringert sich mit der Geburt des ersten Kindes (Abb. 1). Diese Quote geht noch weiter zurück, wenn die Kinder zu jungen Erwachsenen werden, die finanziell weiterhin von ihren Eltern abhängig sind. Die Vermögensunterschiede erklären sich aus den unterschiedlichen Sparquoten und dem sich im Laufe der Zeit kumulierenden Effekt der Anlagerenditen, insbesondere beim freien Vermögen (Säule 3b) (Abb. 2). Im Rentenalter ist das Gesamtvermögen von Sabrina und ihrem Ehemann um 42 Prozent niedriger als das des Haushalts ihrer Schwester – eine Differenz von rund 770 000 Franken, wenn man das Vermögen der beruflichen Vorsorge ausschliesst, das wiederum um 285 000

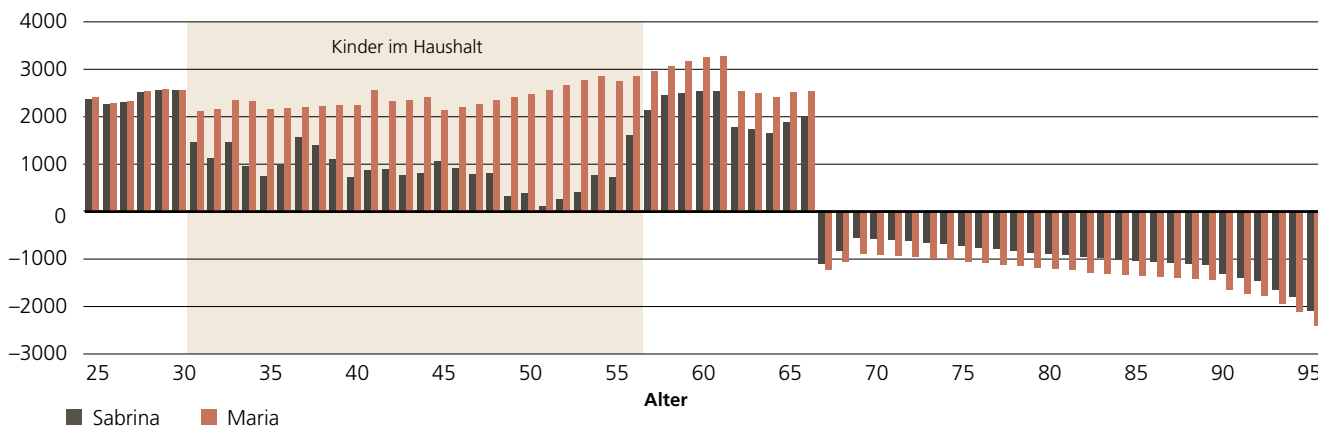
Franken niedriger ist. Während beide Paare die gleiche maximale AHV-Ehepaarrente erhalten, ist die berufliche Altersvorsorge der Eltern um 16 Prozent niedriger als diejenige des kinderlosen Paares. Scheinbar beeinflussen Kinder die Lebensweise ihrer Eltern für immer.

Im Ruhestand greifen beide Familien auf ihr Kapital zurück, um ihre jeweilige Lebensweise zu finanzieren. Ihre Einkommen sind nun strukturell niedriger als ihre Ausgaben, wobei letztere schneller steigen als erstere, insbesondere aufgrund der immer höheren Gesundheitskosten im Alter.

Abbildung 1

Durchschnittliche monatliche Ersparnisse der Familien

In Franken, nominal

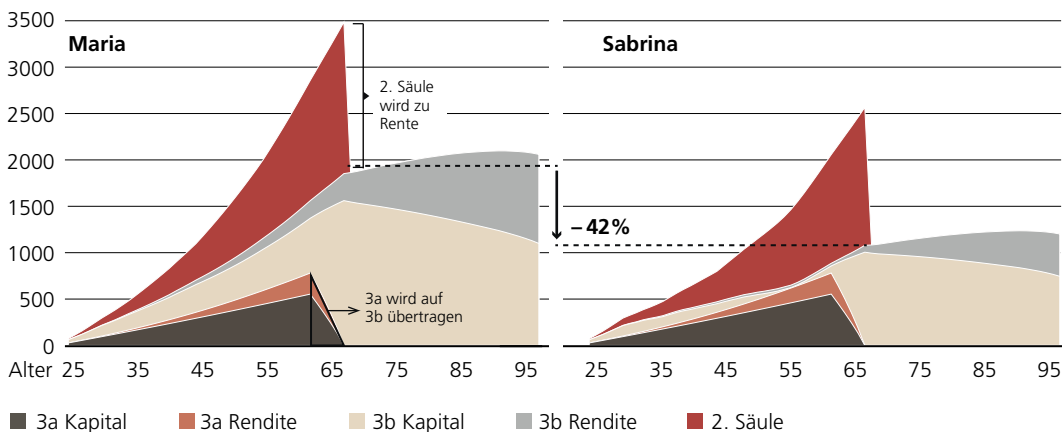


Quellen: UBS / BFS / Comparis / Stadt Zürich 2020

Abbildung 2

Aufschlüsselung des Gesamtvermögens der Familien nach Sparmöglichkeit⁵

In tausend Franken, nominal



Wie das Diagramm zu lesen ist: Wenn die Mittel der Säule 3a abgezogen werden, wird das Kapital über einen Zeitraum von fünf Jahren in die Säule 3b übertragen (gestaffelter Ansatz). Die Unterscheidung zwischen Kapital und Renditen zeigt zum einem, dass sich in beiden Fällen die Renditen mittels des Zinseszineffekts im Laufe der Zeit steigern lassen, und zum anderen, welche Rolle Kapitalanlagen beim Vermögensaufbau spielen. Die 2. Säule verschwindet im Rentenalter aus dem Diagramm, da sie in eine Rente umgewandelt wird.

⁵ Das Vermögen der 2. Säule beinhaltet Arbeitgeberbeiträge. Säule 3a und 3b sind unterteilt in kumuliertes eingezahltes Kapital und kumulierte Rendite.

Quellen: UBS / BFS / Comparis / Stadt Zürich 2020

Reproduktion und Finanzierung

Im Ruhestand könnte Sabrina behaupten, dass sie für die Erziehung der nächsten Generation einen höheren Preis als ihre Schwester bezahlte, was ihr geringeres Vermögen und Einkommen sowie ihre geringere Rente belegen. Auf der anderen Seite könnte Maria argumentieren, dass sie mehr Steuern und Sozialbeiträge als ihre Schwester zahlte, während sie zugleich weniger Sozialleistungen genoss, wie in Abb. 3 zu sehen ist. Beide Behauptungen sind richtig, aber eben auch unvollständig. Einige Elemente fehlen offensichtlich, da nicht alle Transfers expliziter und finanzieller Natur sind. So ist beispielsweise die Bildung nach der Sozialfürsorge der zweitgrösste Posten bei den Staatsausgaben⁶ und sie wird hauptsächlich aus Steuergeldern finanziert. Auch der Zeit- und Arbeitsaufwand für das Grossziehen der Kinder bleiben unberücksichtigt, obwohl man sich auch vorstellen könnte, dass Maria und ihr Ehemann etwa in der Erziehung oder Bildung tätig waren oder in erheblichem Umfang ehrenamtlich mit Kindern arbeiteten und auf diese Weise die nächste Generation unterstützten.

Man kann nicht definitiv schlussfolgern, wer zu einem Rentensystem, dessen Finanzierung auf einem Generationenvertrag basiert, mehr beiträgt – oder mehr davon profitiert. Aber natürlich kann diese Debatte nur stattfinden, wenn Kinder überhaupt in die Welt gesetzt werden. Mit der Erfüllung dieser «Reproduktionsfunktion» geben Eltern im Vergleich zu ihren kinderlosen Altersgenossen ein gewisses

Potenzial der Vermögensbildung auf. Das bedeutet, dass Paare und Alleinerziehende mit Kindern unter sonst gleichen Bedingungen (z. B. Einkommen, Wohnort usw.) nicht so viel Vermögen aufbauen können, wie Paare und Alleinstehende ohne Kinder. Statistiken zur Vermögensverteilung können in diesem Zusammenhang nicht verwendet werden, da sie z. B. die Auswirkungen von Erbschaften einschliessen und somit keinen aussagekräftigen Vergleich zwischen Eltern und Nicht-Eltern ermöglichen.

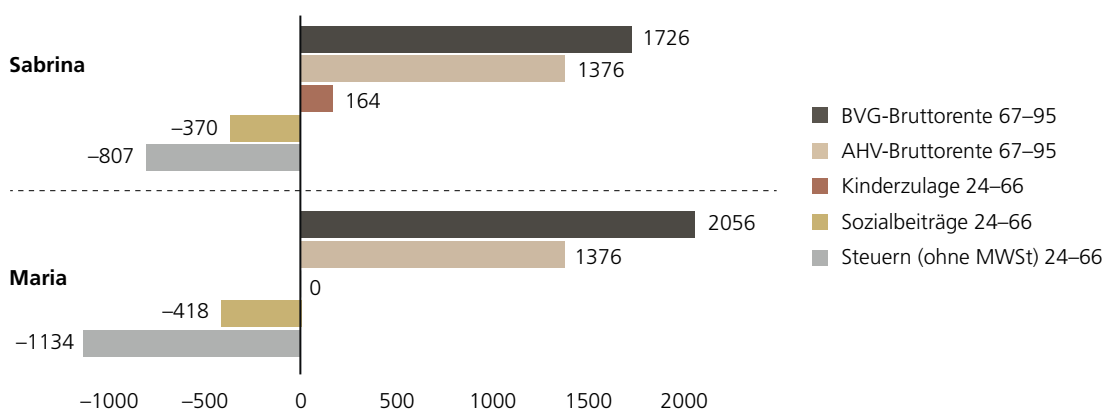
Stellen wir uns vor, dass beide Paare in Rente gehen, wenn Sabrinas Kinder um die 35 Jahre alt sind, höchstwahrscheinlich arbeiten sowie Steuern und AHV-Beiträge zahlen. Die Zwillinge profitieren in der Regel zu gleichen Teilen von den finanziellen Beiträgen der nächsten Generation und möglicherweise auch von nicht-finanzieller Unterstützung wie der Pflege im Alter. Ohne Eltern, die die nächsten Generationen hervorbringen, wäre die Zukunft der AHV unbestreitbar noch stärker gefährdet, als sie es heute bereits ist. Aber würde es schon ausreichen, wenn alle Frauen wie Sabrina zwei Kinder bekämen (was als leichte Fertilitäts-erholung zu bezeichnen wäre), um die Zukunft der AHV, wie wir sie heute kennen, zu sichern? Dieser Frage gehen wir im nächsten Kapitel nach.

⁶ Ansicht der konsolidierten Bundes- und Kantonshaushalte.

Abbildung 3

Ausgewählte kumulierte Zu- und Abflüsse über ausgewählte Altersstufen

In tausend Franken, nominal



Quellen: UBS / BFS / Comparis / Stadt Zürich 2020



gettyimages

Können mehr Kinder die AHV retten?

Bei der AHV handelt es sich um ein umlagefinanziertes Rentensystem, d. h. die laufenden Renten werden durch Beiträge der derzeitigen Arbeitnehmenden finanziert. Die Grundlage des Systems bilden Generationenverträge: Jede Generation stimmt implizit zwei Verträgen zu, einem mit der vorhergehenden und einem mit der nachfolgenden Generation. Dies bedeutet, dass im Laufe eines Lebens jede Generation zweimal Leistungen erhält, aber auch zweimal leisten muss, und zwar jeweils einmal innerhalb eines jeden Vertrags. Wie in Abb. 4 dargestellt, erhält die hervorgehobene Generation in jungen Jahren Betreuung und Bildung. Wenn die Angehörigen dieser Generation das erwerbsfähige Alter erreichen, zahlen sie sowohl für ihre Kinder als auch für ihre Eltern. Wenn diese Generation den Ruhestand erreicht, erhält sie in Form von Pflege Leistungen von der nachfolgenden Generation. Die AHV institutionalisierte im Jahr 1948 Teile der Generationenverträge in Form von Beiträgen und Altersleistungen (rote Pfeile in Abb. 4). Der Gesetzgeber hat es jedoch versäumt, ausreichende Vorkehrungen für die Erziehung und Betreuung einer hinreichend grossen Nachfolgeneration zu treffen (grüne Pfeile in Abb. 4).

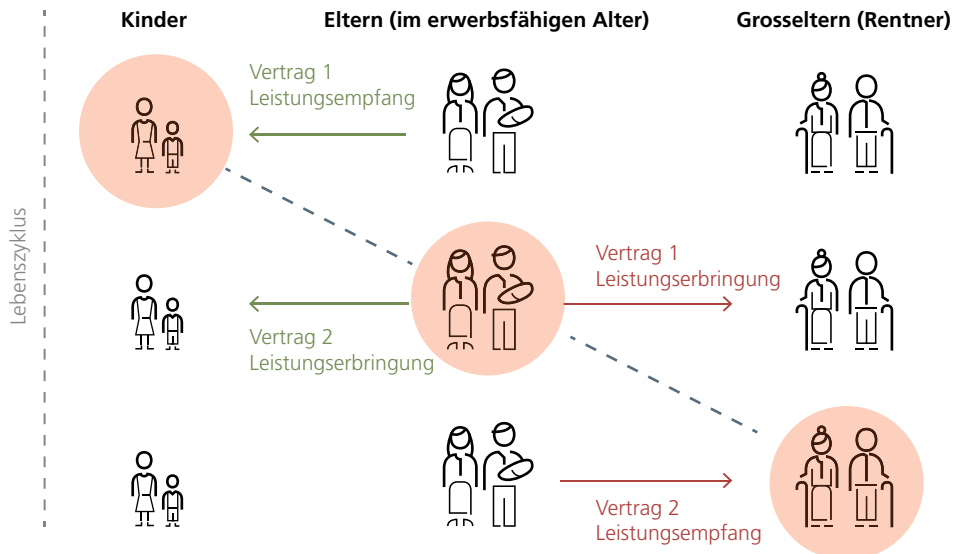
Als die AHV gegründet wurde, herrschte die «pyramidenförmige» Altersstruktur in der Bevölkerung vor und die abnehmende Fertilität gab keinen Anlass zur Sorge. Im Laufe der Zeit verwandelte sich die Altersstruktur aber in einen «Diamanten» und mittlerweile zeichnet sich eine «Urnenform» ab. Nicht nur nimmt die Zahl der Rentner rapide zu, sie verbringen auch immer mehr Jahre im Ruhestand. Andererseits wächst die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter kaum (Abb. 5). Heute ist die demografische Veränderung eine der grössten Herausforderungen für Staat und Institutionen.

Das System wird stark von wirtschaftlichen Faktoren und Kräften beeinflusst, die die demografische Struktur verändern, wie etwa Sterblichkeit, Fertilität und Migration. In seiner gegenwärtigen Form hat das System einen wesentlichen Strukturfehler, der dazu führen wird, dass ihm bald das Geld ausgeht, wenn keine Reformen beschlossen werden. Aber sind die Aussichten wirklich so düster oder zeichnen Ökonomen und Sozialwissenschaftler ein zu pessimistisches Bild?

Abbildung 4

Vereinfachte Ansicht von Generationenverträgen

Transfers (Leistungsempfang/Leistungserbringung) werden aus dem Blickwinkel der in rosa Schattierung hervorgehobenen Generation betrachtet

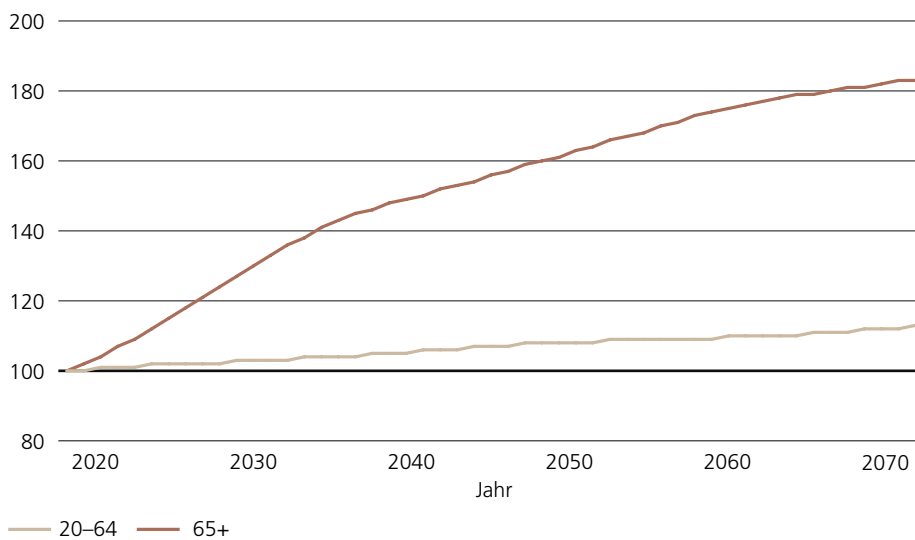


Quelle: UBS

Abbildung 5

Index der prognostizierten Bevölkerungsentwicklung

Je Alterstranche, 2020 = 100



Quellen: UBS / BFS 2020

Geburtenwelle

Welche Fertilitätsrate wäre nötig, um die AHV langfristig finanziell zu stabilisieren? Auch wenn diese Frage manchen absurd oder naiv erscheinen mag, ist die Antwort doch aufschlussreich. Trotzdem betrachten wir diese Überlegungen eher als Gedankenexperiment denn als Empfehlung. Wir haben bei der Modellierung dieses höchst unwahrscheinlichen Szenarios starke Annahmen⁷ zugrunde gelegt.

Nach unseren Berechnungen müsste die Gesamtfertilitätsrate in der Schweiz über die nächsten Dekaden rund 5 Kinder pro Frau betragen, um den AHV-Fonds bis 2070 wieder einigermaßen ins Lot zu bringen (Abb. 6). Eine Fertilitätsrate von 5 ist biologisch möglich und war vor zweihundert Jahren in Europa nicht ungewöhnlich. Tatsächlich wird diese Rate in einigen Ländern und Kulturen auch heute noch erreicht. Gemäss Daten der Weltbank aus dem Jahr 2018 reicht die Anzahl Kinder pro Frau von 1,0 in Südkorea bis 6,9 in Niger.

Einer solchen Fertilitätsrate in der Schweiz stehen jedoch zahlreiche Hindernisse im Weg. Erstens gaben vom BFS befragten Personen an, nicht so viele Kinder haben zu wollen. Selbst wenn diese Meinung ändern sollte oder stärkere Anreize eingeführt würden, bestünden weitere Hindernisse. Wenn Grossfamilien zur Norm würden, wüchse die Bevölkerung in der Schweiz bis 2070 auf fast 30 Millionen an. Unsere Gesellschaft ist für einen so raschen Anstieg der Kinderzahl nicht vorbereitet. Wir bräuchten mehr

Infrastruktur in Form von Krankenhäusern, Kinderhorten, Kindergärten, Schulen und Wohnungen. Selbst bei einer stabilen Erwerbsquote (d. h. die Eltern bleiben erwerbstätig und zahlen weiterhin AHV-Beiträge) und einer stabilen Migrationsrate würden wir vorerst nicht über genügend Arbeitskräfte verfügen, um diese zusätzlichen Einrichtungen aufzubauen und instand zu halten. Die Elterngeneration derart grosser Familien würde einen starken Rückgang ihres Lebensstandards hinnehmen und zugleich eine grosse Zahl von Rentnern und Kindern finanzieren müssen.

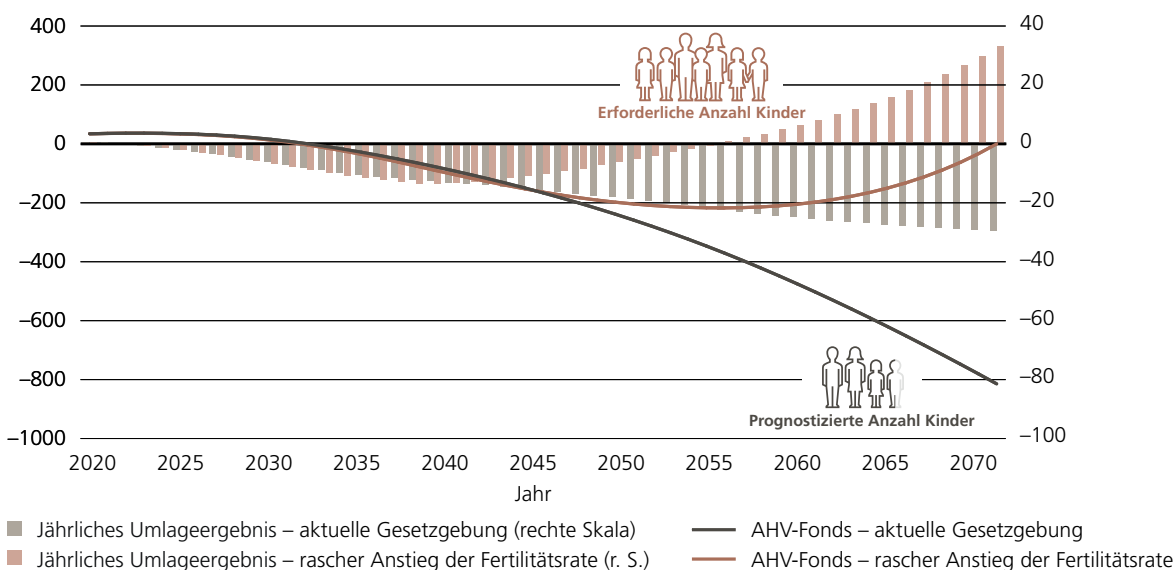
Eine erhöhte Fertilität hätte auch Folgen für das Ökosystem. Gemäss BFS 2018 wären «fast drei Planeten Erde nötig, wenn alle wie die Schweizer Bevölkerung leben würden». Der Übergang zu einer nachhaltigeren Gesellschaft ist bereits im Gange und nachhaltiges Investieren – das Streben nach Marktrenditen durch Investitionen in sozial- und umweltfreundlichen Unternehmen – spielt dabei eine wesentliche Rolle. Und obschon dieser Wandel zu mehr Nachhaltigkeit bereits im Gange ist, reicht das Tempo der Veränderungen nicht aus, um mit einem raschen Bevölkerungswachstum fertig zu werden. Ein massives natürliches Bevölkerungswachstum könnte im Gegensatz zu Einwanderungseffekten die Umwelt weltweit und nicht nur auf lokaler Ebene stark belasten.

⁷ Siehe Annahmen im Anhang.

Abbildung 6

Projektionen des Ausgleichsfonds und Umlageergebnis je nach Szenario

In Milliarden Franken (ein negativer Saldo bedeutet, dass die AHV Defizite aufweist)



Quellen: UBS / BSV / BFS 2020

Demografische Gedankenspiele in Endlosschleife

Selbst wenn es uns gelänge, die Zahl der Kinder zu erhöhen und die finanzielle Lücke der AHV zu schliessen, wäre es damit noch nicht getan. Die grosse Erwerbsbevölkerung von morgen würde schliesslich auch in den Ruhestand treten und auf die Unterstützung der nächsten Generation hoffen. Somit würde sich die Geschichte wiederholen. Mehr Kinder sind langfristig nicht das Allheilmittel zur Rettung der AHV, obschon ein moderner Babyboom die finanziellen Probleme der AHV mittelfristig even-

tuell lindern könnte (was, wie bereits erwähnt, allerdings neue Probleme schaffen würde, die wiederum mutige Lösungen erfordern). Ebenso könnte sich die Zuwanderung einer grossen Zahl von ausländischen Arbeitnehmenden kurzfristig als wirksam erweisen, da die Gesellschaft (d. h. die Elterngeneration) weder Zeit noch Geld aufwenden müsste, um die nächste Generation von Arbeitnehmenden hervorzubringen. Eine riesige Einwanderungswelle wäre jedoch auf lange Sicht ebenfalls keine Lösung.

Senioren in der Überzahl

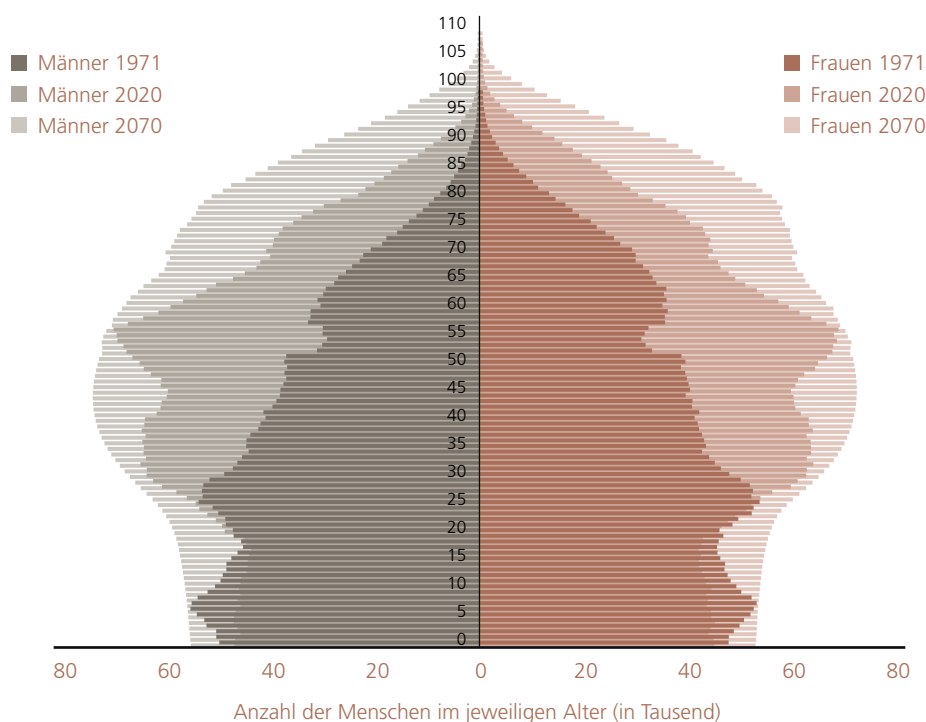
In den letzten 150 Jahren ist die Bevölkerung der Schweiz beträchtlich gewachsen und gealtert, vor allem wegen der geringeren Fertilität und Sterblichkeit. Diese demografische Entwicklung lässt sich durch das komplexe Zusammenspiel mehrerer Faktoren erklären, darunter Fortschritte in der Medizin und Sanitärversorgung sowie moralische, politische, technologische, wirtschaftliche und soziale Umwälzungen. Die Einwanderung war ein Schlüsselfaktor

für das Bevölkerungswachstum in den letzten 30 Jahren und könnte in den nächsten 30 Jahren die wichtigste Triebkraft sein. Abbildung 7 zeigt die Alters- und Geschlechtsstruktur der Bevölkerung der Schweiz im Jahr 1971 und Prognosen für 2020 und 2070. Die Verwandlung der «Pyramide» von 1971 in eine «Urne» von 2070 zeigt deutlich, wie die Bevölkerung altert (Form), derweil sie gleichzeitig weiter zunimmt (Grösse).

Abbildung 7

Bisherige und prognostizierte Bevölkerungsstruktur der Schweiz

Nach Geschlecht, Alter und Jahr



Quellen: UBS / BFS 2020



Traditionelle Ambitionen, zukunftssträchtiges Modell

Das Ziel der AHV – die Sicherung einer Grundrente für alle – ist lobenswert. Ehrgeizige Ziele werden jedoch selten ohne Mühen und Opfer erreicht. Beides ist gerade jetzt notwendig, weil dem aktuellen System schon bald das Geld ausgehen wird. Sich allein auf einen Anstieg der Fertilität oder eine Einwanderungswelle zu verlassen, ist mit Sicherheit kein langfristiges Allheilmittel. Auch einseitige Beitragserhöhungen durch Lohnabzüge oder Steuern können die derzeitigen Probleme nicht beheben.

Eine Lösung könnte darin bestehen, die Parameter – Rentenalter, Beiträge und Leistungen – auf der Grundlage demografischer und wirtschaftlicher Entwicklungen dynamisch anzupassen. Dies brächte ausserdem den Vorteil, die Angelegenheit zu entpolitisieren und einen nachhaltigen Mechanismus zu gewährleisten. Ein dynamisches System würde jedoch die finanziellen Nachteile, die Eltern erleiden, nicht verringern. Die Ungleichheit zwischen Eltern und ihren kinderlosen Altersgenossen ist vor allem auf die Verletzung der Generationenverträge zurückzuführen. Die Durchsetzung dieser Verträge würde z. B. eine Gesetzgebung erfordern, die ausdrücklich die Renten- und Kinderfinanzierung durch höhere Sozialbeiträge der Arbeitnehmenden und mehr Subventionen für Familien miteinander verbindet. Dessen ungeachtet gibt es keine Anzeichen dafür, dass eine verstärkte Kostenteilung zu einer höheren Reproduktionsrate führen würde.

Die AHV sollte unabhängig von der Anzahl der Kinder funktionieren. Gegenwärtig stützt sie sich auf die Beiträge der jüngeren Generationen, was an die historische Nutzenfunktion von Kindern erinnert. Die Finanzierung der AHV sollte aber auf die heutige gesellschaftliche Realität und die realen Geburtenraten ausgerichtet werden, indem schrittweise zu einem anderen Umverteilungsmodell übergegangen wird.

Die Herausforderung besteht darin, das richtige Gleichgewicht zu finden, denn keine einzelne Massnahme wird sich allein als wirksam erweisen. Die Einhaltung sozialer Normen, ein gemeinsames Gefühl der Fairness und das Vertrauen in die finanzielle Zukunft sind Schlüsselemente, um die Zielsetzungen der AHV langfristig zu erhalten. Dies kann nur durch ehrgeizige Reformen und Opfer über Generationen hinweg erreicht werden – die Generation Z von heute ist die Rentnerkohorte von morgen, aber auch die Enkelgeneration der heutigen Rentner, der Boomer. So haben alle Generationen ein Interesse, die Generationenverträge zu modernisieren.

→ Für einen detaillierten Einblick in die intergenerationellen und finanziellen Aspekte der AHV empfehlen wir Ihnen unsere Publikation [«Generationenbilanz»](#).

Anhang

Zur Modellierung der finanziellen Lebensstationen von Sabrina und Maria getroffene Annahmen

- Inflation: 0,5% bis 1,0% je nach Kostenarten
- Mischindex der AHV (für die Rentenindexierung): 0,75%
- BVG-Mindestzinssatz (Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge): 1%
- Jährlicher Anstieg des Koordinationsabzugs: 0,5%
- Jährlicher Anstieg des steuerfreien Betrags der Säule 3a: 0,5%
- Umwandlungssatz für BVG-Rente aller Personen im Rentenalter: 4%
- Mietzinsniveau zwischen 4. und 6. Dezil in Zürich
- Jährlicher Gehaltsanstieg von Maria und den beiden Ehemännern vom 30. Lebensjahr bis zum Rentenalter: 1,2%
- Jährlicher Gehaltsanstieg von Sabrina vom 30. Lebensjahr bis zum Rentenalter: 0,3%
- Kosten basierend auf Alter, Einkommen und Familiensituation

Hauptannahmen zur Modellierung der Anzahl an Kindern, die notwendig ist, um den AHV-Fonds bis 2070 wieder auszugleichen

Hierbei handelt es sich um ein vereinfachtes Modell, das lediglich eine Schätzung der Gesamtfertilitätsrate (Anzahl Kinder pro Frau für alle Frauen innerhalb des Landes, Schweizerinnen und Ausländerinnen) liefern soll.

- BFS A-00-2020 Bevölkerungsprognosen
- Unveränderter AHV-Gesamtbeitragssatz
- Unveränderte eidgenössische und Mehrwertsteuer-Beitragssätze an die AHV
- Rendite des AHV-Fonds: 2%
- Zinssatz für Schulden der AHV: 0,5%
- Mittlere AHV-Rente in der Schweiz für die Gesamtbevölkerung ab 65 Jahren im Jahr 2020
- Mittleres Einkommen in der Schweiz für das Vollzeitäquivalent der arbeitenden Bevölkerung im Alter von 20 bis 64 Jahren im Jahr 2020
- Wachstum des BIP, der Gehälter und der AHV-Renten: proportional zum Bevölkerungswachstum im erwerbsfähigen Alter
- Ohne Invalidenversicherung (IV) und Erwerbsersatzordnung (EO)

Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und stellt weder eine Empfehlung, ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung für den Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Sie ist nicht als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung zu verstehen und sollte nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen herangezogen werden. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie entsprechenden professionellen Rat einholen.

Bitte beachten Sie, dass UBS sich das Recht vorbehält, seine Dienstleistungen und Produkte sowie die Preise jederzeit ohne Mitteilung zu ändern.

Einzelne Produkte und Dienstleistungen sind rechtlichen Restriktionen unterworfen und können deshalb nicht uneingeschränkt weltweit angeboten werden. Diese Broschüre ist nicht zur Verteilung ausserhalb der Schweiz bestimmt.

Die vollständige oder teilweise Vervielfältigung dieser Publikation ist ohne die vorherige Genehmigung von UBS nicht gestattet.

© UBS 2020. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.