

AHV-Finanzierung: Wie viel arbeiten wir wirklich?

Vorsorge Schweiz

Autoren: Valérie Jermann; James Mazeau, CFA, Economist, UBS Switzerland AG; Jackie Bauer, CFA, Economist, UBS Switzerland AG

- Der demografische Wandel fordert ein gesellschaftliches Umdenken bezüglich unseres Vorsorgesystems. Die Lebensarbeitszeit nimmt wegen der steigenden Lebenserwartung durchschnittlich ab. Gleichzeitig gibt es weniger Beitragszahler in der AHV wegen rückläufiger Geburtenraten, was die Finanzierungslücke der 1. Säule verschärft.
- Ein Referenzalter anstelle eines fixen Rentenalters würde die individuelle Entscheidungsfreiheit erhöhen und jedem erlauben zu entscheiden, wie viel Zeit welcher Lebensabschnitt einnehmen sollte.

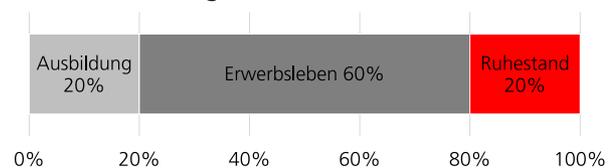


Als die 1. Säule 1948 gesetzlich verankert wurde, sah der durchschnittliche Lebenslauf so aus: Nach der obligatorischen Schulzeit folgte in den meisten Fällen eine praktische Ausbildung und noch vor dem 20. Lebensjahr begann das Arbeitsleben. Die von der Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) verlangten 44 Beitragsjahre zur Vollrente waren somit bis zum 65. Lebensjahr erreichbar. Herr und Frau Schweizer lebten durchschnittlich um die 80 Jahre und verbrachten etwa 15 Jahre davon im Ruhestand. Prozentual bedeutete dies gerundet: 20 Prozent des Lebens in Ausbildung, 60 Prozent im Erwerbsleben und 20 Prozent im Ruhestand (Abb. 1). Unter diesen gesellschaftlichen Rahmenbedingungen und mit einer ausreichend grossen Kindergeneration – 2,4 Kinder pro Frau in 1950 – funktionierte das umlagefinanzierte System gut.

Das Umlageverfahren der AHV: Die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) ist ein wichtiger Pfeiler der Schweizer Altersvorsorge, sie soll den Existenzbedarf des Versicherten im Alter oder der Hinterbliebenen im Todesfall des Versicherten decken. Als Volksversicherung ist die AHV für alle obligatorisch. Die wirtschaftlich aktiven

Generationen finanzieren jeweils die Rentnerinnen und Rentner. Das heisst, die eingenommenen Beiträge werden unmittelbar zur Finanzierung der Leistungen verwendet. Es ist nicht das Ziel der 1. Säule, Kapital anzusparen. In der Vergangenheit waren die Einnahmen allerdings höher als die Ausgaben, was zur Äufnung des AHV-Ausgleichsfonds führte. Dieser Fonds deckt aktuell noch das Defizit, da die Ausgaben die Einnahmen seit einigen Jahren übersteigen.

Abbildung 1: Anteil der Lebensphasen bei einer Lebenserwartung von 80 Jahren



Quelle: BFS, UBS

Gesellschaft im Wandel – Rentensystem nicht

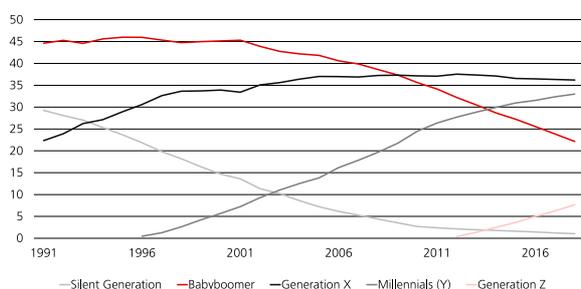
Während die AHV dem Mechanismus der Nachkriegszeit fast unverändert treu blieb, entwickelte sich die Gesellschaft weiter. Die bedeutendsten Entwicklungen aus Sicht der 1. Säule sind die rückläufige Anzahl Kinder – aktuell steht die Geburtenrate bei 1,48 Kinder pro Frau –, die steigende Lebenserwartung und die im Vergleich zur Lebenserwartung kürzere Erwerbszeit.

Generationenvertrag

In der Schweiz gibt es einen impliziten Generationenvertrag zwischen drei Parteien: den heutigen Beitragszahlern, den Rentenempfängern sowie den Kindern. Dieser Generationenvertrag setzt voraus, dass man als Gesellschaft Kinder hat, um dann im Alter abgesichert zu sein. Die Babyboomer-Generation (Personen, die zwischen 1946 und 1964 geboren sind) tritt seit den frühen 2000er-Jahren nach und nach in den Ruhestand und verkörpert heute noch circa 20 Prozent der Erwerbsbevölkerung im Vergleich zu ihren gut 46 Prozent auf dem Höchststand im Jahr 1995 (Abb. 2).

Abbildung 2: Dominanz der Babyboomer unter den Erwerbstätigen schwindet

Anteil der jeweiligen Generation an der Gesamterwerbsbevölkerung

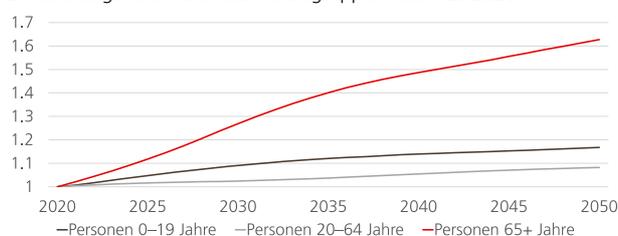


Quelle: BFS, UBS

Da die Babyboomer selbst deutlich weniger Kinder haben, wird ihr Renteneintritt das Gleichgewicht zwischen Rentnern und Erwerbstätigen (Abb. 3) und somit auch zwischen Aus- und Einzahlungen noch mehr verschieben und die AHV-Finanzierungslücke vergrössern.

Abbildung 3: Rentengenerationen nehmen stark zu

Bevölkerungswachstum nach Altersgruppen relativ zu 2020



Quelle: BFS, UBS

Wenn die zahlenmässig dominanten Babyboomer, wie auch alle folgenden Generationen, länger arbeiten und somit länger Beiträge zahlen und weniger lang Rente beziehen würden, könnte diese Lücke reduziert und die Generationengerechtigkeit, sprich der gerechte Ausgleich der zu tragenden gesellschaftlichen Lasten, verbessert werden.

Lebensarbeitszeit

Aktuell haben Herr und Frau Schweizer eine Lebenserwartung bei Pensionierung (Alter 65) von gerundet 88 Jahren (gem. Kohortensterbetafeln des BFS 2019). Die acht Jahre längere Lebensdauer als bei Einführung der AHV verbringen wir fast ausschliesslich im Ruhestand. Was auf den ersten Blick als nicht sehr viel erscheint, ist aus sozialpolitischer Sicht eine gravierende Veränderung. Allerdings verändert sich nicht nur die Zeit im Ruhestand, sondern bedingt durch den Wandel der gesellschaftlichen Normen auch die Aufteilung der restlichen Lebenszeit.

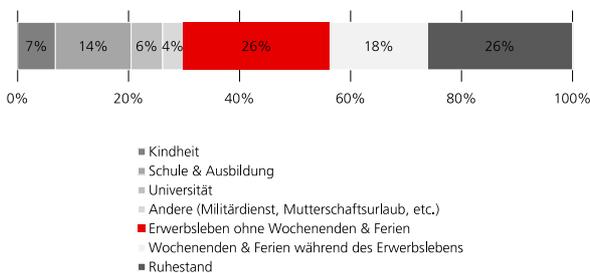
Wir durchlaufen immer noch mehrheitlich die gleiche obligatorische Schullaufbahn. Allerdings bleiben wir öfters längere Zeit freiwillig im Bildungsprozess, um einen höheren Fachabschluss zu erwerben. So steigen Studierende erst Anfang oder Mitte 20 voll ins Berufsleben ein. Der Anteil des Lebens vor dem Erwerbsbeginn erhöht sich damit von 20 auf circa 26 Prozent. Mit einem höheren Abschluss verbessern sich die Chancen auf einen besseren Job und höheren Lohn, so kann Bildung als Investition in die Zukunft gesehen werden. Und höhere Löhne bedeuten auch mehr Beiträge an die Sozialwerke. Allerdings reichen diese nicht aus, um die staatliche Vorsorgelücke zu schliessen. Wer aber einen höheren Lohn hat, kann zumindest in der privaten Vorsorge mehr Mittel für den Ruhestand sparen.

Das Arbeitsleben nimmt zurzeit noch 48 Prozent der Lebensdauer ein und der Ruhestand ist auf 26 Prozent angestiegen (Abb. 4). Doch auch innerhalb der Erwerbszeit gab es einige einschneidende Veränderungen. Die 5-Tage-Woche wurde schon während des 2. Weltkriegs etabliert, sodass fast ein Drittel des Erwerbslebens aus Wochenenden besteht. Zudem nahmen die gesetzlichen Ferien- und Feiertage zu. 1950 gab es lediglich zwei Wochen Ferien und nur fünf gesetzliche Feiertage, heute sind es im Schnitt 5,2 Wochen Ferien und je nach Kanton bis zu neun gesetzliche Feiertage pro Jahr. Damit schrumpft die effektive Zeit, die wir mit Arbeiten verbringen, auf 26 Prozent der Lebensdauer. Zudem sind auch die Wochenarbeitsstunden stetig gesunken. Daten des Seco zeigen, dass sich unsere wöchentliche Arbeitszeit über die letzten Jahrzehnte kontinuierlich von 47 auf 42 Stunden reduziert hat.

Dieser gesellschaftliche Wandel ist noch nicht abgeschlossen. Die Lebenserwartung steigt in Zukunft wahrscheinlich langsamer, doch ist eine Lebensdauer von

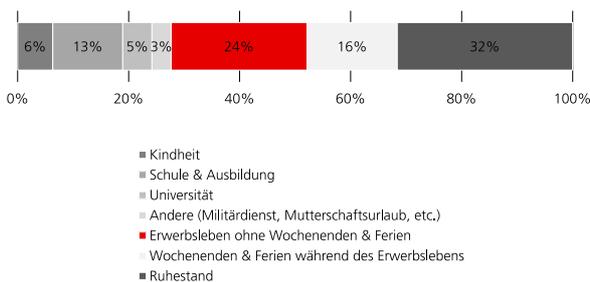
95 Jahren heute nicht mehr aussergewöhnlich. Damit nimmt das Ungleichgewicht zwischen der reinen Arbeitszeit von 24 Prozent und dem Ruhestand von 32 Prozent weiter zu (Abb. 5). Wir verbringen heute rund ein Drittel weniger Lebensdauer im Erwerbsleben als die Nachkriegsgenerationen.

Abbildung 4: Anteil der Lebensphasen bei einer Lebenserwartung von 88 Jahren



Quelle: UBS

Abbildung 5: Anteil der Lebensphasen bei einer Lebenserwartung von 95 Jahren



Quelle: UBS

Alles hat seinen Preis

Diese Veränderung hin zu weniger Arbeitszeit klingt verlockend und ist ein Zeichen des gestiegenen Wohlstands, doch sie ist nicht gratis. Ein längerer Ruhestand verlangt mehr finanzielle Mittel von Individuum und Staat und bei gleicher Arbeitszeit stellt sich die Frage, wie dies finanziert werden kann. Zwar ist die Produktivität in den letzten Jahrzehnten gestiegen und man könnte argumentieren, dass ein Teil dieses Anstiegs für die Finanzierung des Ruhestands verwendet werden kann. Doch werden in der AHV auch die Rentenzahlungen teilweise mit der Produktivität (durch den Mischindex aus Inflation und Lohnsteigerung) angepasst.

Ein späterer Renteneintritt und damit eine längere Beitragszeit und kürzere Rentenbezugszeit würde die finanzielle Belastung reduzieren. Selbst mit einer Erhöhung

des Rentenalters auf 67 Jahre für beide Geschlechter würden wir immer noch mehr Zeit unseres Lebens (circa 24 Prozent bei einer Lebenserwartung von 88 Jahren) im Ruhestand und weniger Zeit im Erwerbsleben verbringen als unsere Vorfahren.

Der Preis eines höheren Rentenalters kann allerdings nicht von allen Menschen gleichermaßen mitgetragen werden. Die durchschnittliche Lebenserwartung wird mit Statistiken ermittelt, doch es bestehen beträchtliche Unterschiede bei Bildungsstand sowie beruflicher und gesundheitlicher Situation. Dennoch lohnt es sich, beide Seiten der Medaille zu beleuchten:

Finanzen:

+ längeres Erwerbseinkommen, höheres Vorsorgekapital, Unterstützung des Lebensstandards, Rente verliert weniger lang an Kaufkraft
– mehr Beiträge, während weniger vom System profitiert wird

Gesundheit:

+ längere physische und mentale Aktivität und soziale Interaktion, was zu einem gesunden Alterungsprozess beitragen kann, mehr Ferien und Freizeit während des Erwerbslebens sowie Wandel zu Dienstleistungen machen Arbeiten heute durchschnittlich weniger anstrengend und erlauben eine längere berufliche Tätigkeit
– körperlich und mental anstrengende Berufe können gesundheitsschädigend sein, was die Lebenserwartung senken kann, Arbeitslosigkeit im höheren Alter kann mentalen Stress auslösen

Soziales:

+ Beitrag an die Gesellschaft, man fühlt sich als aktiver Teil derselben, Generationengerechtigkeit erhöht
– späterer Ruhestand, weniger Zeit für Selbstverwirklichung

Wirtschaft:

+ weniger Fachkräftemangel und grössere Diversität und Erfahrung am Arbeitsplatz, Rentenerhöhung der Frauen (2001 und 2005) wurde vom Arbeitsmarkt gut verknüpft
– schwieriger für ältere Arbeitslose, eine Anstellung zu finden, was die Herausforderung vom Vorsorgesystem zur Arbeitslosenversicherung verlagert, ältere Arbeitnehmende sind oft teurer für Unternehmen

Mehr Freiheit statt (mehr) Gleichheit

Letztlich ist ein höheres Rentenalter nur eine Zahl, die auch weiterhin Früh- oder Teilpensionierungen ermöglichen würde. Da eine solche Zahl – ob 65 oder 67 – für niemanden die perfekte Lösung darstellt, wäre es zielführender, das fixe Rentenalter in den Ruhestand zu schicken und ein Referenzalter einzuführen, das individuelle Flexibilität bei fairen Leistungen ermöglicht. Beispielsweise eine aktuarisch gerechte Rente bei Frühpensionierung oder höhere Rentenleistungen bei längerem Erwerbsleben. Ein Referenzalter wäre zudem eine psychologische Vereinfachung, denn es würde den Anker von einem starren Punkt lösen und jedem erlauben zu definieren, wie viel Zeit er oder sie in Ausbildung, im Erwerbsleben oder im Ruhestand verbringen möchte.

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

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

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. 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, kann/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 steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO 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.

Optionen und Futures eignen sich nicht für alle Anleger, und der Handel mit diesen Instrumenten ist mit Risiken behaftet und möglicherweise nur für erfahrene Anleger geeignet. Vor dem Kauf oder Verkauf einer Option und um sich einen Überblick über alle mit Optionen verbundenen Risiken zu verschaffen, benötigen Sie ein Exemplar des Dokuments «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Merkmale und Risiken standardisierter Optionen). Sie können dieses Dokument unter <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> lesen oder bei Ihrem Finanzberater ein Exemplar verlangen.

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS Financial Services Inc. übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und

Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS Financial Services Inc. und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager ESG-Faktoren oder Nachhaltigkeitskriterien einbezieht, kann er bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht nutzen, die ansonsten zu seinem Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Erträge eines Portfolios, das hauptsächlich aus nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. Unternehmen erfüllen möglicherweise nicht bei allen Aspekten für ESG oder nachhaltiges Investieren hohe Performancestandards. Es gibt auch keine Garantie, dass ein Unternehmen die Erwartungen bezüglich der Corporate Responsibility, Nachhaltigkeit und/oder Wirkung erfüllt.

Externe Vermögensverwalter / Externe 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.

USA: Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung C/2020. CIO82652744

© UBS 2021. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.