

# Wissenswertes zu inflationsindexierten Anleihen

Für Marketingzwecke  
Nur für professionelle  
Kunden/qualifizierte  
Anleger  
2023

UBS ETFs **On Track Research**

Von: **Marcin Wojtowicz**, Ph.D., ETF & Index Fund Investment Analytics, UBS AM

Nachdem die Inflationsraten mehrere Jahrzehnte freundlich blieben, haben sie sich nun für die Anleger wieder zu einem erheblichen Problem entwickelt. So stieg die jährliche Inflationsrate 2022 erheblich und erreichte in den USA bei 9.1% und in der Eurozone bei 10.6% einen Höhepunkt. Die Inflation führt zu einer Erosion der Kaufkraft und stellt daher ein Anlagerisiko dar. Glücklicherweise gibt es Möglichkeiten, dieses Risiko zu mindern, unter anderem mit inflationsindexierten Anleihen.



 **UBS**

# Wie gross ist der Markt für inflationsindexierte Anleihen?

Der weltweite Markt für inflationsindexierte Anleihen ist gemessen am Wert der ausstehenden Anleihen in den letzten zehn Jahren von 1.72 Billionen US-Dollar auf 2.82 Billionen US-Dollar gewachsen.<sup>1</sup> Davon entfallen 1.29 Billionen US-Dollar auf US-amerikanische Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS). In der Eurozone werden inflationsgebundene Anleihen von Frankreich (275 Milliarden US-Dollar), Deutschland (85 Milliarden US-Dollar), Italien (178 Milliarden US-Dollar) und Spanien (82 Milliarden US-Dollar) ausgegeben.



## Was sind inflationsindexierte Anleihen?

Inflationsindexierte Anleihen sind Staatsanleihen. Das heisst, sie weisen dieselbe Bonität auf wie vom selben Land ausgegebene nominale Anleihen. Eine inflationsindexierte Anleihe entschädigt die Anleger ausdrücklich für die Inflation. Dafür sorgt die Indexierung des Kapitalbetrags an einen bestimmten Inflationsindex. Ist die Inflation positiv, erhöht sich der Kapitalbetrag, während er im Fall einer Deflation sinkt. Ein Beispiel: Beläuft sich die kumulative Inflation über die fünfjährige Laufzeit einer inflationsindexierten Anleihe auf 30%, so erreicht eine Anleihe mit

einem Anfangskapital von 1000 US-Dollar bei Fälligkeit ein bereinigtes Kapital von 1300 US-Dollar.<sup>2</sup>

Inflationsindexierte Anleihen zahlen auch einen Coupon (gewöhnlich halbjährlich), der auf einen fixen Prozentsatz des bereinigten Kapitals angesetzt ist. Eine positive Inflationsentwicklung vom Zeitpunkt der Anleihenemission bis zum Datum der Couponzahlung führt zu einer proportional höheren Couponzahlung. Bei einer Deflation wird der Coupon auf das gesenkte bereinigte Kapital berechnet.

## Welche Indizes werden als Referenz verwendet?

Vom US-Finanzministerium ausgegebene Anleihen werden als TIPS bezeichnet und legen den KPI-U<sup>3</sup> als Referenzindex zugrunde. In der Eurozone wird in erster Linie der Euro Area HICP ex-Tobacco<sup>4</sup> Index als Referenz verwendet. Er wird auf inflationsgebundene Anleihen angewendet, die von Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien ausgegeben werden. Frankreich emittiert zusätzlich Anleihen, denen als Referenz die französische KPI-Inflation zugrunde liegt.<sup>5</sup>

Das Kapital der inflationsindexierten Anleihen wird in der Regel auf der Grundlage der tatsächlichen Inflation mit einer Verzögerung von zwei Monaten indexiert, um der zeitlich verzögerten Bekanntgabe der Inflationszahlen Rechnung zu tragen.

<sup>1</sup> Die Zahlen zum Volumen der Märkte für inflationsgebundene Anleihen stammen von Barclays Live (28. April 2023).

<sup>2</sup> Ist die Inflation über die gesamte Laufzeit einer inflationsgebundenen Anleihe negativ, erhalten die Anleger das ursprüngliche Kapital der Anleihe. Mit anderen Worten: Es gibt eine Deflationsuntergrenze, die für von den USA und den Ländern der Eurozone ausgegebene Anleihen gilt, nicht aber zwangsläufig für alle inflationsgebundenen Anleihen weltweit.

<sup>3</sup> Konsumentenpreisindex für alle städtischen Konsumenten/Consumer Price Index for All Urban Consumers.

<sup>4</sup> Harmonised Index of Consumer Prices ex Tobacco.

<sup>5</sup> Französischer Konsumentenpreisindex unter Ausschluss von Tabak, für alle Haushalte in Frankreich und in den französischen Überseegebieten.

# Wie hoch ist die Rendite einer inflationsindexierten Anleihe?

Eine inflationsindexierte Anleihe bietet zusätzlich zur Indexierung ihres Kapitals an die zukünftige Inflation eine Realrendite. Beträgt die Realrendite beispielsweise 2%, so bedeutet dies, dass eine bis zur Fälligkeit gehaltene Anleihe eine jährliche Rendite von 2% über der Inflation bietet.<sup>6</sup>

Die Realrendite ist für Anleger von grundlegender Bedeutung. Eine positive Realrendite bedeutet, dass der Wert einer Anlage gemessen an der Kaufkraft steigt. Sparen wird also belohnt.

## Was ist die Breakeven-Inflation?

Anleger können die Realrendite einer inflationsindexierten Anleihe mit der Rendite einer nominalen Anleihe mit derselben Duration vergleichen. Nehmen wir an, die Realrendite beträgt 2% und die Nominalrendite 5%. In diesem Fall erzielt eine inflationsgebundene Anleihe eine Outperformance gegenüber der nominalen Anleihe, wenn die zukünftige realisierte Inflation über 3% liegt. Die letztere Zahl ist als **Breakeven-Inflationsrate** bekannt und entspricht der Höhe der zukünftigen Inflation, welche die Rendite der inflationsgebundenen Anleihe mit der einer nominalen Anleihe gleichsetzt.

Die Breakeven-Inflationsrate wird häufig als die Markterwartung der zukünftigen Inflation interpretiert, obwohl einige Nuancen zu beachten sind. So sind inflationsgebundene

Anleihen weniger liquide als nominale Anleihen und werden oft mit einer gewissen Illiquiditätsprämie gehandelt. Die Renditen von nominalen Anleihen betten eine gewisse Inflationsrisikoprämie ein, um das Inflationsrisiko zu kompensieren. Bei inflationsgebundenen Anleihen ist dies nicht der Fall. Deshalb kann die Breakeven-Inflation auch wie folgt ausgedrückt werden:

«**Breakeven-Inflation**»

= «erwartete zukünftige Inflation»  
+ «Inflationsrisikoprämie»  
– «Illiquiditätsprämie».

## Was sagt uns der Markt?

Werfen wir einen Blick auf die aktuellen Renditen und Breakeven-Inflationsraten in den USA (Tabelle 1). Bei einer Anleihe mit einer Laufzeit von einem Jahr liegt die Nominalrendite bei 4.76%, die am Preis von TIPS gemessene Realrendite hingegen bei 2.70%. Die Differenz, also die Breakeven-Inflation über ein Jahr, beträgt 2.06%.

Der TIPS-Markt bietet eine Konsenseinschätzung der Inflation. Interessanterweise sind wir an einem Punkt angelangt, an dem es zwischen der US-KPI-Inflation der vergangenen zwölf Monate, die bei 5.0% liegt, und der voraussichtlichen einjährigen Breakeven-Inflation von nur 2.06% einen erheblichen Unterschied gibt. Dies deutet darauf hin, dass der Markt davon ausgeht, dass die Fed das zukünftige Kurswachstum wirksam dämpfen wird. Die Breakeven-Inflation ist über die gesamte Laufzeitstruktur von einem Jahr bis zu 30 Jahren recht konstant bei einer annualisierten Inflation in der Bandbreite von 2.06% bis 2.24%. Damit liegt sie nur leicht über dem Inflationszielwert der Fed von 2%.

Die Realrenditen über die gesamte Kurve liegen zwischen 1.22% und 2.70%. Dies bedeutet, dass Anleger, die heute Anleihen kaufen und bis zur Fälligkeit halten, Renditen erzielen werden, die über der zukünftigen Inflation liegen (sofern es nicht zu einem unwahrscheinlichen Ausfall kommt). Diese Realrenditen haben den höchsten Punkt seit mehr als einem Jahrzehnt und ein gesundes positives Niveau erreicht. Für die Anleger sind das gute Nachrichten.

**Tabelle 1.** Nominalrenditen, Realrenditen, Breakeven-Inflation in den USA.

| Tenor | Nominalrendite | Realrendite | Breakeven-Inflation |
|-------|----------------|-------------|---------------------|
| 1 J.  | 4.76%          | 2.70%       | 2.06%               |
| 2 J.  | 4.01%          | 1.91%       | 2.10%               |
| 3 J.  | 3.72%          | 1.56%       | 2.16%               |
| 5 J.  | 3.49%          | 1.25%       | 2.24%               |
| 7 J.  | 3.46%          | 1.22%       | 2.24%               |
| 10 J. | 3.43%          | 1.22%       | 2.21%               |
| 20 J. | 3.80%          | 1.57%       | 2.23%               |
| 30 J. | 3.68%          | 1.49%       | 2.19%               |

Quelle: Bloomberg, UBS Asset Management. Daten per 28. April 2023.

<sup>6</sup> Die Realrendite wird als der Abzinsungssatz berechnet, der den Marktkurs einer inflationsgebundenen Anleihe mit ihren zukünftigen abgezinnten Auszahlungen unter der Annahme einer zukünftigen Inflation von null gleichsetzt.

# Wie haben sich TIPS entwickelt und welche Faktoren beeinflussen ihre Performance?

Betrachten wir einmal die Performance von TIPS in den Laufzeitbandbreiten 1–10 Jahre und über 10 Jahre. In den letzten zehn Jahren schwankte ihre Performance, doch die jährlichen Renditen von 1- bis 10-jährigen US-TIPS waren eindeutig weniger volatil als die von TIPS mit einer Laufzeit von über zehn Jahren (Abbildung 3).

Wir können diese Performancezahlen weiter analysieren, indem wir uns zwei bedeutenden Renditetreiber anschauen: Inflation und Veränderung der Realrendite.

## Renditen aufgrund der Inflationsindexierung

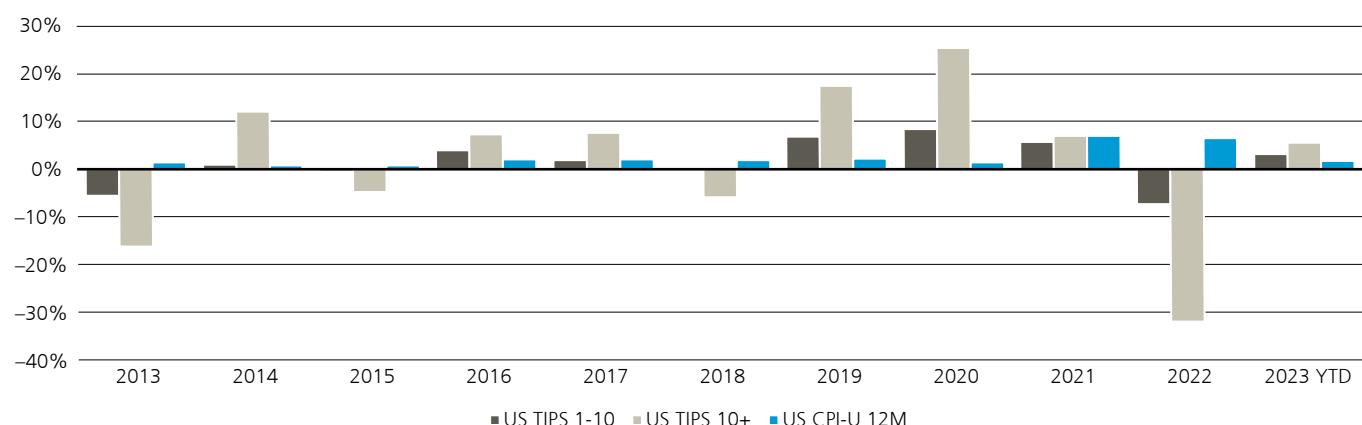
Sowohl die 1- bis 10-jährigen US-TIPS als auch die US-TIPS mit einer Laufzeit von über zehn Jahren sind vollständig inflationsindexiert. Das heisst, ihr Kapital erhöht sich jedes Jahr um die tatsächliche Inflation (zwei Monate verzögert). Erreicht die Inflation in einem gegebenen Jahr 5%, profitiert ein inflationsgebundenes Portfolio von einer Rendite von 5% auf das Kapital.

## Kursschwankungen aufgrund von Renditeänderungen

Inflationsindexierte Anleihen unterliegen außerdem Kursschwankungen, die durch Änderungen der Realrenditen bedingt sind. Sie betreffen beide Laufzeitbandbreiten, aber bei den längeren Laufzeiten ist die Wirkung aufgrund der längeren Duration deutlich stärker ausgeprägt. Es ist mit der Reaktion der Kurse von nominalen Anleihen auf Renditeänderungen vergleichbar. Bei inflationsgebundenen Anleihen besteht der Unterschied darin, dass bei den Bewertungen nur die Realrenditen berücksichtigt werden, während Zinsänderungen aufgrund der Inflationserwartungen neutral sind.

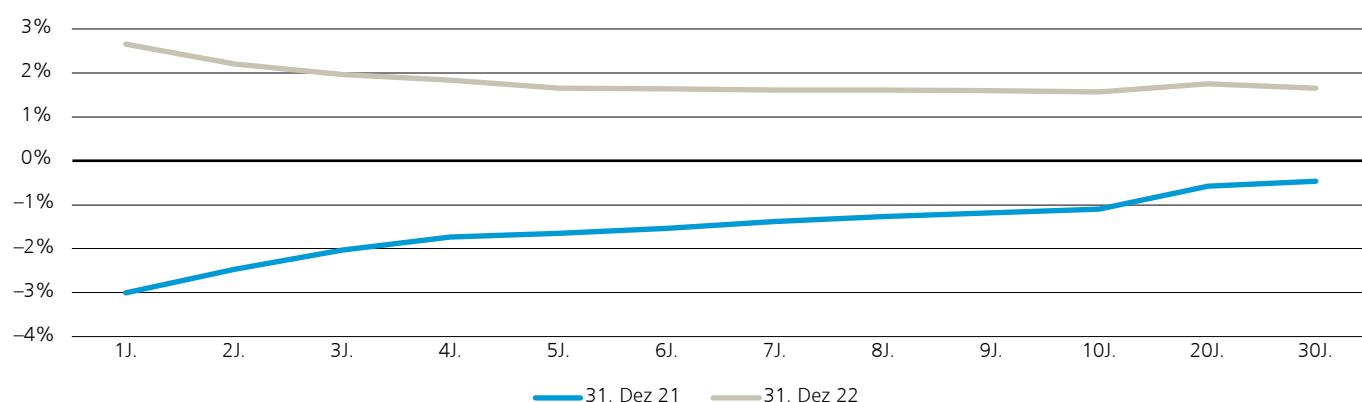
Zwischen Ende 2021 und Ende 2022 war ein erheblicher Anstieg der Realrenditen erkennbar, der von 5.5% bei einer Laufzeit von 1 Jahr bis zu 2.1% bei einer Laufzeit von 30 Jahren reichte (Abbildung 4). Historisch gesehen war es der stärkste Anstieg seit Jahrzehnten.

**Abbildung 3.** Performance von US-TIPS 1–10 J. und +10 J. und US-KPI-U-Inflation über zwölf Monate



Quelle: Bloomberg, UBS Asset Management. Daten per 28. April 2023.

**Abbildung 4.** Realrendite von US-TIPS



Quelle: Bloomberg, UBS Asset Management. Daten per 31. Dezember 2022

## Die jüngste Performance

Es ist erkennbar, dass die Inflation zwischen 2013 und 2020 mit durchschnittlich 1.6% p.a. im Allgemeinen recht gedämpft war. Das heisst, dass die Renditen von TIPS in diesen Jahren in erster Linie durch Änderungen der Realrenditen bestimmt wurden. 2021 erreichte die Inflation 6.2%<sup>7</sup>, und die Renditen von TIPS bewegten sich in einer ähnlichen Bandbreite (Abbildung 3). In deutlichem Gegensatz dazu lag die Inflation 2022 insgesamt bei 7.7%<sup>7</sup> und trug somit positiv zu den Renditen von TIPS bei. Die Auswirkungen eines starken Anstiegs der Realrenditen auf die Kurse führten jedoch dazu, dass 1- bis 10-jährige US-TIPS eine Rendite von –7.35% und US-TIPS mit einer Laufzeit von über 10 Jahren eine Rendite von –32% erzielten (Abbildung 3).

Betrachten wir ein stilisiertes Beispiel, um die negative Performance von US-TIPS mit einer Laufzeit von über 10 Jahren im Jahr 2022 zu erklären. Die Performance von US-TIPS mit einer Laufzeit von über 10 Jahren (–32%) ist auf eine Inflationsrendite (+7.7%) und eine Neubewertung aufgrund einer Änderung der Realrendite (–39.70%) zurückzuführen (siehe Tabelle 2). Die letztere Zahl ergibt sich aus der Differenz zwischen der Rendite der US-TIPS mit einer Laufzeit von über 10 Jahren [1] und dem Beitrag der Inflationskomponente [a].

Nehmen wir an, dass die Duration des Portfolios 21.1 und die Änderung der Realrendite 2.30% betrug (ungefähre Portfoliozahlen Ende 2021).

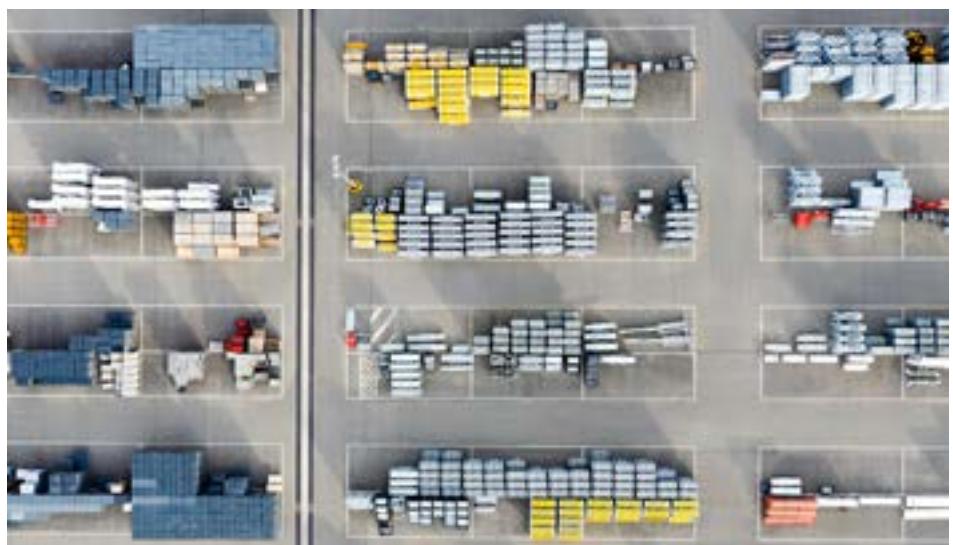
Die Neubewertung der US-TIPS mit einer Laufzeit von über 10 Jahren kann als Produkt aus der Duration und der Renditeänderung berechnet werden. Dabei ergibt sich ein Wert von –48.63% (Tabelle 2, b1).

Bei der Betrachtung erheblicher Renditeänderungen ist jedoch eine Anpassung von +8.93% [b2] zu berücksichtigen, unter anderem aufgrund der begrenzenden Wirkung der Konvexität. Aus der Summe dieser beiden Komponenten ergibt sich die Neubewertung, die auf die Änderung der Realrendite bei –39.7% zurückzuführen ist (Tabelle 2, b).

**Tabelle 2.** Performanceattribution von US-TIPS mit einer Laufzeit von über 10 Jahren

|  | 2022 return |
|--|-------------|
| (1) US-TIPS +10 J.   | –32.00%     |
| (a) Inflationskomponente   | 7.70%       |
| (b) Neubewertung aufgrund der Änderung der Realrendite               | –39.70%     |
| Duration   | 21.1        |
| Änderung der Realrendite   | 2.30%       |
| (b) Neubewertung aufgrund der Änderung der Realrendite               | –39.70%     |
| (b1) Neubewertung aufgrund der Duration (Duration * Renditeänderung) | –48.63%     |
| (b2) Bereinigung <sup>8</sup>  | 8.93%       |

Die obigen Ausführungen verdeutlichen, dass die Performance von TIPS in hohem Masse von Änderungen der Realrenditen abhängig sein kann. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass sich die Realrenditen nach einer starken Abwärtskorrektur von TIPS im Jahr 2022 von stark negativen Werten auf das derzeitige Niveau erholt haben (Tabelle 1).



<sup>7</sup> Inflation im Jahr 2021 und 2022, mit zweimonatiger Verzögerung.

<sup>8</sup> Zur Illustration wird die Bereinigung so berechnet, dass  $a_1+a_2=a$ . Eine Komponente dieser Bereinigung ist auf die Konvexität zurückzuführen. Darüber hinaus stützen wir uns in diesem stilisierten Beispiel auf ungefähre Werte für die Duration und Konvexität des Portfolios per Ende 2021, während sich das Portfolio im Laufe des Jahres 2022 verändert hat.

# Worauf sollte die Entscheidung über eine Anlage in inflationsindexierte Anleihen beruhen?

## Inflationsrisiko steuern

Ein Anleger kann es vorziehen, das Inflationsrisiko zu begrenzen. Erreichen kann er dies mit inflationsindexierten Anleihen, die langfristig gekauft werden. Der Anleger beobachtet die aktuelle Realrendite, die seiner jährlichen Rendite über der Inflation entspricht, wenn er die Anleihe bis zur Fälligkeit hält. Während der Laufzeit der Anleihe erlebt der Anleger Veränderungen der Mark-to-Market-Bewertungen, die auf Änderungen der Realrenditen zurückzuführen sind.

## Eine Einschätzung zur Inflationsentwicklung zum Ausdruck bringen

Der Anleger möchte vielleicht seine Einschätzung über die zukünftige Entwicklung der Inflation zum Ausdruck bringen. Nehmen wir an, ein Anleger geht von einer bestimmten Inflationsprognose aus. Er kann diese um eine Illiquiditätsprämie (möglicherweise abhängig von der Haltedauer) und eine Inflationsrisikoprämie korrigieren, die seine Risikoaversion gegenüber der Inflation widerspiegelt. Daher berechnet ein Anleger seine «bereinigte Inflationsprognose»:

### bereinigte Inflationsprognose

- = Inflationsprognose
- + Inflationsrisikoprämie
- Illiquiditätsprämie.

Übersteigt die bereinigte Inflationsprognose die Breakeven-Inflation, ist eine Anlage in eine inflationsgebundene Anleihe ratsam, andernfalls ist eine nominale Anleihe vorzuziehen.

## Eine Entscheidung über die Laufzeit treffen

Der Anleger muss auch eine Entscheidung über die bevorzugte Duration oder Laufzeit einer Anleihe treffen. Dies gilt sowohl für nominale Anleihen als auch für inflationsindexierte Anleihen. Bei Letzteren sollte der Anleger die Laufzeitstruktur der Realrenditen betrachten, um eine Duration zu finden, die seinen Präferenzen entspricht. Eine längere Duration ist mit grösseren Kursschwankungen verbunden, wenn sich die Realrenditen ändern, während sie unter den meisten Marktbedingungen höhere Realrenditen bietet.

## In ein Indexportfolio aus inflationsindexierten Anleihen investieren

Anlagen in ein Portfolio aus inflationsindexierten Anleihen können auf der Grundlage von Indizes erfolgen. Diese können Flexibilität bei der Auswahl der Laufzeitbandbreiten bieten.

| Index                                      | Realrendite (28. April 2023) |
|--|------------------------------|
| Bbg US TIPS 1–10Y                          | 1.44%                        |
| Bbg US TIPS 10Y+                           | 1.56%                        |
| Bbg Euro Area Inflation Linked Bonds 1–10Y | 0.38%                        |
| Bbg Euro Area Inflation Linked Bonds 10Y   | 1.05%                        |

Quelle: UBS Asset Management

Investiert ein Anleger in indexbasierte Portfolios, kann er ähnliche Überlegungen anstellen wie bei Anlagen in einzelne indexgebundene Anleihen. Die Berechnungen müssen allerdings auf Portfolioebene aggregiert werden.

Dabei sei ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich ein indexiertes Anleihenportfolio im Laufe der Zeit verändert, da neu emittierte Anleihen hinzukommen. Diejenigen, welche das untere Ende der Laufzeitschwelle überschreiten, werden hingegen entfernt. Die Anleihen werden also nicht bis zu ihrer Fälligkeit gehalten. Das gesamte Portfolio erwirtschaftet eine inflationsindexierte Rendite, weil das Kapital aller Anleihen, aus denen es sich zusammensetzt, an die Inflation gekoppelt sind. Darüber hinaus ist die Bewertung des Portfolios von der Entwicklung der Realrenditen abhängig. Ein Portfolio mit kürzerer Duration wird weniger von Änderungen der Realrenditen beeinflusst, während ein Portfolio mit längerer Duration in der Regel (wenn auch derzeit nicht) eine höhere Realrendite bietet.

## Fazit

Inflationsindexierte Anleihen ermöglichen es Anlegern, Inflationsrisiken zu mindern, wenn sie auf lange Sicht gekauft werden. Sie können sich daher auch eine taktische Möglichkeit für Anleger darstellen, die glauben, dass die zukünftige Inflation den Marktkonsens (die Breakeven-Inflationsrate) übersteigen wird.

Inflationsindexierte Anleihen kombinieren die Bonität des Landes, das sie emittiert, mit einer Absicherung gegen die Inflation und können sich daher als Anlage eignen, wenn ein bestimmtes Kaufkraftniveau in der Zukunft angestrebt wird (z. B. bei der Rentenplanung).

## **Für Marketing- und Informationszwecke von UBS.**

Nur für professionelle Kunden / qualifizierte Anleger.

Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen erfolgen. Bei jeder Anlageentscheidung sollten alle Merkmale oder Anlageziele des Fonds berücksichtigt werden, die im Prospekt oder ähnlichen rechtlichen Unterlagen beschrieben sind. Anleger erwerben Anteile oder Aktien eines Fonds und nicht an einem bestimmten Basiswert, wie z.B. eines Gebäudes oder von Aktien eines Unternehmens. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Wenn sich die zu zahlenden Gesamtkosten ganz oder teilweise von Ihrer Referenzwährung abweichen, können die Kosten aufgrund von Währungs- und Wechselkursschwankungen steigen oder sinken. Kommissionen und Kosten wirken sich negativ auf den Betrag der Anlage und die erwarteten Rendite aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungs- und Wechselkursschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt einer Besteuerung, die von der persönlichen Situation jedes Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS Asset Management Switzerland AG oder einer lokalen verbundenen Gesellschaft weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management.

Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in englischer Sprache finden Sie online unter: [ubs.com/funds](http://ubs.com/funds).

Weitere Erläuterungen zu Finanzbegriffen unter [ubs.com/am-glossary](http://ubs.com/am-glossary)

© UBS 2023. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.