

Pensionskassen- Performance

Kapitalanlagen im Mai 2016

- Die Performance der Pensionskassen im Mai knackte die 1%-Marke.
- Vorsorgewerke mit Vermögen bis CHF 300 Mio. schnitten im letzten Monat am besten ab, doch seit Jahresbeginn liegen diejenigen mit Vermögen über CHF 1 Mrd. vorn.
- Die Bandbreiten der Monatsperformance vergrösserten sich, wobei der Spitzenreiter mit einer Monatsperformance von 2,4% aus der Gruppe der kleinen Vorsorgewerke stammt.

Veronica Weisser, Ökonomin
 Chief Investment Office WM

Robuste Renditen im Mai

Auch im Mai setzte sich die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten fort, nachdem die Unsicherheit am Jahresanfang zu Verlusten geführt hatte. Fast alle Anlageklassen schlossen den Wonnemonat mit positiven Renditen ab und steigerten gar ihre Performance gegenüber dem April. Die positive Stimmung wurde von weiterhin expansiven Zentralbanken gestützt. Mario Draghi liess durchblicken, dass eine Verlängerung des Anleihekaufprogramms in Europa nicht ausgeschlossen sei.

Die von uns betrachteten Pensionskassen vermochten im Mai ihre Renditen gegenüber dem Vormonat zu steigern. Dabei konnten alle Vergleichsgruppen die 1%-Marke knacken. Am besten schnitten die kleinen Vorsorgewerke mit Vermögen bis CHF 300 Mio. mit einer durchschnittlichen Rendite von 1,29% ab. Seit Jahresbeginn liegen hingegen die grossen Pensionskassen mit Vermögen über CHF 1 Mrd. vorn.

Renditen

	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio. bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Jan 2016	-1,20%	-1,10%	-0,79%	-1,06%
Feb 2016	-0,78%	-0,61%	-0,42%	-0,63%
Mrz 2016	1,18%	0,99%	1,09%	1,11%
Apr 2016	0,95%	0,81%	0,69%	0,84%
Mai 2016	1,29%	1,17%	1,03%	1,18%
Jahr 2016	1,42%	1,25%	1,59%	1,42%

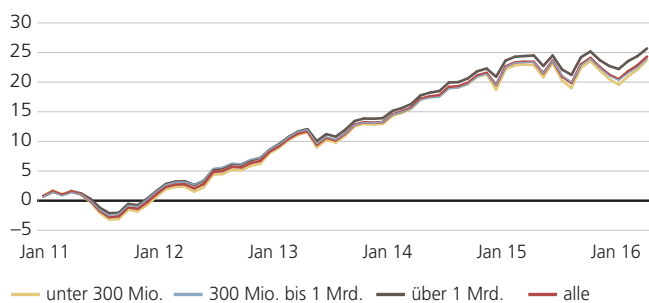
Quelle: UBS

Performance

Die durchschnittliche Performance seit Januar 2011 verbesserte sich weiter auf knapp über 4% p.a. Für das laufende Jahr stiegen die Gesamtrenditen weiter an, wobei die grossen Pensionskassen mit Vermögen über CHF 1 Mrd. mit einer Jahresrendite von durchschnittlich 1,59% bisher am besten abschlossen. An zweiter Stelle liegen die kleinen Vorsorgewerke mit Vermögen unter CHF 300 Mio.

Kumulierte Performance

Ab Januar 2011, in Prozent



Quelle: UBS

Jahresperformance

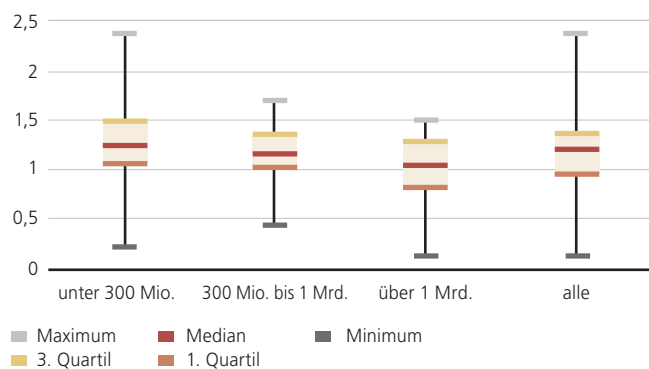
	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio. bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
2011	-0,95%	0,00%	0,11%	-0,47%
2012	7,05%	7,02%	6,85%	6,99%
2013	6,20%	5,44%	6,17%	6,04%
2014	7,50%	7,34%	7,44%	7,44%
2015	0,58%	0,86%	1,16%	0,83%
2016	1,42%	1,25%	1,59%	1,42%

Quelle: UBS

Bandbreiten

Die Bandbreite zwischen bester und schlechtester Performance in unserem Sample stieg im Mai auf 2,3 Prozentpunkte, was die Vormonatswerte deutlich übertraf. Selbst die schwächsten Vorsorgewerke erwirtschafteten im Mai eine positive Performance. Der Spitzenreiter mit einer Monatsperformance von 2,4% kam aus der Gruppe der kleinen Vorsorgewerke.

Bandbreiten in Prozent



Quelle: UBS

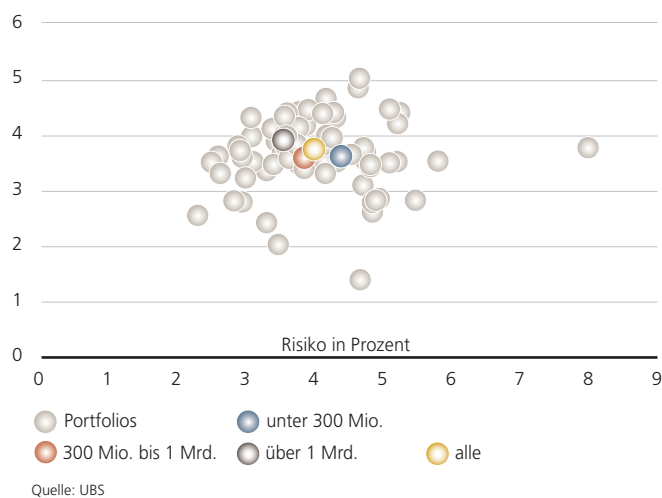
	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio. bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Maximum	2,40	1,71	1,50	2,40
3. Quartil	1,49	1,37	1,30	1,38
Median	1,26	1,18	1,04	1,23
1. Quartil	1,05	1,03	0,82	0,97
Minimum	0,18	0,44	0,12	0,12

Quelle: UBS

Historische Rendite-Risiko-Kennzahlen (letzte 36 Monate)

Die Sharpe Ratio, also die Rendite bereinigt um das Risiko, stieg über die vergangenen 36 Monate bei allen betrachteten Pensionskassen leicht auf 1,01 an. Diese Verbesserung ist den im letzten Monat positiven Anlagerenditen und der relativ geringeren Volatilität zu verdanken.

Rendite in Prozent



	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio. bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Rendite annualisiert	3,53	3,49	3,90	3,63
Standard- abweichung	4,37	3,81	3,48	3,96
Sharpe Ratio	0,90	1,02	1,23	1,01

Quelle: UBS

Anlageklassen

Im Mai schnitten die Aktienmärkte mit einer Rendite von über 3% unter den verschiedenen Anlageklassen am besten ab. Dabei wiesen die Schweizer Titel mit 3,79% eine leicht stärkere Performance aus als die ausländischen mit 3,37%. Dennoch lag die Gesamtrendite seit Jahresbeginn auf dem hiesigen Aktienmarkt im negativen Bereich, während die ausländischen Aktienmärkte den schwierigen Jahresanfang schon mehr als kompensierten und bis Ende Mai um 1,42% anstiegen. Auch Hedge Funds zeigten im Mai mit 3,33% und Fremdwährungs-Obligationen mit 2,34% eine starke Performance. Nur Immobilien und CHF-Obligationen entwickelten sich weniger rasant und verzeichneten nur leicht positive Renditen.

Renditen nach Anlageklassen

	Anleihen		Aktien		Immo- bilien	Hedge Funds
	CHF	Andere	Schweiz	Global		
Jan 2016	1,59%	2,58%	-5,12%	-4,13%	0,44%	1,46%
Feb 2016	1,12%	-1,58%	-3,81%	-3,03%	0,47%	-2,71%
Mrz 2016	-0,59%	-0,02%	1,04%	3,86%	0,85%	-3,54%
Apr 2016	-0,26%	0,88%	2,76%	1,62%	0,71%	0,29%
Mai 2016	0,32%	2,34%	3,79%	3,37%	0,35%	3,33%
Jahr 2016	2,18%	4,20%	-1,64%	1,42%	2,84%	-1,34%

Quelle: UBS

Ausblick

Konjunktur

Nach der kräftigen Erholung seit Mitte Februar haben sich die globalen Aktienkurse im Mai stabilisiert. Unsere Prognose für Risikoanlagen bleibt jedoch optimistisch. Das Wachstum der Weltwirtschaft hält sich auf einem moderaten Niveau und die Zentralbanken verfolgen immer noch eine sehr expansive Geldpolitik. Da die jüngste Neubewertung der künftigen US-Zinserhöhungen mit soliden US-Konjunkturdaten einherging, kam es nicht zu einem signifikanten Marktrückgang und der Wachstums-/Inflationsmix bleibt positiv. Wir erwarten, dass die Fed vorsichtig vorgeht und die Geldpolitik nur allmählich strafft. Die Belastung des globalen Wachstums durch die Investitionskürzungen im Rohstoff- und Industriesektor lässt nach. China ist zwar immer noch anfällig für Rückschläge, doch die Wirtschaft hat sich stabilisiert und die Währungsabflüsse haben sich verlangsamt. Die Bereitschaft der politischen Entscheidungsträger, eine signifikante Konjunkturabkühlung zu verhindern, stärkt unsere Zuversicht, dass eine moderat risikobereite Haltung angebracht ist. Diese drücken wir in taktisch Übergewichteten Positionen in US-Aktien und Euro-Hochzinsanleihen aus.

Aktien

Die Aktienindizes der USA und einiger Schwellenländer wiesen seit Jahresbeginn positive Gesamttrenditen aus, während europäische Aktien schwächer abschnitten. Wir halten eine taktische Übergewichtung in US-Aktien gegenüber erstklassigen Anleihen. Die Unternehmensgewinne waren im ersten Quartal sowohl in den USA als auch in Europa schwach, es gibt jedoch Anzeichen für eine Verbesserung im Jahresverlauf. Einige belastende Faktoren für die US-Gewinne in den letzten Quartalen, wie die Dollarstärke, die extrem niedrigen Ölpreise und die hohen Spreads von Unternehmensanleihen, lassen wieder nach. Die US-Gewinnmargen wurden bereits nach unten korrigiert. Sofern es nicht zu einer Rezession in den USA kommt, halten wir es für unwahrscheinlich, dass die Margen weiter sinken.

Anleihen

Unternehmensanleihen vollzogen von ihren Tiefstwerten vom Februar eine beeindruckende Rally. Ein gut diversifiziertes Portfolio von Kredittiteln (einschliesslich weniger liquider Werte wie Senior Loans) hat sich seit Anfang des Jahres sehr gut entwickelt. Wir halten eine taktische Über-

gewichtung in Euro-Hochzinsanleihen. Dies wird durch die anhaltend niedrige Ausfallquote von nur 0,6% in den letzten zwölf Monaten, den ansehnlichen Renditevorteil von 4,6% gegenüber Staatsanleihen und die Massnahmen der Europäischen Zentralbank unterstützt. US-Investment-Grade-Anleihen mit mittleren Laufzeiten (1 bis 10 Jahre) bevorzugen wir aufgrund ihrer attraktiven Mehrrenditen und der verkraftbaren Kreditrisiken gegenüber Anleihen mit höheren Bonitätsratings. Anleger, die eine höhere Illiquidität verkraften können, finden auch eine gute Anlagemöglichkeit in Senior Loans, die Renditen von 6,4% in den USA und 5,1% in Europa bieten.

Währungen

Wir haben unsere Übergewichtete Position im kanadischen gegenüber dem australischen Dollar mit Gewinn geschlossen. Wir rechnen zwar immer noch mit einer Abschwächung des australischen Dollar – weshalb wir an der Untergewichtung gegenüber dem US-Dollar festhalten – räumen aber ein, dass ein Teil unserer Investmentprognose bereits eingetreten ist. Die Zinserwartungen wurden nach unten angepasst, da die australische Zentralbank den Leitzins auf ein neues Allzeittief senkte. Zugleich könnten die Waldbrände in Kanada in den kommenden Monaten eine gewisse Volatilität bei den Konjunkturdaten hervorrufen. Neben unserer USDAUD-Position halten wir weiterhin eine Übergewichtung in der norwegischen Krone gegenüber dem Euro. Die positive Konjunkturdynamik in Norwegen und die Inflationslücke von 3,5 Prozentpunkten gegenüber der Eurozone unterstützen eine weitere NOK-Aufwertung.

Alternative Anlagen

Unter den alternativen Anlageklassen sind auf Aktien ausgerichtete Hedge Funds der Kategorie Event Driven am besten positioniert, um von der Zunahme der Unternehmenstransaktionen zu profitieren. Angesichts der hohen Liquidität der Unternehmen und der Zuversicht der Unternehmensleitungen erscheint das Umfeld für Fusionen und Übernahmen immer noch attraktiv. Aufgrund der unattraktiven Risiko-Rendite-Aussichten raten wir nach wie vor von direkten Rohstoffengagements in gut diversifizierten Portfolios ab. Im Rohstoffsektor rechnen wir fortgesetzt mit einer hohen Volatilität des Ölpreises.

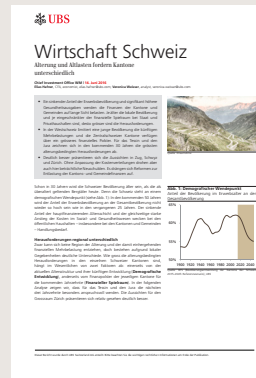
Auswahl von UBS-Publikationen



UBS-Vorsorgeindex Schweiz

UBS lanciert einen neuen Index, der die Entwicklung des Schweizer Vorsorgesystems quantifiziert. Der quartalsweise berechnete *UBS-Vorsorgeindex Schweiz* zeigt 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.

Erscheint halbjährlich auf Deutsch und Französisch.



Alterung und Altlasten fordern Kantone unterschiedlich

Ein sinkender Anteil der Erwerbsbevölkerung und signifikant höhere Gesundheitsausgaben werden die Finanzen der Kantone und Gemeinden auf lange Sicht belasten. Es drängen sich Reformen zur Entlastung der Kantons- und Gemeindefinanzen auf.

Verfügbar auf Deutsch und Französisch.



Investieren in der Schweiz

Die Publikation richtet sich an Anleger mit Heimwährung Schweizer Franken und deckt mehrere Anlageklassen ab, wie Aktien, Anleihen, Immobilien, Währungen. Zudem enthält die Publikation konkrete Anlageempfehlungen.

Erscheint monatlich auf Deutsch, Englisch, Französisch und Italienisch.



UBS House View Weekly

Mit diesem wöchentlichen Update bleiben Sie über das Marktgeschehen auf dem Laufenden. Es informiert Sie zeitnah über die neuesten Entwicklungen und deren Bedeutung für Ihre Anlagen.

Erscheint jeweils am Donnerstag auf Englisch und am Freitag auf Deutsch, Französisch, Italienisch und Spanisch.

Bestellen oder abonnieren

Als UBS-Kundin oder -Kunde können Sie die oben aufgeführten Publikationen bestellen beziehungsweise abonnieren. Wenden Sie sich hierfür bitte an Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater oder senden Sie ein E-Mail an ubs-cio-wm@ubs.com.

Öffentlich verfügbare Publikationen finden Sie auf <http://www.ubs.com/investmentviews> (frei zugängliche Inhalte).

Bitte beachten Sie, dass aus rechtlichen Gründen gewisse Publikationen nicht für die Distribution in alle Länder verfügbar sind.

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office WM von UBS werden durch Wealth Management und Retail & Corporate oder Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt), eine Tochtergesellschaft oder ein verbundenes Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht. In gewissen Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. Dieses Material dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und / oder von allen Investoren erworben werden. Alle in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die in den Performance-Grafiken und Tabellen angegebenen Marktpreise entsprechen den Schlusskursen an der jeweiligen Hauptbörse. Der Inhalt basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Hierin geäußerte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und / oder Kriterien basieren. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als 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 alle Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkurschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der / die Analyst(en), der / die diesen Bericht erstellt hat / haben, können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlageerträgen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und / oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuerrechtlicher – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Die Konjunkturprognosen des Chief Investment Office (CIO) werden 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 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231087) ausgestellt. Diese Publikation wird durch UBS AG ausgestellt und verteilt, auch wenn in vorliegendem Dokument eine gegenteilige Bestimmung enthalten ist. Die Publikation ist einzig zur Verwendung durch «Firmenkunden» gemäss der Definition in Section 761G («Wholesale Clients») des Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act») bestimmt. Unter keinen Umständen darf die Publikation von UBS AG einem «Privatkunden» gemäss der Definition in Section 761G des Corporations Act zur Verfügung gestellt werden. Die Research-Services von UBS AG stehen einzig «Firmenkunden» zur Verfügung. Die Publikation enthält nur allgemeine Informationen und berücksichtigt weder die persönlichen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerliche Situation oder besonderen Bedürfnisse einer bestimmten Person. **Bahamas:** Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS (Bahamas) Ltd verteilt und darf nicht an Personen verteilt werden, die laut «Bahamas Exchange Control Regulations» als Bürger oder Einwohner der Bahamas gelten. **Bahrain:** UBS ist eine Schweizer Bank, die nicht in Bahrain von der Zentralbank von Bahrain zugelassen ist oder von ihr überwacht oder reguliert wird und die keine Bankgeschäfte oder Kapitalanlagegeschäfte in Bahrain unternimmt. Deshalb haben die Kunden keinen Schutz nach den örtlichen Rechtsvorschriften zum Bankrecht und zum Recht der Kapitalanlagendienstleistungen. **Braziliën:** Erstellt durch UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, eine Einheit, die durch die Comissão de Valores Mobiliários («CVM») beaufsichtigt wird. **Deutschland:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungslizenzen 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 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. **Indonesien:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial ist nicht zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen ausgelegt und erstellt. Die hierin erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Bestimmungen eingetragen. **Israel:** UBS Switzerland AG ist als ausländischer Händler eingetragen, der mit UBS Wealth Management Israel Ltd, einer 100%igen Tochtergesellschaft von UBS, zusammenarbeitet. UBS Wealth Management Israel Ltd ist zugelassener Portfolio Manager, der auch Investment Marketing betreibt und unter der Aufsicht der «Israel Securities Authority» steht. Diese Publikation kann keine auf Ihre persönlichen Bedürfnisse zugeschnittene Anlageberatung und / oder Marketingangaben zu Finanzanlagen durch entsprechend lizenzierte Anbieter ersetzen. **Italien:** Dieses Dokument wird an Kunden der UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 4 – Mailand, eine ordnungsgemäss von der «Banca d'Italia» als Finanzdienstleister zugelassene und unter der Aufsicht von «Consob» und der «Banca d'Italia» stehende italienische Bank, verteilt. **Jersey:** UBS AG, Niederlassung Jersey, wird reguliert und autorisiert durch die Jersey «Financial Services Commission» zur Durchführung von Bankgeschäften, Anlagefonds und Investmentgeschäften. **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 (Luxembourg) S.A., 33A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B 11142, einer lizenzierten Bank unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), der denen diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. **Mexiko:** Dieses Dokument wurde verteilt von UBS Asesores México, S.A. de C.V., einem Unternehmen, das weder der UBS Grupo Financiero S.A. de C.V. noch einer anderen mexikanischen Finanzgruppe angehört. Die Verbindlichkeiten dieses Unternehmens werden nicht von Dritten garantiert. UBS Asesores México, S.A. de C.V., sichert seine 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 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, verteilt. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS als «Wholesale»-Anleger und / oder zugelassener Anleger («zertifizierter Kunde») in Neuseeland zertifiziert sind. Diese Publikation oder dieses Material ist nicht für Kunden bestimmt, die keine zertifizierten Kunden (nicht zertifizierte Kunden) sind. Falls Sie kein zertifizierter Kunde sind, sollten Sie keine Entscheidung auf Basis dieser Publikation oder dieses Materials treffen. Falls Sie trotz dieser Warnung Entscheidungen auf Grundlage dieser Publikation oder dieses Materials treffen, anerkennen Sie hiermit, (i) dass Sie sich möglicherweise nicht auf den Inhalt dieser Publikation oder dieses Materials verlassen können und dass die Empfehlungen oder Meinungen in dieser Publikation oder diesem Material nicht für Sie bestimmt sind, und (ii) dass Sie, soweit das Gesetz dies zulässt, (a) UBS und deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen (und deren Direktoren, Führungskräfte, Agenten und Berater [einzeln eine «relevante Person»]) schadlos halten für Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die in Zusammenhang mit dem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die Sie deshalb möglicherweise erleiden und (b) auf die Durchsetzung von Rechten oder auf Rechtsmittel gegenüber der relevanten Person für (oder in Bezug auf) Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die in Zusammenhang mit dem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die Sie deshalb möglicherweise erleiden, verzichten. **Niederlande:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot oder eine vergleichbare Anwerbung nach niederländischem Recht dar, kann jedoch zu Informationszwecken Kunden der UBS Bank (Netherlands) B.V. zur Verfügung gestellt werden. UBS Bank (Netherlands) B.V. ist eine lizenzierte Bank unter Aufsicht der niederländischen Nationalbank «De Nederlandsche Bank» (DNB) und der niederländischen Finanzmarktaufsicht «Autoriteit Financiële Markten» (AFM), 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 saudiarabischen Aktiengesellschaft nach dem Recht des Königreichs Saudi-Arabien mit der Handelsregisternummer 1010257812, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in Tawteen 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. **Singapur:** Bitte kontaktieren Sie die Niederlassung von UBS AG Singapur, einem «exempt financial adviser» gemäss dem «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110) und eine nach dem «Singapore Banking Act» (Cap. 19) durch die «Monetary Authority of Singapore» zugelassene Handelsbank, für alle Fragen, welche sich durch oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben. **Spanien:** Diese Publikation wird durch die UBS Bank, S.A., eine bei der «Banco de España» registrierte Bank, an Kunden der UBS Bank, S.A., verteilt. **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. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in der Schweiz beaufsichtigt und autorisiert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht. In Grossbritannien ist UBS AG autorisiert durch die «Prudential Regulation Authority» und unterliegt der Regulierung durch die «Financial Conduct Authority» und der beschränkten Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority». Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority» sind auf Anfrage erhältlich. Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS London in Grossbritannien verteilt. Produkte und Dienstleistungen, die ausserhalb Grossbritanniens angeboten werden, werden nicht von den britischen Regulierungen oder dem «Compensation Scheme» der «Financial Services Authority» erfasst. UBS: Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» noch durch in den USA ansässige Mitarbeiter von UBS verteilt werden. UBS Securities LLC ist ein Tochterunternehmen von UBS AG und ein verbundenes Unternehmen von UBS Financial Services Inc., UBS Financial Services Inc. ist ein Tochterunternehmen von UBS AG. **Vereinigte Arabische Emirate:** Diese Research-Publikation stellt in keiner Weise ein Angebot, einen Verkauf oder eine Lieferung von Aktien oder anderen Wertpapieren gemäss den Gesetzen der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) dar. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate einschliesslich der VAE-Zentralbank und der «Dubai Financial Services Authority», der «Emirates Securities and Commodities Authority», des «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 der VAE weder von der VAE-Zentralbank noch von der «UAE Securities and Commodities Authority» für die Bereitstellung von Bankdienstleistungen zugelassen. Das UBS AG Representative Office in Abu Dhabi hat von der VAE-Zentralbank die Zulassung für den Betrieb eines Representative Office erhalten.