

# Real Estate Outlook

Schweiz – Edition 2H20



## Business wie (un)gewohnt





**Brice Hoffer**

Head of Real Estate Research &  
Strategy – DACH

**Der Transaktionsmarkt bleibt dynamisch,**  
und die Risikoprämien bei direkten  
Immobilienanlagen liegen weiter auf  
gehobenem Niveau.





Bislang scheint die neue Normalität nach COVID-19 keine grossen Veränderungen am Schweizer Immobilienmarkt gebracht zu haben. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld treibt Anleger weiterhin zum Erwerb von Renditeliegenschaften, was die Transaktionsaktivität anheizt und zu einer weiteren Kompression der Nettoanfangsrenditen führt. Investitionen in Mehrfamilienhäuser werden aufgrund ihrer Robustheit in diesen sehr ungewissen Zeiten besonders bevorzugt.

# Makroökonomie und Anlagemarkt

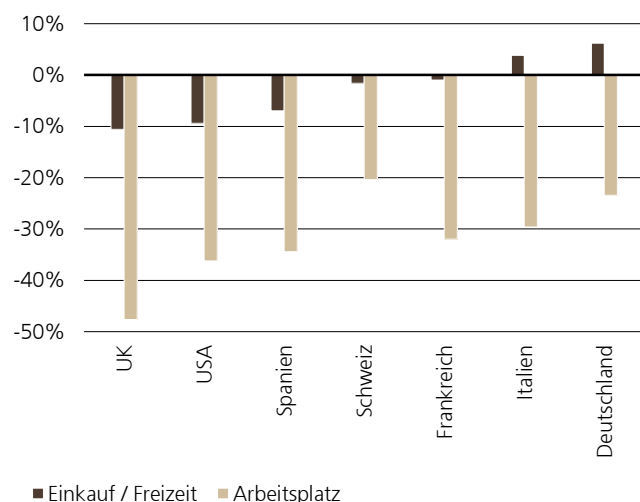
## Wirtschaftlicher Schaden widerspiegelt sich in Daten

Während die Bevölkerung und die Unternehmen der Schweiz lernen, mit der sogenannten „neuen Normalität“ umzugehen, zeigen jüngste Daten zunehmend auf, welchen Schaden die Wirtschaft auf dem Höhepunkt des Lockdowns erlitten hat. Ersten Schätzungen zufolge schrumpfte das Schweizer BIP im zweiten Quartal 2020, als die meisten Wirtschaftssektoren stark unter Lockdown-Massnahmen und Mobilitätseinschränkungen litten, um real 8,2% ggü. dem Vorquartal. Dennoch hat sich die Schweizer Wirtschaft relativ gesehen bisher als eher robust erwiesen. Die Eurozone erlebte im selben Zeitraum eine Korrektur des realen BIP von über 12%.

## Erholung abhängig vom globalen Pandemie-Management

Nach der schrittweisen Aufhebung der Lockdown-Massnahmen stieg die Mobilität wieder kräftig an, wodurch die allgemeine Wirtschaftstätigkeit unterstützt wurde. Laut Mobilitätsbericht von Google für die Woche vom 31. August bis zum 4. September 2020 haben sich die Bewegungen zu Einkaufs-/Freizeitwecken in den meisten westlichen Ländern dem Niveau vor COVID-19 angenähert (Abbildung 1).

**Abbildung 1: Google Mobilitätsbericht vom 31. August bis zum 4. September gegenüber Ausgangsniveau\***



Quelle: Google Mobility Report; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2020

Bemerkung: \*Das Ausgangsniveau ist der Medianwert für die entsprechenden Wochentage während der Zeitperiode 3. Jan – 6. Feb 2020

In der Schweiz stimmt die gemessene Mobilität mit der Erholung des Konsums in den letzten drei Monaten überein, bei einem Anstieg der nominalen Einzelhandelsumsätze im Juli um 3,4% ggü. dem Vorjahr. Im Gegensatz dazu scheinen die Fahrten zum Arbeitsplatz auf einem moderaten Niveau zu verharren. Dies deutet darauf hin, dass die Arbeit im Home Office immer noch weit verbreitet ist und die Unternehmen angesichts der Verbreitung des Virus vorsichtig bleiben.

Die allmähliche Normalisierung des täglichen Lebens im Vergleich zu den starken Einschränkungen auf dem Höhepunkt der COVID-19-Krise im Frühjahr sowie die von der Schweizer Regierung erklärte fiskalische Unterstützung (Kurzarbeitsregelung, COVID-19-Kredite usw.) sprechen für eine deutliche Erholung der Schweizer Wirtschaft in der zweiten Hälfte des Jahres 2020 und darüber hinaus. Nach aktuellen Prognosen sollte das reale BIP im Jahr 2021 um 3,8% wachsen. Für das laufende Jahr wird ein Rückgang von 4,5% erwartet.

Allerdings bestehen weiterhin ausgeprägte Abwärtsrisiken für dieses Szenario. Der jüngste Anstieg der COVID-19-Infektionszahlen in Europa zeigt das anhaltende Risiko weiterer Infektionswellen. Darüber hinaus werden Sektoren, die stark von internationaler Mobilität abhängig sind (Tourismus, Flugreisen usw.), wahrscheinlich mehrere Quartale oder sogar Jahre benötigen, um wieder das Aktivitätsniveau von vor der Krise zu erreichen. Letzten Endes werden das genaue Tempo und der Pfad der wirtschaftlichen Erholung weitgehend von der Wirksamkeit des Pandemie-Managements in der Schweiz und im Ausland abhängen.

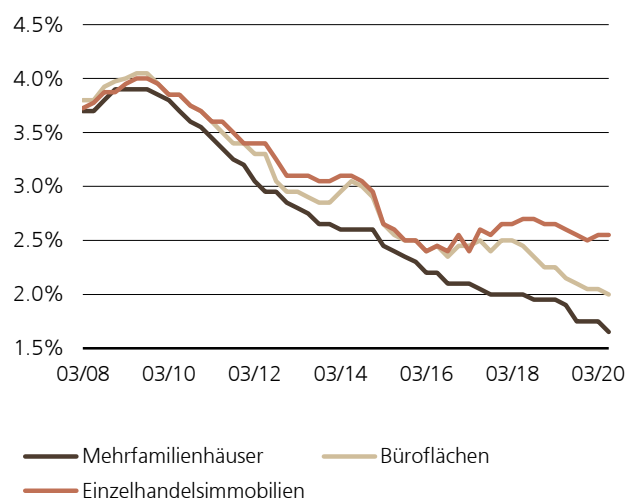
## Transaktionsmarkt bleibt dynamisch

Das makroökonomische Umfeld unterstützt weiterhin die deflationären Kräfte. Im Juli fiel der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) um 0,9% ggü. dem Vorjahr. Darüber hinaus schafft die fortdauernde Stärke des Schweizer Francs die Voraussetzung für das anhaltende Niedrigzinsumfeld, das Schweizer Anleger bereits seit über fünf Jahren erleben. Daher bleiben Schweizer Staatsanleihen über alle Laufzeiten hinweg tief im negativen Bereich, wobei 30-jährige Bundesobligationen im August eine Rendite von ca. -0,2% erzielten.

In diesem Niedrigzinsumfeld und trotz der Unsicherheiten durch die COVID-19-Pandemie bleibt der Investitionsdruck am Transaktionsmarkt für Schweizer Immobilien sehr hoch. Nach einer Verlangsamung auf dem Höhepunkt des Lockdowns hat die Transaktionstätigkeit im Laufe der letzten Monate wieder Fahrt aufgenommen.

Die Preise für Spitzenobjekte bei Mehrfamilienhäusern- und Büroflächen blieben auf hohem Niveau, und die Nettoanfangsrenditen für solche Liegenschaften gingen im zweiten Quartal um 25 bzw. 15 Basispunkte gegenüber dem Vorjahr zurück (Abbildung 2). Zugleich tendierten die Spitzenrenditen im Einzelhandelssektor seitwärts, doch dürften wachsende Schwierigkeiten auf dem Nutzermarkt in den nächsten Quartalen zu einer gewissen Aufwärtsbewegung der Anfangsrenditen in diesem Sektor führen (siehe Seite 8).

**Abbildung 2: Spitzen-Nettoanfangsrenditen am Schweizer Immobilienmarkt**



Quelle: Wüest Partner 2Q20; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2020

## Mehrfamilienhäuser

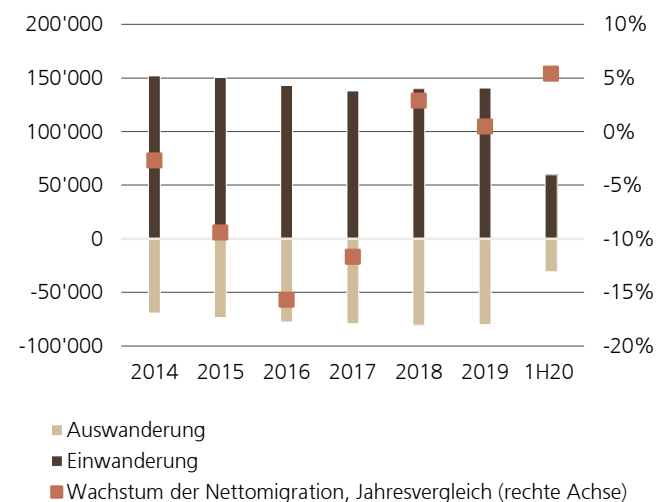
Die erwartete Robustheit des Mehrfamilienhaussektors bestätigt sich. Während die Mietzahlungen von den Folgen der Pandemie bisher kaum beeinflusst wurden, hat sich die Nettomigrationsdynamik in der ersten Jahreshälfte überraschend stabil gezeigt. Allerdings dürften Mobilitätseinschränkungen und der Druck auf die Löhne das Nachfragewachstum in den kommenden Quartalen belasten.

### Das Absorptionspotenzial bleibt bislang stabil ...

Der Schweizer Mehrfamilienhaussektor zeigte sich in der ersten Jahreshälfte trotz des Pandemieausbruchs sehr robust. Im Vergleich zu den kommerziellen Sektoren waren die Folgen für die Mietzahlungen bisher marginal, und das Absorptionspotenzial bleibt angesichts der derzeit unsicheren Bedingungen überraschend solide. Diese Stabilität lässt sich aus dem stärkeren Rückgang der Auswanderungsdynamik im Vergleich zur Einwanderung erklären, was zu einem leichten Anstieg der Nettomigration um 5% im Vergleich zum ersten Halbjahr 2019 führte (Abbildung 3).

**Abbildung 3: Wanderungssaldo der Schweiz**

(Anzahl Personen)



Quelle: Staatssekretariat für Migration (SEM); UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2020

### ... aber eine gewisse Verlangsamung wird erwartet

Mobilitätseinschränkungen und die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage (siehe Seite 7) dürften die Einwanderungsdynamik der Schweiz in den kommenden Monaten belasten. Vor diesem Hintergrund dürfte das Nachfragewachstum am Schweizer Mietwohnungsmarkt in naher Zukunft verhalten bleiben. Zudem sollte der zu erwartende Druck auf die Löhne infolge einer schlechteren Beschäftigungslage die Kaufkraft der Schweizer Bevölkerung in naher Zukunft schwächen. Laut Bauinfo geht die Planung neuer Wohnungen weiterhin leicht zurück, bleibt aber in absoluten Zahlen auf gehobenem Niveau: Ende des zweiten Quartals 2020 wurden Baubewilligungen für die Jahressumme von rund 44'000 Einheiten erteilt.



### **Mehr Druck auf Angebotsmieten, aber stabilere Mietpreise im Bestand**

Angesichts der aktuellen Bautätigkeit und des erwarteten langsameren Nachfragewachstums dürften die Angebotsmieten in den kommenden Quartalen meist unter Druck bleiben. Eine Ausnahme bilden die stark nachgefragten urbanen Räume, in denen die Marktbedingungen weiterhin intakt sind. Die Bestandsmieten dürften jedoch recht robust bleiben, da Anpassungen des Mietniveaus in bestehenden Portfolios in der Regel nur sehr langsam erfolgen. Gemäss Wüest Partner und MSCI fielen die Schweizer Angebotsmieten zwischen 2016 und 2019 um durchschnittlich 1,4% p. a., während das Mietniveau in den institutionellen Portfolios mit +0,1% p. a. mehr oder weniger stabil blieb.

## **Büroflächen**

Jüngsten Erhebungen zufolge sind die Fundamentaldaten der regionalen Büromärkte trotz der COVID-19-Folgen bislang stabil geblieben. In Zukunft dürften die Auswirkungen der schwierigeren Arbeitsmarktlage zusammen mit der Verschiebung der Expansionspläne vieler Unternehmen das Absorptionspotenzial und die Entwicklung der Angebotsmieten in diesem Sektor belasten.

### **Nutzermarkt: So weit, so gut ...**

Der COVID-19-Schock fiel in eine Zeit, in der der Schweizer Büroflächenmarkt wachsende Anzeichen von Stärke zeigte. Mit Ausnahme des Genfer Marktes, wo eine ausgeprägte Überangebotssituation herrscht, verzeichneten die meisten Schweizer Ballungszentren entweder rückläufige Angebotsraten oder eine auf sehr niedrigem Niveau schwankende Büroflächenverfügbarkeit. Die durchschnittlichen Angebotsmieten erreichten in diesem Sektor ihren Tiefpunkt, wobei in einigen zentralen Teilmärkten sogar erste Anzeichen eines Mietwachstums zu verzeichnen waren.

Nach Angaben von JLL gibt es auf dem Nutzermarkt noch keine klaren Anzeichen für COVID-19-bezogene Auswirkungen. In der Region Zürich stieg die Zahl der verfügbaren Büroflächen vom ersten zum zweiten Quartal 2020 nur leicht an (+3,9%), während der Genfer Markt einen begrenzten Rückgang verzeichnete (-3,0%). Einen zusätzlichen Beleg für die bisherige Robustheit des Büromarktes bieten Daten von Wüest Partner, nach denen die Dynamik der Angebotsmieten am Schweizer Markt im gleichen Quartal mit einem durchschnittlichen Anstieg um 0,7% ggü. dem Vorquartal in etwa stabil blieb.

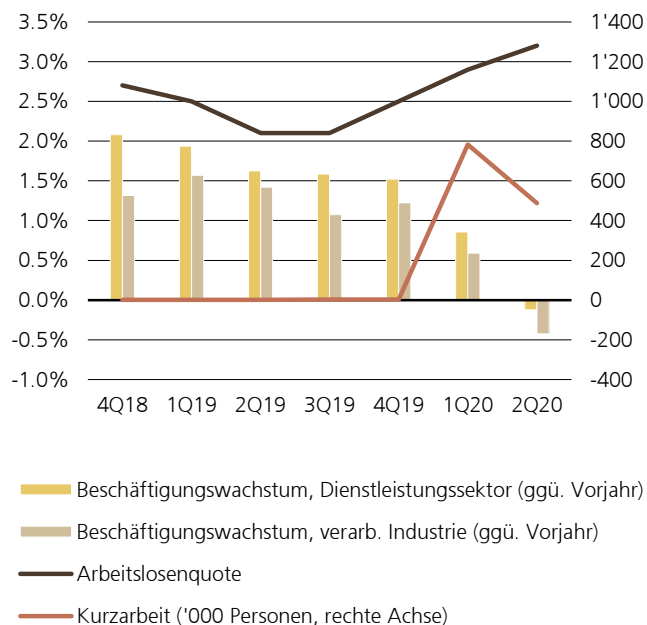


### ... aber mit weiteren Störungen ist zu rechnen

Trotz gewisser Anzeichen der Robustheit auf dem Nutzermarkt für Büroflächen erwarten wir für die Zukunft weitere negative Folgen der Pandemie. Die vom Arbeitsmarkt ausgehenden Signale sind besorgniserregend (Abbildung 4). Im zweiten Quartal des Jahres entwickelte sich die Beschäftigung nach 15 Quartalen ununterbrochenen Wachstums erstmals wieder negativ. Sowohl das verarbeitende Gewerbe (-0,4%) als auch der Dienstleistungssektor (-0,1%) waren hiervon betroffen, auch wenn dieser etwas robuster blieb.

Gleichzeitig stieg die Arbeitslosigkeit geringfügig auf ein Niveau von 3,2%, wobei die extrem erhöhte Zahl der Kurzarbeiter (rund 488'000) in naher Zukunft zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosenzahlen beitragen dürfte. Darüber hinaus werden die Unternehmen angesichts der aktuell grossen Ungewissheit geneigt sein, Expansionspläne in den kommenden Quartalen aufzuschieben. All diese Faktoren dürften das Absorptionspotenzial von Büroflächen belasten und den Stabilisierungstrend bei Angebotsmieten abschwächen.

**Abbildung 4: Deutliche Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt**



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Schweizerisches Bundesamt für Statistik, Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2020

### Zweiteilung des Marktes dürfte sich vertiefen

Die Folgen des COVID-19-Schocks dürften die verschiedenen Büroteilmärkte sehr unterschiedlich treffen. Nach der starken Erholung des Sektors in den letzten Quartalen sind die Marktbedingungen in Stadtzentren und stark nachgefragten Geschäftsbezirken wie Zürich West jetzt sehr angespannt, was auf eine künftige Robustheit dieser Standorte hindeutet. Dagegen dürften schwache Mikrostandorte in den Randgebieten der lokalen Märkte in den nächsten Quartalen mehr Druck auf Absorption und Mietniveaus erfahren.

## Einzelhandelsimmobilien

Nach der Lockerung der Lockdown-Massnahmen zog der Konsum im Schweizer Einzelhandel stark an. Trends wie E-Commerce und gedämpftes Lohnwachstum, die zu einer Schwächung des Sektors beitragen, dürften sich jedoch aufgrund der Pandemiefolgen beschleunigen. Im Transaktionsmarkt dürften Anleger auf die schlechteren Vermietungsaussichten von Einzelhandelsimmobilien mit höheren Risikoprämien reagieren.

### Starke Erholung des Konsums nach dem Lockdown

Nachdem der Sektor zwei Monate lang den Atem angehalten hatte, begannen die physischen Einzelhändler dank der allmählichen Lockerung des Lockdowns wieder Luft zu holen. Von Mai bis Juli 2020 stiegen die nominalen Umsätze im Schnitt um etwa 4% im Vergleich zum Vorjahr, nachdem sie im April um 20% ggü. dem Vorjahr geschrumpft waren. Der Lebensmitteleinzelhandel blieb über den ganzen Lockdown hinweg sehr robust, da er von erzwungenen Ladenschliessungen nicht betroffen war, und viele Non-Food-Sektoren erlebten in der Phase nach dem Lockdown eine starke Erholung. Tatsächlich stieg laut Statistiken das Umsatzvolumen bei Haushaltsgeräten, Textilien, Heimwerkerbedarf und Möbeln im Juli nominal um 16% ggü. dem Vorjahr.

### Nachteilige Trends dürften sich verstärken

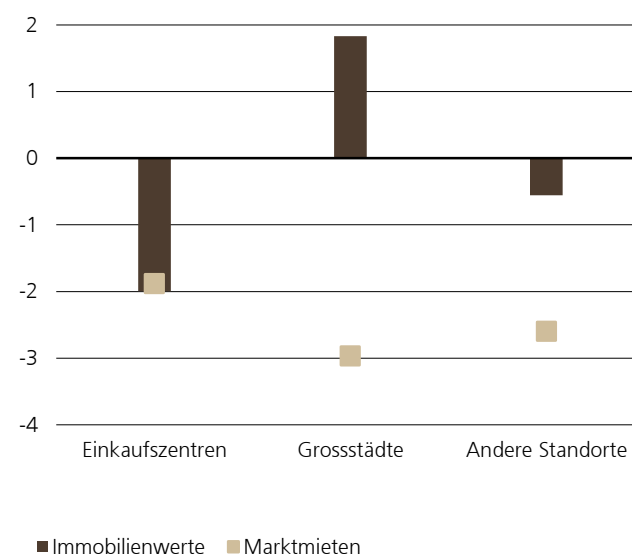
Die Erholung der Einzelhandelsumsätze ist natürlich eine sehr positive Entwicklung für die Branche wie auch für die Stabilität des Verkaufsflächenmarktes. Dennoch waren die Lockdown-Massnahmen ein harter Schlag für einen bereits fragilen Sektor. Auch dürften jüngste Trends wie E-Commerce und stagnierende Reallöhne, die zu einer Schwächung des physischen Einzelhandels beitragen, aufgrund der langfristigen Folgen der COVID-19-Pandemie stärker zum Tragen kommen. All diese Einflüsse wirken sich nachteilig auf Mieter von Verkaufsflächen aus, was darauf hindeutet, dass das Gleichgewicht des Einzelhandelsimmobilienmarktes noch länger beeinträchtigt wird.

### Neubepreisung von Einzelhandelsimmobilien erwartet

Angesichts der aktuellen Perspektiven für den Verkaufsflächenmarkt dürften die erwarteten Mieteinnahmen in den meisten Teilsektoren in den nächsten Quartalen unter Druck geraten. Eine Ausnahme sollten Objekte im Lebensmittel- und Convenience-Einzelhandel bilden. Zu erwarten ist, dass Immobilienanleger auf die schlechteren Fundamentaldaten im Einzelhandelsmarkt reagieren werden, was zu höheren Risikoprämien bei Transaktionen und in der Folge zu einer Neubewertung bestehender Portfolios führen sollte. Laut MSCI/Wüest Partner hat die Korrektur im Sektor der Einkaufszentren schon im Zeitraum 2017–2019 begonnen, mit einer durchschnittlichen Wertentwicklung von –2% p. a.

Dagegen haben sich die sekundären Einzelhandelsstandorte bisher als robust erwiesen und könnten in naher Zukunft zusätzliche Wertanpassungen erfahren. Objekte in Schweizer Grossstädten zeigten in den letzten Jahren ein solides Kapitalwertwachstum (durchschnittlich +1,8% ggü. dem Vorjahr). Der Einbruch des Ferntourismus hat sich jedoch vor allem auf die Innenstadt- und Luxussegmente ausgewirkt. Daher wird die Wertentwicklung in diesem Teilsektor von der Abwägung zwischen kurzfristiger Mieteinnahmenverschlechterung und langfristiger Standortqualität im Urteil der Investoren abhängen.

**Abbildung 5: Durchschnittliches Wachstum 2017–2019 nach Marktsegment (% p.a.)**



Quelle: MSCI/Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2020



## Renditeperspektiven

Insgesamt sollte der Schweizer Immobilienanlagemarkt dank seiner hohen Exposure zum defensiven Mehrfamilienhaussektor und eines anhaltenden Niedrigzinsumfeldes in den kommenden Quartalen robust bleiben. Die Entwicklung des Marktes für Einzelhandelsimmobilien dürfte von diesem allgemein positiven Trend abweichen, da in diesem Sektor Wertkorrekturen zu erwarten sind.

### **Business wie (un)gewohnt**

Wie auf Seite 4 erwähnt, treibt der erhöhte Investitionsdruck im anhaltenden Niedrigzinsumfeld den Aufschwung des Transaktionsmarktes für Direktinvestitionen in Schweizer Immobilien weiter an. Steigende Transaktionspreise führen zu einer Kompression der Nettoanfangsrenditen, was wiederum die Diskontierungssätze in den Bewertungen tendenziell fallen lässt. Unserer Meinung nach wird der Investitionsdruck trotz gesunkener Aussichten auf Mietwachstum infolge der COVID-19-Pandemie zumindest kurzfristig anhalten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für den Drei-Jahres-Zeitraum von 2020 bis 2022 eine durchschnittliche Performance von 4,0% p. a. bei einem durchschnittlichen Kapitalwertwachstum von 0,6% p. a. im direkten Schweizer Immobilienmarkt.

### **Outperformance von Mehrfamilienhäusern erwartet**

Der COVID-19-Ausbruch hat die Attraktivität von Anlagen in Mehrfamilienhäusern im Vergleich zu den meisten kommerziellen Sektoren erhöht, da der defensive Charakter von Mietwohnungen angesichts der aktuell sehr unsicheren Zeiten besonders günstig erscheint. In diesem Kontext beobachten wir eine hohe Nachfrage von Investoren, die ihre Exposure zu diesem Sektor verstärken wollen, was die Preise auf dem Transaktionsmarkt in naher Zukunft weiter nach oben treiben dürfte. Erwartet wird ein Kapitalwertwachstum von 1,7% p. a. in den Jahren 2020 bis 2022, wobei die prognostizierte durchschnittliche Gesamtrendite circa 4,9% p.a. betragen sollte.

### **Flacher Trend bei Büroimmobilien, jedoch mit Aufwärtsschancen**

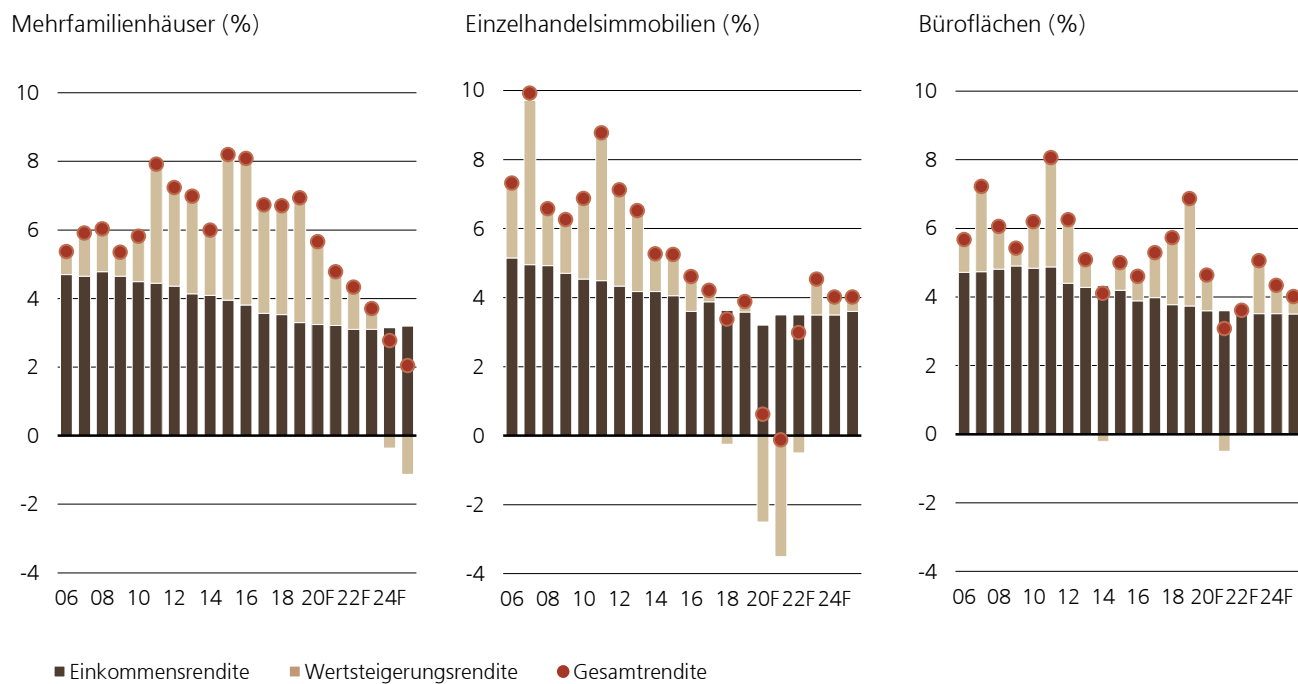
Angesichts der erwarteten Schwäche der Büroflächenabsorption und des Mietwachstums infolge aktueller wirtschaftlicher Herausforderungen erwarten wir, dass die Anlegerstimmung im Bürosektor künftig etwas vorsichtiger sein wird. Core-Büroimmobilien an hochwertigen Standorten dürften am Transaktionsmarkt jedoch weiterhin sehr gefragt sein, während Flächen an weniger attraktiven Standorten von Fall zu Fall gewisse Wertabschläge erleiden könnten. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich der Wert von Büroimmobilien zwischen 2020 und 2022 seitwärts entwickeln wird, wobei angesichts der Folgen des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes gewisse Aufwärtsschancen vorherrschen dürften. Wir erwarten für den dreijährigen Prognosezeitraum eine durchschnittliche Gesamtperformance von 3,8% p. a.

### **Wertkorrektur bei Einzelhandelsimmobilien wahrscheinlich**

Die ohnehin schon schwierigen Aussichten für den Einzelhandelsimmobiliensektor haben sich durch den COVID-19-Ausbruch weiter verschlechtert. Der Schock des Lockdowns und die darauf folgende Beschleunigung ungünstiger Trends (E-Commerce, stagnierende Reallöhne) dürften den Druck auf die erwarteten Mieteinnahmen in diesem Sektor erhöhen. Die Wertkorrektur bei Einzelhandelsimmobilien sollte zwischen 2020 und 2022 rund –2% p. a. betragen, da Anleger bei Investitionen in diesem Sektor vermutlich höhere Risikoprämien verlangen werden. Als Ausnahme dürften Einzelhandelsimmobilien mit Mietern im Lebensmittelsektor allgemein unberührt vom Trend zur Neubepreisung bleiben. Auch erstklassige Einzelhandelsflächen an hochwertigen Standorten könnten trotz eines zu erwartenden negativen Einflusses auf die Mietzinseinnahmen gewisse Robustheit zeigen.

## Abbildung 6: Starker kurzfristiger Ausblick für Investitionen in Mehrfamilienhäuser

Erwartete Renditen am Schweizer Immobilienmarkt (auf Einzelobjektebene, ohne Fremdfinanzierung)



Quelle: MSCI/Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), August 2020

Bemerkung: Die erwartete Performance ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die dargestellten Prognosen wurden unter der Annahme eines anhaltend niedrigen Zinsumfelds in naher Zukunft berechnet.





Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

**UBS Asset Management**

Real Estate & Private Markets (REPM)

Research & Strategy – DACH

Brice Hoffer

+41-44-234 91 56

brice.hoffer@ubs.com



Follow us on LinkedIn

To visit our research platform, **scan me!**



[www.ubs.com/repn-research](http://www.ubs.com/repn-research)

**Das Dokument stellt keinerlei Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder anderer Finanzinstrumente betreffend UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder aber in einem anderen Land dar.** Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von UBS Asset Management weder teilweise noch vollständig verwendet, reproduziert, noch weiterverteilt oder neu aufgelegt werden. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit. Jegliche Information oder Meinung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Bitte beachten Sie, dass aus vergangenen Wertentwicklungen nicht auf zukünftige Ergebnisse geschlossen werden kann. Beim Immobilieninvestment (mittels Direktinvestitionen, geschlossenen oder offenen Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide und die Bewertung unterliegt der Einschätzung der bewertenden Person. Der Wert der Investitionen und die Erträge aus den Investitionen können ebenso sinken wie steigen und es besteht die Möglichkeit, dass Investoren nicht den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbekommunikation. Sämtliche geäußerten Markt- oder Anlageansichten stellen keine Finanzanalyse (Investment Research) dar. **Das Dokument wurde nicht in Übereinstimmung mit rechtlichen Anforderungen irgendeiner Jurisdiktion erstellt, die die Unabhängigkeit von Finanzanalysen zum Gegenstand haben und es bestehen keinerlei Einschränkungen, die Transaktionen vor der Verbreitung von Finanzanalysen untersagen.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen weder der Verbreitung, noch stellen sie eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds dar. Einige der Einschätzungen in diesem Dokument sind zukunftsbezogen. Tatsächliche zukünftige Ergebnisse können von diesen Einschätzungen jedoch erheblich abweichen. Die geäußerten Meinungen erfolgten nach bestem Wissen von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments: Es besteht keinerlei Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung dieser zukunftsbezogenen Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder Sonstigem. Des Weiteren haben diese zukunftsbezogenen Aussagen nicht zum Ziel, die zukünftige Wertentwicklung (Performance) einzelner Wertpapiere, Anlageklasse oder Märkte allgemein vorherzusehen oder zu garantieren, noch zielen sie darauf ab, die zukünftige Performance jeglicher Konten, Portfolios oder Fonds bei UBS Asset Management vorherzusehen. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management. Stand der Aussagen ist September 2020. Es handelt sich um einen allgemeinen Leitfaden hinsichtlich der Einschätzungen von UBS Asset Management. Publiziert im September 2020. **Für globalen Gebrauch genehmigt.**

© UBS 2020. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

