

# Real Estate Outlook

Schweiz – Sonderausgabe COVID-19



In Zeiten der Unsicherheit...



**Brice Hoffer**

Head of Real Estate Research &  
Strategy – DACH

Im heutigen ungewissen Umfeld wird  
selektives Vorgehen **wichtiger als  
jemals zuvor.**





Der Ausbruch der COVID-19-Pandemie hat die wirtschaftlichen Aussichten stark getrübt. Die Schweiz wird 2020 einen starken BIP-Rückgang erleben, auch wenn sich die Wirtschaft dank der schrittweisen Aufhebung der Lockdown-Massnahmen langsam erholt. Diese Situation begünstigt ein Umfeld von weiterhin extrem niedrigen Zinsen und trägt somit zur Attraktivität von Schweizer Immobilienanlagen bei.

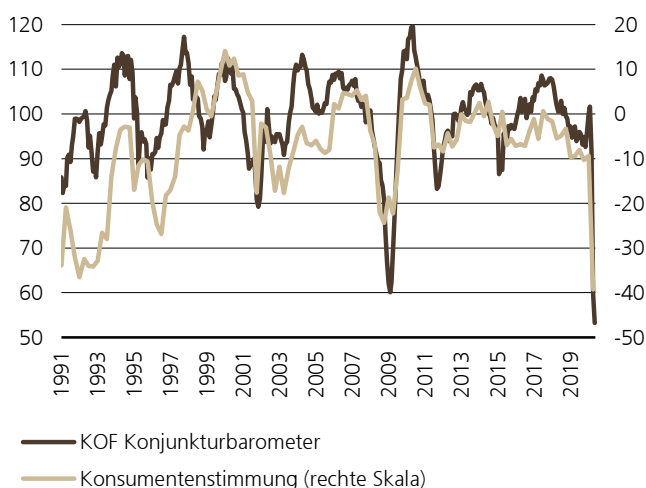
# Makroökonomie und Anlagemarkt

## Schweizer Wirtschaft in der Rezession

Noch vor wenigen Monaten ging man davon aus, dass 2020 ein Jahr mit mässigem, aber positivem Wachstum für die Schweizer Wirtschaft sein würde. Der Ausbruch der globalen COVID-19-Pandemie führte jedoch zu einer abrupten und dramatischen Abwärtskorrektur der wirtschaftlichen Aussichten. Die Einführung von Lockdown-Massnahmen unterschiedlicher Intensität, um die Ausbreitung des Coronavirus einzudämmen, hat die wirtschaftlichen Akteure weltweit vor Herausforderungen gestellt. Die erzwungene Schliessung nicht lebensnotwendiger Geschäfte und Restaurants, der Zusammenbruch des Tourismus und die Unterbrechung globaler Lieferketten sind einige prominente Beispiele für diese schweren Belastungen.

Als Reaktion auf den COVID-19-Schock hat sich die Stimmung in der Schweizer Wirtschaft dramatisch verschlechtert. Im Mai fiel das KOF Konjunkturbarometer auf einen Wert, wie er seit der globalen Finanzkrise nicht mehr gemeldet wurde (53,2 Punkte), und der Index für Konsumentenstimmung erreichte im April einen historischen Tiefststand von -39,3 Punkten (siehe Abbildung 1). Vor diesem Hintergrund stellt sich nicht die Frage, ob die Schweizer Wirtschaft im Jahr 2020 eine Rezession erleben wird, sondern wie stark der Rückgang ausfallen wird. Gegenwärtig ist die Bandbreite der Prognosen in unserer Branche gross, aber der Konsens deutet auf eine scharfe Korrektur des realen BIP von über -3% hin.

Abbildung 1: Starker Einbruch der Frühindikatoren



Quelle: Konjunkturforschungsstelle (KOF), Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO); UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy

## Nur langsame Erholung der Wirtschaft

Die Aufhebung der Lockdown-Massnahmen, die in der Schweiz im Laufe des Monats Mai schrittweise erfolgten, stellen eine positive Entwicklung für die konjunkturelle Erholung im In- und Ausland dar. Dieser Erholungsprozess

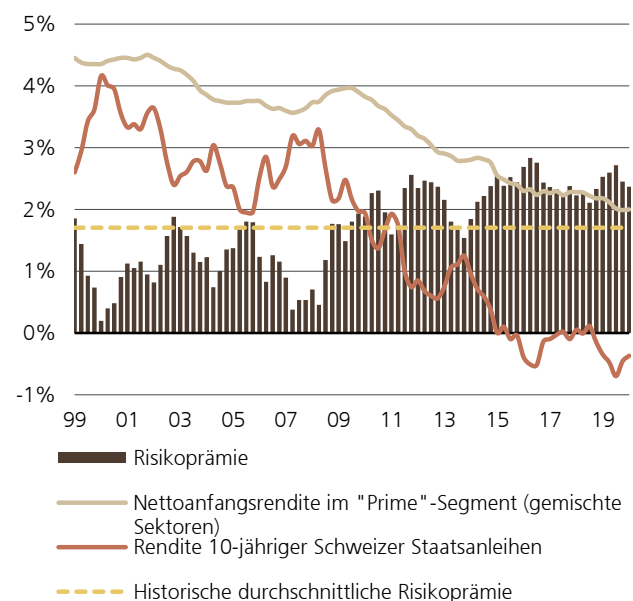
dürfte jedoch nur sehr langsam voranschreiten. Die nach wie vor gültigen Hygiene- wie auch Social Distancing-Massnahmen werden die Aktivitäten in vielen Sektoren sowohl aus Einkommens- als auch aus Kostensicht weiter belasten. Darüber hinaus dürfte der internationale Reiseverkehr in naher Zukunft eingeschränkt bleiben, was schwerwiegende Folgen für die betroffenen Sektoren haben wird. So rechnet Fitch Ratings damit, dass die Belegungsraten auf dem europäischen Hotelmarkt im Jahr 2020 um 60% zurückgehen werden und eine vollständige Erholung frühestens 2023 zu erwarten ist. Schliesslich werden die globalen Lieferketten einige Zeit benötigen, um zu gewohnten Abläufen zurückzukehren, was die Aktivität in bestimmten Fertigungsindustrien einschränken könnte.

## Verlängerung des extrem tiefen Zinsumfelds

Das hohe Mass an Ungewissheit stützt weiterhin den starken Schweizer Franken. Dieser belastet, zusammen mit dem wirtschaftlichen Abschwung und dem jüngsten Einbruch der Ölpreise, die Inflationsaussichten. Das makroökonomische Umfeld in der Schweiz dürfte 2020 und 2021 sogar leicht deflationär sein, mit einer prognostizierten durchschnittlichen Inflationsrate von -1,0% bzw. -0,5%.

Der aktuelle makroökonomische Ausblick spricht für eine Fortsetzung der Negativzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank, was den Weg für eine Verlängerung des extrem tiefen Zinsumfelds ebnet. Natürlich hat sich die Rendite der 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen in der Ausbruchphase der Pandemie deutlich nach oben bewegt. Auslöser für dieses Re-pricing waren der akute Liquiditätsbedarf gewisser Marktteilnehmer und ein erhöhtes Mass an Unsicherheit. In der Zwischenzeit hat sich der Trend umgekehrt, und die Rendite dieser Anleihen pendelte Ende Mai um den Wert von -0,4%.

Abbildung 2: Weiterhin erhöhte Attraktivität von direkten Immobilienanlagen



Quelle: Wüest Partner 1Q 2020, Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy

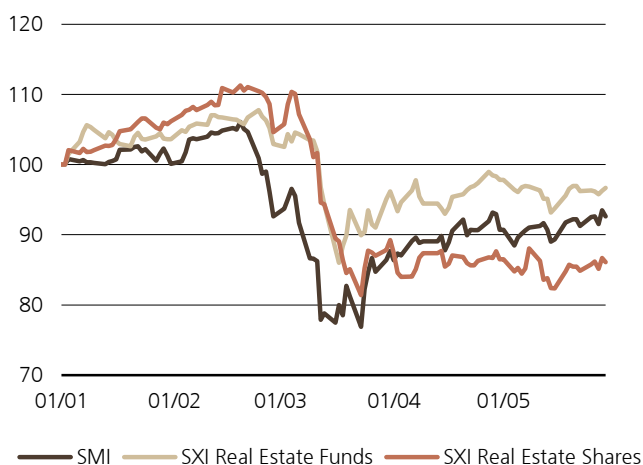
Die anhaltend niedrigen Zinsen unterstützen weiterhin die Attraktivität direkter Immobilieninvestitionen in der Schweiz. Trotz des zwischenzeitlichen Anstiegs der Anleiherenditen und steigender Einstiegspreise belief sich die durchschnittliche Risikoprämie im "Prime"-Segment des Schweizer Immobilienmarktes Ende des ersten Quartals 2020 auf 2,4%. Diese lag also rund 70 Basispunkte über dem historischen Durchschnitt (siehe Abbildung 2). Aufgrund des relativ hohen Renditenunterschieds ist der Transaktionsmarkt für direkte Immobilienanlagen in den letzten Monaten aktiv geblieben, auch wenn die COVID-19-Pandemie die Aktivitäten der Marktteilnehmer erschwert hat.

### Börsennotierter Markt: Immobilienfondspreise krisenfest

Auch am Markt für börsennotierte Immobilienfonds bleibt das Anlegerinteresse weiterhin hoch. Das grosse Volumen angekündigter Kapitalmarkttransaktionen (Kapitalerhöhungen, Neukotierungen) und die relative Resilienz der Preise von Immobilienfonds unterstreichen dieses Vertrauen, insbesondere bei Wohnimmobilienprodukten. Der Preisindex des gesamten Schweizer Immobilienfondsmarktes (SXI RE Funds) wies in diesem Jahr bis zum 1. Juni eine leicht negative Entwicklung von -3,3% auf, während der breite Aktienmarkt (SMI) um -7,4% korrigierte (siehe Abbildung 3).

Mit Blick auf die gelisteten Schweizer Immobiliengesellschaften scheint die Anlegerstimmung bisher vorsichtiger zu sein (siehe Abbildung 3, SXI RE Shares). Der Unterschied zur Resilienz der gelisteten Fonds lässt sich aus verschiedenen Faktoren erklären. Zunächst konzentrieren sich viele börsennotierte Immobiliengesellschaften eher auf gewerbliche Sektoren, die von den Folgen der COVID-19-Pandemie stärker betroffen sein dürften als der Mietwohnungssektor (siehe folgende Abschnitte). Des Weiteren, ist die Investorenbasis von börsennotierten Immobiliengesellschaften internationaler und fokussiert sich mehr auf aktive Anlagestrategien gegenüber börsennotierten Immobilienfonds, was für eine höhere Preisvolatilität spricht. Dieser Effekt verstärkt sich weiter durch die höhere Liquidität von Immobilienaktien.

**Abbildung 3: Preisindizes für börsennotierte Immobilien- und Aktienmärkte** (100 = 1.1.2020)



Quelle: Refinitiv; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy

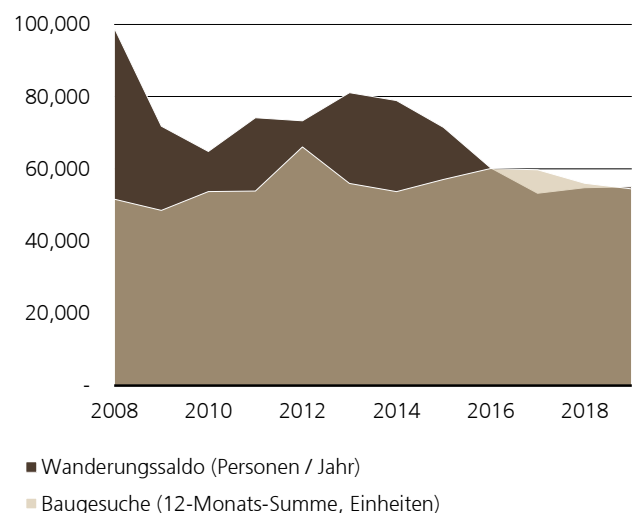
## Mietwohnungsmarkt

### Mietwohnungen vom Lockdown nicht betroffen

Im Gegensatz zu Gewerbeimmobilien blieb der Mietwohnungsmarkt bislang ziemlich verschont von den Konsequenzen der COVID-19 Pandemie. Auf dem Höhepunkt des Lockdowns wurden Wohnimmobilien zum Zufluchtsort, in welchen sich nun der grösste Teil der täglichen Aktivitäten abspielte. Die Mietzinseinzahlungen erfolgten in diesem Sektor aber auch in dieser aussergewöhnlichen Situation weitgehend normal.

In naher Zukunft dürfte die globale Pandemie jedoch zu einem steigenden Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Schweizer Mietwohnungsmarkt führen. Die Verschlechterung der wirtschaftlichen Aussichten sowie auch gesundheitliche Bedenken dürften Einfluss auf die Einwanderungsdynamik 2020 haben. Diese stagnierte schon vor Ausbruch der Krise auf einem moderaten Niveau, mit einem gesamten Wanderungssaldo von ca. 55,000 Personen im Jahr 2019 (siehe Abbildung 4). Auf der Angebotsseite hat in den letzten Quartalen eine Verlangsamung der Planungstätigkeit für den Neubau von Wohnungen eingesetzt, während die Lockdown-Massnahmen eine Unterbrechung in den Lieferketten für einige Baumaterialien und so zur Verschiebung mehrerer Wohnprojekte geführt haben. Dennoch dürfte die erwartete Verringerung des Absorptionspotenzials ausgeprägter sein als der Rückgang der Bautätigkeit.

**Abbildung 4: Wohnungsbau und Migrationsdynamik 2008–2019**



Quelle: Staatssekretariat für Migration (SEM), Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy

Das anhaltende Ungleichgewicht im Mietwohnungsmarkt dürfte die Aussichten auf das Mietwachstum in den kommenden Quartalen weiterhin trüben. Wie in der Vergangenheit sollten sich die Auswirkungen in den Grosszentren und deren Agglomerationen in Grenzen halten, da die Marktbedingungen in diesen Gebieten nach wie vor sehr angespannt sind.



Dagegen dürfte sich die Verschlechterung der Marktgrundlagen in peripheren Regionen mit limitiertem Absorptionspotenzial beschleunigen. Grundsätzlich gehen wir von zwei Gründen aus, dass die Transaktionspreise in naher Zukunft stabil bleiben werden: Erstens, weil professionelle Anleger zuletzt eher zurückhaltend waren, was die Berücksichtigung künftiger Mietzuwächse auf dem Schweizer Wohnungsmarkt betrifft, und zweitens, weil die erwartete Resilienz von Mehrfamilienhäusern die Attraktivität dieses Sektors unterstützen dürfte.

### Nach COVID-19: Integration von Büronutzung als Muss?

Während der COVID-19-Pandemie haben viele Firmen von ihren Büroangestellten verlangt, über einen längeren Zeitraum von zu Hause aus zu arbeiten, um die notwendigen Abstandsregeln wahren zu können. Diese lange und erzwungene Home-Office-Erfahrung wirft einige Schlüsselfragen auf – wird der Trend zur Heimarbeit nach dem Ende der Ausnahmesituation anhalten, und welche Auswirkungen könnte dies auf die Struktur des Immobilienmarktes haben?

Wenn wir uns auf den Mietwohnungsmarkt konzentrieren und davon ausgehen, dass die Büronutzung zunehmend in Wohnliegenschaften integriert werden muss, können wir uns zwei mögliche Entwicklungsmodelle vorstellen. Das erste Modell würde zu einem steigenden Bedürfnis nach mindestens einem zusätzlichen Raum in der Wohnung führen, in dem Home-Office-Tätigkeiten bequem erledigt werden können. Leser, die monatelang am Küchentisch arbeiten mussten, dürften dieser Idee sicher etwas abgewinnen. Die andere Option, die für den Mieter wirtschaftlich effizienter sein dürfte, wäre die Integration gemeinsam genutzter Büroflächen in Wohnliegenschaften, welche von den Nutzern nach Bedarf gebucht werden können.

Beide Ansätze mit einer stärkeren Integration von Büronutzung in Wohnimmobilien würden wahrscheinlich zu höheren Kosten für die betroffenen Mieter führen. Für die Umsetzung dieser Arbeitsmodelle dürfte eine Kostenbeteiligung durch den Arbeitgeber unumgänglich sein, zumindest für dauerhaft im Home Office tätige Mitarbeitende. Das Schweizerische Bundesgericht befürwortete 2019 in einem Rechtsstreit zwischen einem Unternehmen und einem Arbeitnehmer eine solche Entschädigung.

## Büros

### Stabilisierung des Büroflächenmarktes geht zu Ende

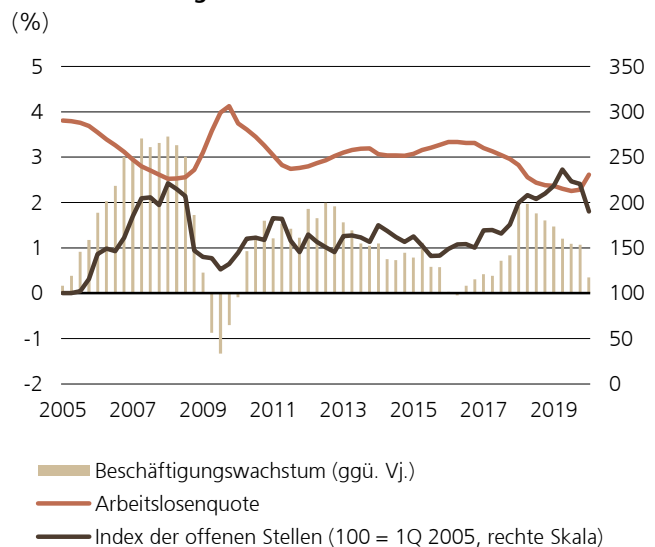
2019 hat sich der Büroflächenmarkt sehr positiv entwickelt. Die sehr robuste Lage auf dem Arbeitsmarkt hat die Absorption von Büroflächen unterstützt, vor allem in der Region Zürich, was zu einem Rückgang des Büroangebots führte. Infolgedessen fielen die Angebotsmieten in den meisten lokalen Märkten nicht weiter, nachdem sie über Jahre hinweg einen Abwärtstrend verzeichnet hatten. Die abrupte Verschlechterung der wirtschaftlichen Aussichten

aufgrund des COVID-19-Ausbruchs dürfte die Stabilisierung des Büroflächenmarktes unterbrechen.

Jüngste Daten zeigen die ersten Anzeichen dieser Störung auf dem Arbeitsmarkt. Im ersten Quartal 2020, als das Ausmass der pandemiebedingten Schäden noch begrenzt war, stieg die Beschäftigung nur um 0,3% im Vergleich zum Vorjahreswert. Das ist die schwächste Dynamik seit mehr als drei Jahren (siehe Abbildung 5). Im gleichen Quartal ging die Zahl der offenen Stellen um 13% im Vergleich zum Vorjahreswert zurück, und im April kletterte die Arbeitslosenquote auf 3,3%.

Die Verschlechterung der Arbeitsmarktdaten dürfte darauf hinweisen, dass Unternehmen ihre Expansionspläne verschieben und Unternehmensinsolvenzen wahrscheinlicher werden. Alle diese Faktoren werden die Absorption am Büromarkt in naher Zukunft, sowie die Aussichten auf künftiges Mietwachstum belasten, vor allem angesichts der eher hohen Zahl neuer Büroliegenschaften, die in den kommenden Quartalen fertiggestellt werden sollen. In diesem Zusammenhang dürften die Angebotsmieten wieder unter Druck geraten, und der Marktwert einiger Büroobjekte könnte moderate Korrekturen erfahren, insbesondere an sekundären Standorten und bei Immobilien mit schwacher Mieterstruktur.

**Abbildung 5: Aktuelle Daten signalisieren Verschlechterung am Arbeitsmarkt**



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

### Post-COVID-19: Eine tiefgreifende Neudefinierung des Bürosektors?

Da die Heimarbeit in der Zeit des Lockdowns zu einer weit verbreiteten Praxis wurde, hat die These eines nach Ende der Pandemie anhaltenden Home-Office-Trends zuletzt grosse Beachtung am Markt gefunden. Eine solche Entwicklung würde die Nachfrage nach Büroraum dramatisch reduzieren und zu einem tiefgreifenden Strukturwandel in diesem Sektor führen, ähnlich den Erfahrungen des Einzelhandels beim Aufkommen des E-Commerce.

In diesem frühen Stadium ist es schwierig eine solch trübe Aussicht zu bestätigen oder in Fragen zu stellen. Nach der Tragödie des World Trade Center 2001 besagte eine populäre These, dieses aussergewöhnliche Ereignis würde das Ende der Bürohochhäuser auslösen, da Unternehmen künftig nur ungern in solchen Räumen arbeiten würden. Diese Ansicht hat sich nicht bewahrheitet. Dennoch dürfte die erzwungene Home-Office-Erfahrung sehr wahrscheinlich dazu führen, dass viele Mitarbeiter in Zukunft versuchen werden, regelmässig von zu Hause aus zu arbeiten.

Dieses Szenario lässt erwarten, dass die Zahl der erforderlichen Arbeitsplätze unter wachsenden Druck gerät. Es bedeutet aber nicht zwangsläufig, dass das gesamte Absorptionspotenzial von Büroflächen sinkt, da Gemeinschafts- und Sitzungsräume in sogenannten "Smart-Working"-Konzepten an Bedeutung gewinnen. Wie das Layout von Büroflächen könnte auch die Geografie des Büromarktes durch einen solchen Trend eine Umgestaltung erfahren.

Während die Stadtzentren ihre Bedeutung als unverzichtbarer Showroom für Unternehmen behalten dürften, könnten an Standorten mit guter Anbindung an den öffentlichen Verkehr in dicht besiedelten Ballungsräumen zunehmend Geschäftszentren angesiedelt werden. Büroangestellte welche die in der Nähe wohnen, könnten ihre Arbeit nach eigenem Ermessen erledigen, anstatt ständig zum Hauptsitz der Firma zu pendeln. Dies gilt auch für Mittelzentren mit hoher Erreichbarkeit. Unserer Meinung nach könnten letzten Endes die langfristigen Effekte der Pandemie die Struktur der künftigen Büronachfrage, und nicht ihre Intensität, grundlegend verändern.

## Verkaufsflächen

### Harter Stresstest für einen fragilen Sektor

COVID-19 stellt eine starke Herausforderung für den Einzelhandelssektor dar. Mit Ausnahme der Geschäfte für Lebensmittel und andere lebenswichtige Güter mussten alle Einrichtungen für Einkauf, Gastronomie und Körperpflege nach Einführung des Lockdowns fast zwei Monate lang geschlossen bleiben. Trotz aussergewöhnlicher finanzieller Unterstützung durch den Bund und der allmählichen Erholung der Wirtschaftsaktivitäten stellte diese beispiellose Zeit eine harte Belastungsprobe für einen bereits geschwächten Sektor dar. Der zunehmende Trend zum E-Commerce, die Stagnation der Reallöhne und der Einkaufstourismus in den Grenzregionen fordern den Schweizer Einzelhandel schon seit Jahren heraus. Hinzu kommt, dass selbst prominente Einkaufsstrassen durch den Einbruch des internationalen Tourismus stark beeinträchtigt werden.

Der COVID-19-Schock sollte zu einer Beschleunigung des Strukturwandels führen, der im Einzelhandel bereits vor Ausbruch der Pandemie stattfand. Insbesondere dürften die Marktmieten stärker unter Druck geraten, die laut MSCI / Wüest Partner 2019 bereits um 2,3% korrigierten, und die Wahrscheinlichkeit von Mietausfällen dürfte sich deutlich erhöhen.

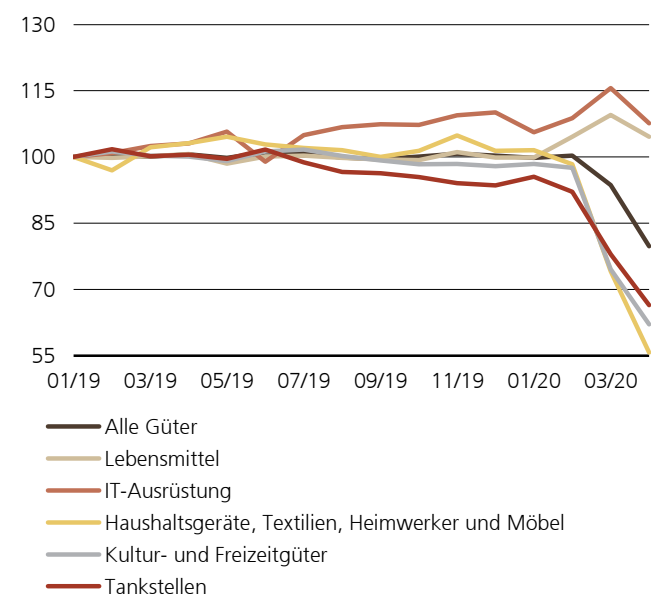
Angesichts dieser erheblichen Herausforderungen auf dem Nutzermarkt werden Anleger wahrscheinlich eine höhere Risikoprämie verlangen, wenn sie über ein Objekt mit Einzelhandelsbezug nachdenken. Dies könnte zu einer Anpassung der Marktwerte führen, vor allem bei Immobilien an sekundären Standorten.

### Post-COVID-19: Lebensmitteleinzelhandel als sicherer Hafen?

Ungeachtet der tiefgreifenden Störung der Einzelhandelsbranche hat die Pandemie die anhaltende Widerstandskraft eines ihrer Teilsektoren deutlich gemacht: des Marktes für Lebensmittel. Nachdem Lebensmittelgeschäfte von den Lockdown-Massnahmen verschont geblieben sind und durch Hamsterkäufe ihre Umsätze zusätzlich steigern konnten, haben sich die Einnahmen des Sektors seit Jahresbeginn sehr positiv entwickelt. Im April stiegen die Umsätze im Lebensmitteleinzelhandel um nominal 3,9% im Vergleich zum Vorjahreswert während die gesamte Einzelhandelsbranche einen Rückgang um 20,7% im Vergleich zum Vorjahreswert verzeichnete (siehe Abbildung 6). Zugleich meldeten andere Einzelhandelssektoren wie Mode, Haushaltsgeräte und Buchhandel, die schon vor der Pandemie unter Druck standen, infolge des Lockdowns einen starken Rückgang der Verkaufszahlen.

Der begrenzte Einfluss Onlinehändler auf den Lebensmittelmarkt, mit einem Marktanteil von 2,8% im Jahr 2019 laut GfK, stützt auch die langfristigen Aussichten des Lebensmitteleinzelhandels und der Nahversorgung, vor allem bei Geschäften, die frische Produkte anbieten. Im Vergleich zu Non-Food-Gütern, wo 2019 bei weiter steigender Tendenz fast 17% aller Verkäufe online abgewickelt wurden, dürfte der Lebensmittelsektor ein sicherer Hafen in einer zunehmend herausfordernden Einzelhandelsbranche bleiben.

**Abbildung 6: Nominale Einzelhandelsumsätze, indiziert nach Sektor (100 = 01/2019)**



Quelle: Schweizerisches Bundesamt für Statistik; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Research & Strategy

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 Juni 2020. Es handelt sich um einen allgemeinen Leitfaden hinsichtlich der Einschätzungen von UBS Asset Management. Publiziert im Juni 2020. **Für globalen Gebrauch genehmigt.**

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

