UBS Outlook Schweiz

Unsicherer Ausblick

April 2020
Chief Investment Office GWM
Finanzanalyse

Kurzversion
Für Anlegerinnen und Anleger mit Wohnsitz in der Schweiz

UBS

UBS Outlook Schweiz
2. Quartal 2020

Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Informationen am Ende der Publikation.

Regional CIO Schweiz:
Dr. Daniel Kalt

Chefredaktion:
Dr. Alessandro Bee
E-Mail: alessandro.bee@ubs.com

Redaktion:
Agnes Zavala

Redaktionsschluss:
6. April 2020

Desktop:
CIO content design

Titelbild:
Sechseläutenplatz, Zürich; Nutzungsrechte: weltweit; Nutzung gestattet für Marketing und Kommunikation; alle digitalen und analogen Medien (einschliesslich Internet und alle zukünftigen Kanäle und Medien); intern und extern; Nutzung gestattet für Marketing auf sozialen Medien, Onlinewerbung und Printwerbung.

Sprachen:
Deutsch, Englisch, Französisch und Italienisch

Kontakt:
ubs.com/cio

Sie finden das PDF unter folgender Adresse:
ubs.com/outlook-ch-de

Editorial

Daniel Kalt
Chefökonom Schweiz

Geschätzte Leserin, geschätzter Leser

Zürich, Sechseläutenplatz, 27. März 2020, 07.35 Uhr, mitten im Lockdown, kein Mensch weit und breit. Das Sujet unserer Titelseite versinnbildlicht die grosse, schon fast gespenstische Leere und Verunsicherung, die mit der Coronapandemie über unser Land hereingebrochen sind. Es zeigt auch, wie die Schweiz und gleichzeitig die gesamte Weltwirtschaft in ihre wohl erste staatlich angeordnete Rezession schlittern. Der drastische Wirtschaftseinbruch hat einen völlig neuartigen Charakter. Denn normalerweise werden Rezessionen hierzulande entweder durch (oft vom Immobilien- und Kreditmarkt ausgehende) Fehlentwicklungen in der Binnenwirtschaft oder durch externe Schocks von der Exportwirtschaft (etwa eine abrupte Aufwertung des Frankenwechselkurses) ausgelöst. Diesmal kommt der Schock vom sonst stabilsten Element der inländischen Nachfrage – dem privaten Konsum. Hoffnung gibt in dieser Situation immerhin die Aussicht darauf, dass bei schrittweiser Auflockerung der Restriktionen die Wirtschaft relativ bald wieder auf Touren kommen dürfte.

Kaum Beachtung findet zurzeit jener Faktor, der über die letzten zehn Jahre vielen Branchen massive Probleme bereitet hat: der Aussenwert des Frankens. Dessen Bedeutung haben wir im Rahmen unserer Umfrage bei 811 Schweizer Unternehmen mit signifikanten Exporten oder Importen abzuschätzen versucht. Unsere wichtigste Erkenntnis: Viele der befragten Firmen scheinen sich mit den Schwankungen des Frankenwechselkurses arrangiert zu haben. Was dies für Implikationen nicht zuletzt auch für die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank hat, legen wir in der vorliegenden Ausgabe von *UBS Outlook Schweiz* dar.

Viel Vergnügen bei der Lektüre!

Unternehmen arrangieren sich mit starkem Franken

Alessandro Bee, Ökonom

Der Wechselkurs dürfte als geldpolitisches Instrument an Bedeutung verlieren, ist doch beim heutigen Zinsniveau der Spielraum für Zinssenkungen eng. Unsere Unternehmensumfrage zeigt, dass die im Aussenhandel tätigen Firmen Wege gefunden haben, mit dem starken Franken zu leben, beispielsweise durch das «natural hedging». Kurzfristig ist der Ausblick jedoch düster, die globale Rezession trifft auch Schweizer Exporteure.

Die Schweizer Wirtschaft wird im ersten Halbjahr aufgrund der durch das Coronavirus bedingten Massnahmen massiv einbrechen, was Konjunkturpolitik so wichtig wie noch nie macht. Der Bundesrat hat im März ein umfangreiches Fiskalpaket geschnürt. Damit ist die Geldpolitik in den Hintergrund gerückt.

Dabei wurde Konjunkturpolitik seit der Finanzkrise vor allem durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) betrieben. Mit ihrem Kampf gegen einen übermässig starken Franken versuchte die SNB, die hiesige Konjunktur zu stabilisieren. Seit 2015 stützt sie sich hierzu auf ihre Zwei-Säulen-Politik: Einerseits interveniert sie im Devisenmarkt, anderseits schafft sie mit Negativzinsen eine Differenz zwischen Franken- und Euro-Zinsen und macht damit den Franken als Anlagewährung unattraktiv.

Nicht nur kurzfristig hat die Geldpolitik an Bedeutung eingebüsst, auch längerfristig stellt sich die Frage, ob die SNB ihre Strategie gegen den starken Franken fortsetzen kann. Die Devisenmarktinterventionen können der Nationalbank von Seiten des US-Finanzministeriums den Vorwurf einer Währungsmanipulatorin einhandeln. Zusätzlich wird beim heutigen Leitzins von –0,75 Prozent der Spielraum für weitere Zinssenkungen eng.

Angesichts der ungewissen Zukunft einer Geldpolitik, die sich in den letzten Jahren auf den Aussenwert des Frankens fokussiert hat, stellt sich die Frage, wie wichtig Währungsschwankungen für die Unternehmen tatsächlich sind.

Euro weiterhin relevant

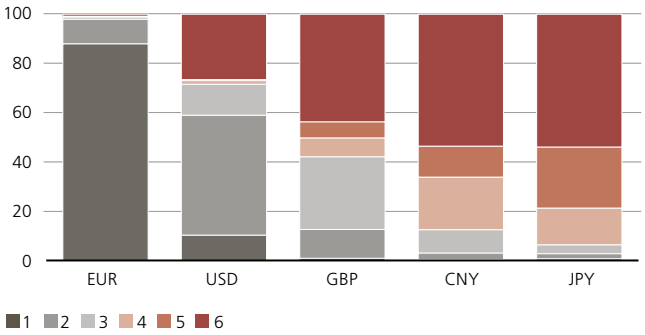
Die SNB-Geldpolitik konzentrierte sich im letzten Jahrzehnt auf das Währungspaar EURCHF. Angesichts der immer stärkeren Bedeutung der USA und der Schwellenländer für die Exportwirtschaft stellt sich die Frage, ob diese Fokussierung auf den Euro noch richtig ist.

Wie unsere Umfrage zeigt, bewerten 88 Prozent der Umfrageteilnehmer den Euro als wichtigste Währung, deutlich vor dem US-Dollar (Abbildung 1). Der Euro bleibt auch dann die wichtigste Währung, wenn nur grosse Firmen oder Firmen mit einem hohen Exportanteil befragt werden.

Abbildung 1

Euro mit Abstand wichtigste Währung für Schweizer Firmen

Währungen nach Relevanz für die Unternehmen geordnet: 1 = wichtigste Währung, 2= zweitwichtigste Währung, …, 6 = keine Relevanz, in Prozent



Quellen: Intervista, UBS

Eckpunkte der Umfrage

An der Umfrage haben 811 Unternehmensverantwortliche teilgenommen. Die Umfrage konzertiert sich auf Unternehmen mit einem Bezug zum Aussenhandel. Es wurden nur Firmen befragt, die entweder mehr als 10 Prozent ihres Umsatz exportieren oder mehr als 10 Prozent ihrer Vorleistungen/Einkäufe importieren.

Die Umfrage wurde zwischen dem 14. und 28. Februar durchgeführt, also noch vor der Coronakrise.

Ausländische Konjunktur wichtiger als Wechselkurs
Die Stabilisierung des Wechselkurses verhindert, dass hiesige Produkte gegenüber ausländischen teurer werden. Allerdings bewirkt das wenig, wenn der Grund für die geringere Nachfrage nach Schweizer Exporten nicht der stärkere Franken, sondern eine Konjunktureintrübung in den Exportmärkten ist.

Abbildung 2 zeigt, dass die befragten Unternehmen sowohl für ihre Exporte als auch für ihre Importe die Konjunkturentwicklung für wichtiger halten als den Wechselkurs. Dieses Ergebnis ist nicht ganz überraschend. Schweizer Unternehmen sind häufig in wenig preissensitiven Nischen tätig. Sie sind so weniger dem Preiswettbewerb und damit auch den Wechselkursschwankungen ausgesetzt.

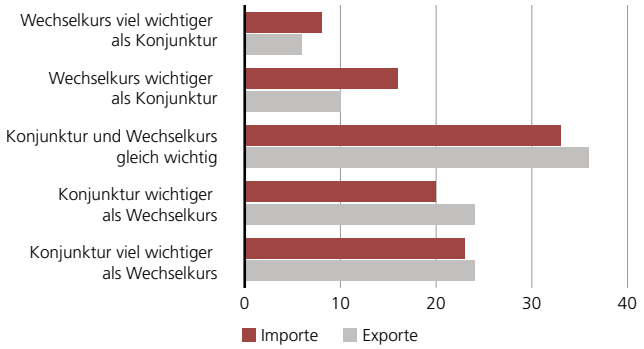
Wie stark ist ein «zu starker» Franken?
Wenn auch die ausländische Konjunktur für die Unternehmen wichtiger ist als der Wechselkurs, so dürfte es dennoch ein Niveau geben, wo der Franken gegenüber dem Euro zu stark ist. Bei einem «zu starken» Franken kann ein Unternehmen in die Verlustzone abrutschen oder muss Arbeitsplätze abbauen.

Für 57 Prozent der befragten Unternehmen ist der EURCHF-Wechselkurs nicht massgebend dafür, ob das Unternehmen in die Verlustzone gerät, für 77 Prozent ist ein Arbeitsplatzabbau unabhängig vom EURCHF-Wechselkurs. Selbst 43 Prozent der Unternehmen mit einem Exportanteil von über 50 Prozent geben an, dass der Wechselkurs wenig Einfluss darauf hat, ob sie sich in der Verlustzone befinden oder nicht (Abbildung 3).

Abbildung 2

Konjunktur wichtiger als Wechselkurs

Frage: Reagiert die Nachfrage nach Ihren Produkten/Dienstleistungen oder Ihre Nachfrage nach Importen eher auf konjunkturelle Veränderungen oder auf den Wechselkurs?; in Prozent aller Antworten



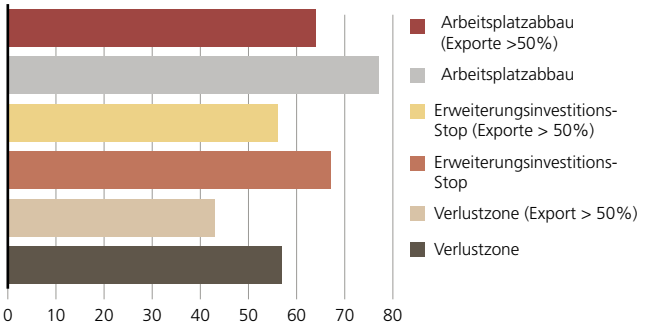
Quellen: Intervista, UBS

Trotzdem birgt ein übermässig teurer Franken Schadenspotenzial. Bei stark exportorientierten Firmen gleiten bei einem EURCHF-Wechselkurs unter Parität 57 Prozent in die Verlustzone ab und 36 Prozent würden Arbeitsplätze abbauen.

Abbildung 3

Wechselkurs spielt bei vielen Unternehmen nur untergeordnete Rolle

Anteil der Unternehmen, die angeben, dass der EURCHF-Wechselkurs bei wichtigen Geschäftsentscheiden oder -entwicklungen keine oder nur eine untergeordnete Rolle spielt; ganzes Sample und Unternehmen, die mehr als 50 Prozent exportieren, in Prozent



Quellen: Intervista, UBS

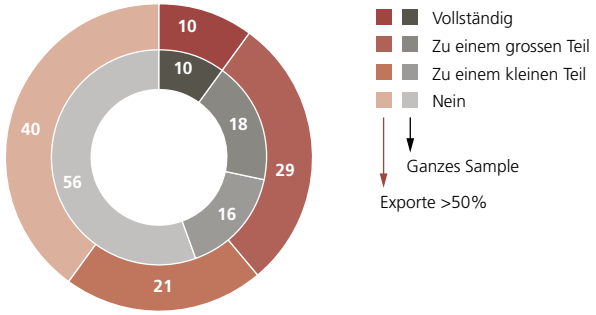
Unternehmen helfen sich selber
Schweizer Firmen sind schon lange mit einem überbewerteten Franken konfrontiert und mussten sich deshalb in den letzten Jahren Strategien zurechtlegen, wie sie dieser Frankenstärke begegnen. 28 Prozent der Unternehmen geben an, dass sie mit geeigneten Massnahmen vollständig oder wenigstens zu einem grossen Teil gegen Währungsschwankungen abgesichert sind (Abbildung 4), was auch als «natural hedging» bezeichnet wird. Bei Firmen, die mehr als 50 Prozent ihres Umsatzes im Ausland erwirtschaften, sind es gar 39 Prozent.

Von den Unternehmen, die so Wechselkursschwankungen absichern können, geben 43 Prozent an, dass das durch die Wahl der Vertragswährung zustande kommt. Bei 31 Prozent geschieht dies über die Beschaffungspolitik, bei 25 Prozent durch die Diversifizierung in verschiedene Märkte und bei 20 Prozent über die Wahl ihrer Produktionsstandorte.

Abbildung 4

Viele Schweizer Firmen ganz oder teilweise gegen Währungsschwankungen abgesichert

Frage: Ist Ihr Unternehmen natürlich gegen Währungsschwankungen abgesichert (natural hedging)?; Frage an das ganze Sample und an Unternehmen, die mehr als 50 Prozent exportieren, in Prozent



Quellen: Intervista, UBS

Nicht alle von Zinsdifferenz überzeugt

Eine Frage ist, wie stark Unternehmen von den Wechselkursschwankungen betroffen sind. Eine andere, wie wirksam die SNB-Instrumente zur tatsächlichen Verhinderung einer Aufwertung beurteilt werden. Das gilt insbesondere für die Negativzinsen. Mit der Differenz zu den Euro-Geldmarktzinsen soll eine Anlage im Franken unattraktiv gemacht werden.

Die SNB befürchtet, dass ohne diese Zinsdifferenz der Franken stark aufwerten könnte. Diese Meinung teilen 28 Prozent der befragten Unternehmen. Wenn die SNB ihre Negativzinspolitik beendet (und die Leitzinsen wieder auf null erhöht), während die EZB diese noch weiterführt, wären die Franken-Zinsen auf dem Geldmarkt gar höher als die Euro-Zinsen. In diesem Fall würden 40 Prozent der befragten Unternehmen eine starke Frankenaufwertung erwarten (Abbildung 5).

Kampf gegen Frankenstärke verliert an Bedeutung

Die Zukunft des Wechselkurses als konjunkturpolitisches Instrument ist ungewiss. Die Unternehmensumfrage zeigt aber, dass die Firmen Wege gefunden haben, mit dem starken Franken zu leben, beispielsweise durch das «natural hedging». Doch extreme Wechselkursauschläge weisen immer noch ein grosses Schadenspotenzial auf. Der Kampf gegen den starken Franken bleibt im kommenden Jahrzehnt ein bedeutendes Instrument der Nationalbank – wahrscheinlich aber nicht mehr so bedeutend wie im letzten.

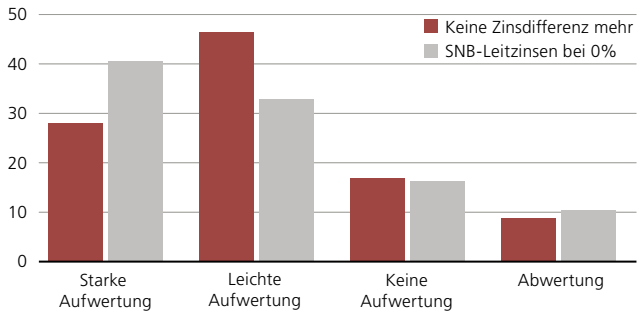
Nicht zu unterschätzen ist der Stellenwert der ausländischen Konjunktur. Während sich die SNB gegen eine Aufwertung des Frankens wehren kann, ist sie gegen einen globalen Konjunktureinbruch machtlos. Einen solchen Einbruch erleben wir gerade, er dürfte zu einer massiven Rezession hierzulande führen.

Es ist bemerkenswert, dass 60 Prozent der befragten Unternehmen selbst bei einem Ende der Negativzinspolitik keine starke Frankenaufwertung erwarten. Die Unternehmen angesichts der damit verbundenen schädlichen Nebenwirkungen von der Notwendigkeit der Negativzinsen zu überzeugen, dürfte weiterhin eine grosse kommunikative Herausforderung für die SNB bleiben. Die Nationalbank hat denn auch im März ihr Quartalsheft dem Thema gewidmet, wie der Schweizer Franken auf Zinsänderungen der SNB reagiert.

Abbildung 5

Viele Firmen sehen keine starke Aufwertung ohne Zinsdifferenz

Frage: Wie würde der Franken gegenüber dem Euro reagieren, wenn a) keine Zinsdifferenz zwischen den kurzfristigen Euro- und Franken-Zinsen mehr bestünde und b) die Nationalbank ihre Leitzinsen auf 0 Prozent anheben würde, womit die Franken-Zinsen deutlich höher wären als die Euro-Zinsen? Antworten in Prozent



Quellen: Intervista, UBS

Verordnete globale Coronarezession

Daniel Kalt, Chefökonom Schweiz

Im Kampf gegen das Coronavirus wurde die Wirtschaft rund um den Globus zu grossen Teilen lahmgelegt. Wenn die jetzt geltenden Eindämmungsmassnahmen und die geld- und fiskalpolitischen Stützungsprogramme der Regierungen rasch greifen, dürfte sich die Weltwirtschaft aber in der zweiten Jahreshälfte wieder erholen.

Nachdem das Coronavirus zuerst verschiedene Provinzen in China getroffen und aufgrund der drastischen Eindämmungsmassnahmen praktisch zum Stillstand gebracht hat, sorgt die Weiterverbreitung des Virus mit einigen Wochen Verzögerung in Europa wie auch auf dem amerikanischen Kontinent für einen dramatischen Wirtschaftseinbruch. Um die Gesundheitssysteme nicht kollabieren zu lassen, haben Regierungen weltweit zum Teil drakonische Einschränkungen der Bewegungsfreiheit und die Schliessung ganzer Branchen angeordnet.

Damit wird die Weltwirtschaft in die wohl erste staatlich verordnete Rezession in der modernen Wirtschaftsgeschichte gezwungen. Um eine verheerende Konkurswelle im Unternehmenssektor und einen daraus resultierenden scharfen Anstieg der Arbeitslosigkeit abzuwenden, haben die Regierungen global massive Fiskalpakete angekündigt. Diese aus direkten Ausgaben sowie Kreditgarantien zur Liquiditätssicherung von KMUs bestehenden Programme haben in einzelnen Ländern inzwischen die Grössenordnung von 10 bis 20 Prozent des Bruttoinlandprodukts erreicht.

Entscheidend für den Verlauf der Rezessionen werden zwei Faktoren sein. Erstens, wie schnell es einzelnen Ländern gelingt, die Ausbreitung des Virus so weit zu bremsen, dass die härtesten Eindämmungsmassnahmen bald gelockert und die Wirtschaft allmählich wieder hochgefahren werden können. In China scheint man in diesem Prozess schon recht weit fortgeschritten zu sein. Auch in Europa rechnen wir bald damit und in den USA dürfte dieser Schritt während des Frühlings oder im Frühsommer vollzogen werden. Zweitens wird entscheidend sein, ob die geld- und fiskalpolitischen Stützungsprogramme so weit greifen, dass die befürchtete Konkurs- und Entlassungswelle minimal ausfällt, sodass nach Aufhebung der Beschränkungen die privaten Haushalte wieder kräftig konsumieren und Unternehmen wieder investieren. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass sich die Konjunktur ab dem dritten Quartal vorerst zögerlich und ab dem vierten Quartal etwas kräftiger zu erholen beginnt.

Die Weltwirtschaft wird in die wohl erste staatlich verordnete Rezession in der modernen Wirtschaftsgeschichte gezwungen.

Unsere Wirtschaftsprognosen im Überblick

14. April 2020

Die aktuellen Wirtschaftsprognosen finden Sie unter **www.ubs.com/outlook-ch-de**

USA	Eurozone	Schweiz	Asien*
–6,8% Wirtschaftswachstum 2020	**–6,1%** Wirtschaftswachstum 2020	**–4,6%** Wirtschaftswachstum 2020	**–0,4%** Wirtschaftswachstum 2020
0,8% Inflation 2020	**0,3%** Inflation 2020	**–0,6%** Inflation 2020	**2,3%** Inflation 2020
FED Keine Veränderung im 2020	**EZB** Keine Veränderung im 2020	**SNB** Keine Veränderung im 2020	

* ohne Japan, Australien und Neuseeland

Quelle: UBS

Tiefe, aber kurze Rezession

Alessandro Bee, Ökonom

Die Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus führen zu einer tiefen Rezession. Damit nachher die Erholung gelingt, muss ein starker Anstieg der Arbeitslosigkeit und der Firmenkonkurse verhindert werden. Mit der Kurzarbeit und den Überbrückungskrediten verfügt der Bundesrat hierfür über wirksame Instrumente. Das stimmt uns zuversichtlich, dass sich die hiesige Wirtschaft noch in diesem Jahr erholt.

Die Schweiz hat, wie viele andere Länder, im März weitreichende Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus ergriffen. Diese Massnahmen legten aber gleichzeitig weite Bereiche des öffentlichen Lebens und der Wirtschaft lahm. Konjunkturindikatoren deuten auf einen präzedenzlosen Einbruch der Wirtschaft hin. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie ist im März auf das tiefste Niveau seit der Finanzkrise 2009 gefallen. Unternehmen haben im März für rund 1 170 000 Angestellte Kurzarbeitsentschädigung beantragt.

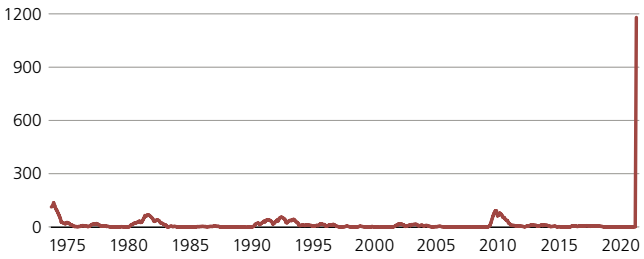
Wir erwarten eine tiefe, aber relativ kurze Rezession. Tief wird der Abschwung, weil dieser Stillstand sowohl die Binnen- als auch Aussenwirtschaft betrifft. Kurz sollte er sein, weil der Auslöser der Krise ein exogener Grund war (die Ausbreitung des Virus und die Reaktion der Behörden darauf) und nicht beispielsweise das Platzen einer Immobilienblase, was in der Regel eines längeren «Heilungsprozesses» bedarf.

Erholung dank wirksamer Instrumente

Der Fokus der Wirtschaftspolitik muss nun darauf liegen, die Grundlagen für die nachfolgende Erholung zu legen. Gelingt dies, kann einiges vom jetzt entstehenden wirtschaftlichen Schaden wieder kompensiert werden. Andernfalls dürfte der bleibende Schaden beträchtlich sein.

Anträge für Kurzarbeit gehen im März durch die Decke

Von Kurzarbeit betroffene Personen, in Tausend



Quellen: Macrobond, Seco, UBS

Können die Massnahmen gegen die Ausbreitung des Coronavirus relativ rasch gelockert werden und halten sich die Auswirkungen der Stilllegungsphase auf die Schweizer Wirtschaft in Grenzen, so dürfte diese im Verlaufe der zweiten Jahreshälfte wieder an Schwung gewinnen. Dauern die Massnahmen allerdings noch sehr viel länger an, entziehen sie der Wirtschaft womöglich so viel Kraft, dass diese sich in den nächsten Quartalen nur noch schwach oder gar nicht mehr erholt.

Es muss ein starker Anstieg der Arbeitslosigkeit und von Firmenkonkursen verhindert werden.

Damit eine rasche Erholung gelingt, müssen mehrere Punkte erfüllt sein:

1) Es muss ein starker Anstieg der Arbeitslosigkeit und von Firmenkonkursen verhindert werden.
2) Die schnelle Erholung muss nicht nur in der Schweiz, sondern in der globalen Wirtschaft stattfinden.
3) Die Nationalbank muss sich weiterhin gegen eine exzessive Aufwertung des Frankens zur Wehr setzen, damit Exportunternehmen in der Erholungsphase nicht durch eine Verteuerung ihrer Produkte zurückgebunden werden.
4) Je rascher die Pandemie unter Kontrolle gebracht wird, umso früher kann die Wirtschaft zur Normalität zurückkehren und umso höher stehen die Chancen auf eine kräftige Erholung.

Der Bundesrat hat mit der Kurzarbeit und den Überbrückungskrediten rasch zu in diesem Umfeld wirksamen Instrumenten gegriffen. Das stimmt uns zuversichtlich, dass eine Stagnation vermieden werden kann und eine Erholung noch in diesem Jahr gelingt.

Geldpolitik in der Nebenrolle

Alessandro Bee, Ökonom
Thomas Flury, Stratege

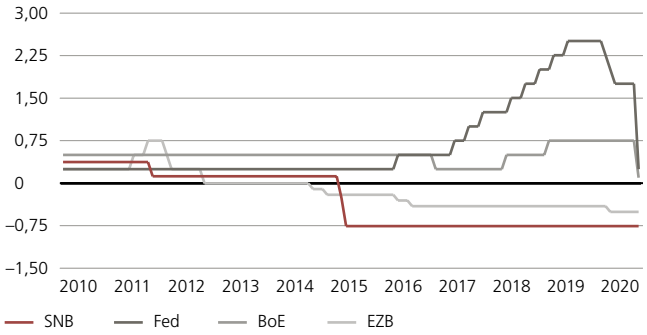
Die SNB unterstützt in der Coronakrise die Banken bei der Gewährung von Überbrückungskrediten mit verschiedenen Massnahmen. Daneben dürfte sie eine starke Frankenaufwertung mit weiteren Devisenmarktinterventionen verhindern. Kann die Krise im zweiten Halbjahr überwunden werden, erwarten wir eine Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro, aber weiterhin ein sehr tiefes Zinsniveau.

Die Massnahmen gegen die Ausbreitung des Coronavirus führen im ersten Halbjahr zu einem massiven Einbruch der Schweizer Wirtschaft und fordern die Konjunkturpolitik wie selten zuvor. Der Bundesrat hat zur Unterstützung der Schweizer Wirtschaft ein umfangreiches Fiskalpaket geschnürt.

Damit spielt die Geldpolitik für einmal eine Nebenrolle, nachdem sie seit der Finanzkrise das dominante Instrument der Konjunkturpolitik war. Ein wichtiges Element des Stabilisierungspakets des Bundes sind die Überbrückungskredite an Unternehmen, die von den jeweiligen Hausbanken vergeben und vom Bund garantiert werden. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wiederum unterstützt mit verschiedenen Massnahmen die Banken bei dieser Aufgabe.

So hat sie die Freigrenze für Sichtguthaben erhöht und der antizyklische Kapitalpuffer ist zwischenzeitlich ausser Kraft gesetzt, das entlastet die Banken. Über die neugeschaffene SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität gewährt sie ihnen zusätzliche Liquidität.

Leitzinsen der Zentralbanken bei null oder negativ
Leitzinsen, in Prozent



Quellen: Macrobond, UBS

Die SNB versucht heute, die Aufwertung des Frankens mittels Devisenmarktinterventionen zu bremsen. Damit dürfte sie fortfahren, aber auf eine weitere Zinssenkung verzichten. Eine solche vonseiten der Europäischen Zentralbank (EZB) könnte die SNB dennoch zu einem Zinsschritt zwingen. Allerdings hat die EZB Mitte März ein grosses Anleihenkaufprogramm aufgesetzt, was eine Zinssenkung unwahrscheinlich macht. Wir erwarten für die nächsten Quartale stabile SNB-Leitzinsen.

Zinsen auf Abwegen

In der kurzen Frist dürfte der Euro weiterhin gegenüber dem Franken zur Schwäche neigen, aber die SNB wird sich gegen eine allzu starke Frankenaufwertung vehement zur Wehr setzen. Wenn jedoch in der zweiten Jahreshälfte eine Verbesserung eintritt, dürfte sich der Euro wieder erholen. Gleichzeitig ist mit einem schwächeren US-Dollar zu rechnen, der nicht mehr als sicherer Hafen gesucht sein sollte. Die Zinsdifferenz zwischen den Geldmarktzinsen in der Schweiz und in den USA hat sich zudem schon deutlich eingeengt, was auch den Dollar unattraktiver macht.

Der starke Konjunktureinbruch sollte eigentlich zu tieferen Zinsen führen, im März war hingegen genau das Gegenteil zu beobachten. Die Zinsen der 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen sind um 0,5 Prozentpunkte gestiegen. Der starke Zerfall am Aktienmarkt dürfte bei einigen Marktteilnehmern zu Liquiditätsengpässen geführt haben. In solchen Fällen wird oft ein Wertpapier wie beispielsweise Staatsanleihen, das nicht unter den Turbulenzen gelitten hat, zugunsten von Liquidität verkauft. Beruhigt sich diesbezüglich die Situation – möglicherweise mit der Hilfe der Zentralbanken – rechnen wir in den nächsten Quartalen wieder mit tieferen Zinsen.

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.
Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

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

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

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

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

Vertrieb an US-Personen durch UBS Financial Services Inc. oder UBS Securities LLC, Tochterunternehmen von UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS Securities Japan Co., Ltd, UBS Wealth Management Israel Ltd und UBS Menkul Degerler AS sind verbundene Unternehmen von UBS AG. UBS Financial Services Incorporated in Puerto Rico ist ein Tochterunternehmen von UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. übernimmt die Verantwortung für die Inhalte von Berichten, welche durch nicht in den USA ansässige Tochterunternehmen erstellt wurden, wenn diese Berichte an US-Personen weitergegeben werden. Alle Transaktionen von US-Personen mit Wertpapieren, die in dieser Publikation erwähnt wer-**

den, müssen über ein in den USA zugelassenes Brokerhaus abgewickelt werden und dürfen nicht von einem nicht in den USA ansässigen Tochterunternehmen durchgeführt werden. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Wertpapieraufsichts- oder Investitionsbehörde in den USA oder anderswo genehmigt. UBS Financial Services Inc. ist nicht als Berater für irgendeine Kommunalbehörde oder verpflichtete Person im Sinne von Abschnitt 15B der Securities Exchange Act (die «Municipal Advisor»-Regel) tätig. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen und Ansichten stellen keine Empfehlung im Sinne der Municipal Advisor Rule dar und sind auch nicht als solche aufzufassen.

Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und/oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

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 Kapitalanlagedienstleistungen. **Brasilien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach brasilianischem Recht oder einen Research- bzw. Analysebericht gemäss der Definition in der Anweisung 598/2018 der Comissão de Valores Mobiliários («CVM») dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. und/oder UBS Consenso Investimentos Ltda. verteilt, die beide durch die CVM beaufsichtigt werden. **China:** Dieser Bericht wird von UBS Switzerland AG oder deren Offshore-Tochtergesellschaft oder verbundenem Unternehmen (gemeinsam «UBS Offshore») erstellt. UBS Offshore ist eine ausserhalb Chinas gegründete Rechtseinheit, die nicht in China für die Durchführung von Bank- oder Wertschriftengeschäften oder die Beratung zu Wertschriftenanlagen in China zugelassen ist, überwacht oder reguliert wird. Dieser Bericht ist nicht als spezifische Wertschriftenanalyse von UBS Offshore zu betrachten. Der Empfänger sollte sich zwecks Anlageberatung nicht an die Analysten oder UBS Offshore wenden und dieses Dokument nicht für Anlageentscheidungen heranziehen oder sich in anderer Weise bei seinen Anlageentscheidungen auf die in diesem Bericht enthaltenen Informationen verlassen; UBS übernimmt keine Verantwortung in dieser Hinsicht. **Dänemark:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach dänischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Europe SE, Denmark Branch, Niederlassung von UBS Europe SE, mit Geschäftssitz in Sankt Annae Plads 13, 1250 Kopenhagen, Dänemark, beim dänischen Gewerbe- und Gesellschaftsamt unter Nummer 38 17 24 33 eingetragen, verteilt. UBS Europe SE, Denmark Branch, Filial af UBS Europe SE unterliegt der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der dänischen Finanzaufsicht (Finanstilsynet), der dieses Dokument nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein nach deutschem Recht als Societas Europea gegründetes Kreditinstitut, das von der EZB zugelassen wurde. **Deutschland:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach deutschem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Europe SE, Deutschland, mit Geschäftssitz Bockenheimer Landstrasse 2–4, 60306 Frankfurt am Main verteilt. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet, ordnungsgemäss von der Europäischen Zentralbank («EZB») zugelassen wurde und der Aufsicht der EZB, der Deutschen Bundesbank und der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht untersteht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Frankreich:** Diese Publikation wird an Kunden und «Prospects» von UBS (France) SA, einer französischen «Aktiengesellschaft» mit einem Aktienkapital von EUR 132.975.556 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 steht unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden wie der «Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution». **Griechenland:** Die UBS Switzerland AG und ihre verbundenen Unternehmen (UBS) sind nicht als Bank oder Finanzinstitut gemäss griechischem Recht zugelassen und erbringen in Griechenland keine Bank- und Finanzdienstleistungen. Folglich bietet UBS derartige Dienstleistungen nur über Niederlassungen ausserhalb Griechenlands an. Dieses Dokument ist nicht als ein in Griechenland bereits unterbreitetes oder noch zu unterbreitendes Angebot an Personen mit Wohnsitz in Griechenland zu betrachten. **Grossbritannien:** Dieses Dokument wird von UBS Wealth Management herausgegeben, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht in der Schweiz zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmensbereich der UBS AG. In Grossbritannien ist UBS AG von der «Prudential Regulation Authority» zugelassen und unterliegt der Regulierung durch die «Financial Conduct Authority» und der beschränkten Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority». Einzelheiten zum Umfang der Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority» sind auf Anfrage erhältlich. Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS Wealth Management verteilt. **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. UBS AG Hong Kong Branch ist eine in der Schweiz gegründete Gesellschaft mit begrenzter Haftung. **Indien:** UBS Securities India Private Ltd. (Corporate Identity Number (Handelsregisternummer) U67120MH1996PTC097299) 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (Indien) 400051. Tel: +912261556000. Das Unternehmen erbringt Brokerage-Leistungen unter der SEBI-Registrierungsnummer INZ000259830; Handelsbankdienstleistungen unter der SEBI-Registrierungsnummer: INM000010809 sowie Research- und Analysedienstleistungen unter der SEBI-Registrierungsnummer INH000001204. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften halten unter Umständen Schuldtitel oder Positionen in den gegenständlichen indischen Unternehmen. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben in den letzten zwölf Monaten möglicherweise von dem oder den gegenständlichen indischen Unternehmen Honorare für Dienstleistungen ausserhalb des Investmentbanking-Wertschriftengeschäfts und/oder nicht mit Wertschriften zusammenhängende Dienstleistungen erhalten. Das/Die gegenständliche(n) Unternehmen hat/haben in den zwölf Monaten vor der Publikation des Researchberichts möglicherweise als Kunde(n) von UBS AG, ihren verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften Dienstleistungen im Rahmen und/oder ausserhalb des Investmentbanking-Wertschriftengeschäfts und/oder nicht mit Wertschriften zusammenhängende Dienstleistungen in Anspruch genommen. Informationen zu verbundenen Unternehmen finden Sie im Jahresbericht unter: http://www.ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting.html. **Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand:** Diese Unterlagen wurden Ihnen zugestellt, weil UBS von Ihnen und/oder Personen, die dazu befugt sind, eine Anfrage erhalten hat. Sollten Sie diese Unterlagen irrtümlicherweise erhalten haben, vernichten / löschen Sie sie bitte und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. Sämtliche durch UBS gemäss diesen Unterlagen erbrachte Beratungsdienste und/oder durch UBS gemäss diesen Unterlagen ausgeführte Transaktionen wurden ausschliesslich auf Ihre konkrete Anfrage hin oder gemäss Ihren spezifischen Anweisungen erbracht oder ausgeführt. Sie können folglich durch UBS und Sie selbst auch als solche angesehen werden. Die Unterlagen wurden möglicherweise nicht durch eine Finanzaufsichts- oder Regulierungsbehörde in Ihrem Land geprüft, genehmigt, abgelehnt oder gebilligt. Die betreffenden Anlagen unterliegen bei einer Übertragung gemäss den Bestimmungen in den Unterlagen gewissen Beschränkungen und Verpflichtungen, und mit dem Erhalt dieser Unterlagen verpflichten Sie sich, diese Beschränkungen und Verpflichtungen vollumfänglich einzuhalten. Sie sollten diese sorgfältig durchlesen und sicherstellen, dass Sie sie verstehen und bei der Abwägung Ihres Anlageziels, Ihrer Risikobereitschaft und Ihrer persönlichen Verhältnisse gegenüber dem Anlagerisiko angemessene Sorgfalt und Umsicht walten lassen. Es wird Ihnen empfohlen, im Zweifelsfall eine unabhängige professionelle Beratung einzuholen. **Israel:** UBS ist ein führendes globales Finanzunternehmen, das von seinem Hauptsitz in der Schweiz und seinen Vertretungen in über 50 Ländern weltweit Wealth-Management-,

Asset-Management- und Investment-Banking-Dienstleistungen für Privat-, Firmen- und institutionelle Kunden erbringt. UBS Switzerland AG ist in Israel 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 dient ausschliesslich zur Information und stellt weder ein Angebot zum Kauf noch eine Aufforderung zur Offertenstellung dar. Diese Publikation ist weder als Anlageberatung noch als Investment Marketing zu verstehen und ersetzt weder eine auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Anlageberatung noch ein auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnittenes Investment Marketing durch entsprechend lizenzierte Anbieter. Das Wort «Beratung» und sämtliche Ableitungen davon sind im Zusammenhang mit der Definition des Begriffs «Investment Marketing» gemäss Definition des israelischen Gesetzes für Anlageberatung, Investment Marketing und Portfoliomanagement von 1995 auszulegen. **Italien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach italienischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden der UBS Europe SE, Succursale Italia, mit Geschäftssitz Via del Vecchio Politecnico, 3-20121 Mailand, verteilt. UBS Europe SE, Succursale Italien steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie der italienischen Zentralbank (Banca d'Italia) und der italienischen Finanzmarktaufsicht (CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Jersey:** UBS AG, Jersey Branch, wird reguliert und autorisiert durch die Jersey «Financial Services Commission» zur Durchführung von Bankgeschäften, Anlagefonds und Investmentgeschäften. Dienstleistungen, die ausserhalb von Jersey erbracht werden, werden nicht von der Aufsichtsbehörde von Jersey erfasst. UBS AG, Jersey Branch, ist eine Niederlassung von UBS AG, eine in der Schweiz gegründete Aktiengesellschaft, die ihre angemeldeten Geschäftssitze in Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel und Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich, hat. Der Hauptgeschäftssitz von UBS AG, Jersey Branch, ist: 1, IFC Jersey, St Helier, Jersey, JE2 3BX. **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. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Europe SE, Niederlassung Luxemburg, mit Geschäftssitz in der Avenue J. F. Kennedy 33A, L-1855 Luxemburg verteilt. UBS Europe SE, Niederlassung Luxemburg, steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie der luxemburgischen Finanzaufsichtsbehörde (Commission de Surveillance du Secteur Financier), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Mexiko:** Dieses Dokument wird verteilt von UBS Asesores México, S.A. de C.V., («UBS Asesores»), einem verbundenen Unternehmen der UBS Switzerland AG, das aufgrund seiner Beziehung zu einer ausländischen Bank gemäss dem mexikanischen Wertpapierrecht (Ley de Mercado de Valores, LMV) als nicht-unabhängiger Anlageberater eingetragen ist. UBS Asesores ist ein reguliertes Unternehmen und untersteht der Aufsicht der mexikanischen Banken- und Wertpapierkommission («CNBV»), die UBS Asesores ausschliesslich in Bezug auf die Erbringung von Portfoliomanagementleistungen sowie in Bezug auf Wertpapieranlageberatung, Analyse und Bereitstellung individueller Anlageempfehlungen reguliert, sodass die CNBV in Bezug auf andere Dienstleistungen von UBS Asesores über keine Kompetenzen zur Beaufsichtigung verfügt oder verfügen darf. UBS Asesores wurde unter der Registernummer 30060 von der CNBV registriert. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS Asesores als erfahrener qualifizierter Anleger mit Sitz in Mexiko gelten. Die Vergütung des / der Analysten, der / die diesen Bericht erstellt hat / haben, wird ausschliesslich durch Research Management und Senior Management einer Einheit des UBS-Konzerns bestimmt, für die dieser / diese Analyst(en) Dienstleistungen erbringt / erbringen. **Nigeria:** Die UBS Switzerland AG und ihre verbundenen Unternehmen (UBS) verfügen in Nigeria weder über eine Banklizenz der Zentralbank von Nigeria oder der Nigerian Securities and Exchange Commission noch werden sie von diesen beaufsichtigt und reguliert. Sie sind in Nigeria nicht im Bank- oder Anlagegeschäft tätig. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach österreichischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, mit Geschäftssitz in der Wächtergasse 1, A-1010 Wien verteilt. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, unterliegt der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der österreichischen Finanzmarktaufsicht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Portugal:** Die UBS Switzerland AG ist in Portugal nicht für Bank- und Finanzaktivitäten zugelassen und wird auch nicht von den portugiesischen Aufsichtsbehörden (Banco de Portugal und Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) beaufsichtigt. **Schweden:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach schwedischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden der UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, mit Geschäftssitz Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Schweden, verteilt, die im schwedischen Handelsregister unter der Registrierungsnummer 516406-1011 eingetragen ist. UBS Europe SE, Schweden Bankfilial steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der schwedischen Aufsichtsbehörde (Finansinspektionen), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Singapur:** Diese Unterlagen wurden Ihnen zugestellt, weil UBS von Ihnen und/oder Personen, die dazu befugt sind, eine Anfrage erhalten hat. Sollten Sie diese Unterlagen irrtümlicherweise erhalten haben, vernichten / löschen Sie sie bitte und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. Kunden der UBS AG, Niederlassung Singapur, werden gebeten, sich mit allen Fragen, die sich aus oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben, an die Niederlassung von UBS AG Singapore zu wenden, einen «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. **Spanien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach spanischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden der UBS Europe SE, Sucursal en España, mit Geschäftssitz Calle María de Molina 4, c.P. 28006, Madrid, verteilt. UBS Europe SE, Sucursal en España steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie der spanischen Aufsichtsbehörde (Banco de España), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. Darüber hinaus ist sie für die Erbringung von Investmentdienstleistungen für Wertschriften und Finanzinstrumente zugelassen. In diesem Zusammenhang wird sie auch von der Comisión Nacional del Mercado de Valores überwacht UBS Europe SE, Sucursal en España, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **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. **Tschechische Republik:** UBS ist in der Tschechischen Republik nicht als Bank zugelassen und darf in der Tschechischen Republik keine regulierten Bank- oder Anlagedienstleistungen erbringen. Bitte informieren Sie UBS, wenn Sie keine weitere Korrespondenz wünschen. **VAE:** UBS verfügt in den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) weder über eine Zulassung der Zentralbank der VAE noch der Securities & Commodities Authority. Die Niederlassung der UBS AG in Dubai wurde im Dubai International Financial Centre (DIFC) durch die Dubai Financial Services Authority als autorisiertes Unternehmen zugelassen.

Stand 06/2019 CIO82652744
© UBS 2020. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.