UBS Outlook Schweiz

Unternehmen nach der Krise

Juli 2020
Chief Investment Office GWM
Finanzanalyse

Für Anlegerinnen und Anleger mit Wohnsitz in der Schweiz

UBS

UBS Outlook Schweiz
3. 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:
12. Juni 2020

Desktop:
CIO content design

Titelbild: Gettyimages

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

Die akute Phase der Corona-Krise scheint in der Schweiz vorüber zu sein. Ende Mai und in der ersten Junihälfte wurden hierzulande nur noch wenige Covid-19-Neuerkrankungen verzeichnet. Das ermöglichte dem Bundesrat, das öffentliche Leben und die Wirtschaft in mehreren Schritten wieder zu öffnen. Wir nähern uns langsam dem früheren Leben an – auch wenn es sich angesichts der immer noch geltenden Einschränkungen um eine «neue» Normalität handelt.

Die durch die Eindämmungsmassnahmen hervorgerufene Rezession ist – weltweit wie auch in der Schweiz – in ihrer Art und Tiefe einmalig. Die Folgewirkungen des Lockdowns werden viele Firmen noch lange begleiten. Die Entwicklungen in den letzten Monaten sind mit keiner Phase der modernen Wirtschaftsgeschichte vergleichbar und werden zwangsläufig das Denken von Schweizer Unternehmensverantwortlichen prägen.

Somit lohnt es zu erkunden, wie sich der wirtschaftliche Ausblick der Betriebe verändert hat – nicht nur in der kurzen Frist, sondern vor allem mittel- bis langfristig. Aber auch, ob die Unternehmensverantwortlichen im Licht der Corona-Krise wichtige strategische Aspekte der Geschäftsführung neu beurteilen. Dazu gehören der künftige Umgang mit Risiken, das Management von Wertschöpfungsketten, der finanzielle Spielraum oder der Einsatz neuer Technologien.

Diese Fragen haben wir den Verantwortlichen von über 2500 Schweizer Firmen gestellt. Die je nach Branche, Region, Unternehmensgrösse oder auch Betroffenheit differenzierten Antworten haben wir in der vorliegenden Ausgabe von *UBS Outlook Schweiz* für Sie aufbereitet. Unsere unter anderem daraus abgeleiteten Einschätzungen zur Konjunktur-, Währungs- und Zinsentwicklung finden Sie auf www.ubs.com/outlook-ch-de.

Viel Vergnügen bei der Lektüre!

Unternehmen rechnen mit Erholung

Alessandro Bee, Florian Germanier, Ökonomen

Eine grosse Mehrheit der befragten Schweizer Firmen erwartet 2022 im Vergleich zu 2019 einen gleich hohen oder gar höheren Umsatz und Bestand an Mitarbeitenden. Diese stabilen Aussichten bilden das Rückgrat einer nachhaltigen Erholung in den nächsten Quartalen. Langfristig können die Unternehmen von den neuen Technologien und den flexiblen Arbeitsformen, die während der Corona-Krise eingesetzt wurden, profitieren.

Die durch die Verbreitung des Coronavirus ausgelöste Wirtschaftskrise stellt kurzfristig die grösste Herausforderung seit Jahrzehnten für Unternehmen und Wirtschaft dar. Das bestätigen uns Wirtschaftsindikatoren und -umfragen fast täglich aufs Neue. Nachdem die akute Phase der Krise vorbei scheint (und hoffentlich nicht wiederkehrt), stellt sich mehr und mehr die Frage, wie der Lockdown den mittelfristigen Ausblick der Schweizer Unternehmen beeinflusst und wie die Pandemie deren Verhalten und Organisation verändert.

Mittelfristige Genesung aus Unternehmenssicht
Von den befragten Unternehmensverantwortlichen erwarten 71 Prozent 2022 im Vergleich zu 2019 einen gleich hohen oder höheren Umsatz (Abbildung 1). Bei kaum von den Massnahmen betroffenen Firmen sind es gar 75 Prozent und bei denjenigen, die den Betrieb komplett einstellen mussten, immerhin noch 64 Prozent.

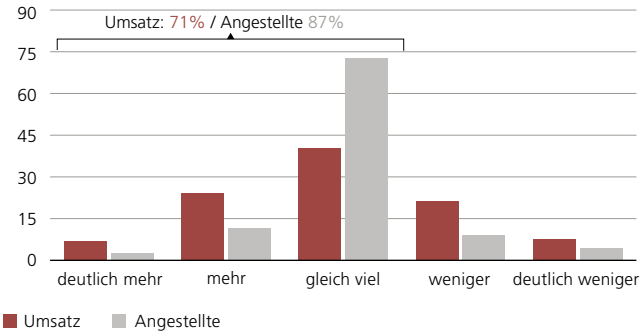
Diese Antworten deuten auf eine graduelle Erholung bei Schweizer Unternehmen in der mittleren Frist hin. Die Befragten rechnen mit einer Normalisierung des Geschäftsgangs und nicht mit einer langanhaltenden Schwächephase, was unserem Konjunkturszenario entspricht.

Wir erwarten in diesem Jahr eine tiefe Rezession, gefolgt von einer lebhaften Erholung 2021 und einem immer noch robusten Wachstum 2022. Dannzumal dürfte das Schweizer Bruttoinlandprodukt wieder das Niveau von 2019 erreichen oder gar leicht übertreffen.

Abbildung 1

Mehrheit sieht mittelfristig Erholung

Frage: Wie schätzen Sie die Umsatzentwicklung und die Anzahl Angestellter Ihres Unternehmens im Jahr 2022 im Vergleich zum Jahr 2019 ein?; in Prozent aller Antworten



Quellen: Intervista, UBS

Eckpunkte der Umfrage

Im Rahmen dieser Erhebung wurden vom 20. Mai bis zum 9. Juni 2020 – also nach der akuten Phase der Corona-Krise in der Schweiz – in Zusammenarbeit mit dem Marktforschungsinstitut Intervista 2506 hiesige Firmen befragt. Die Zahl der täglichen Neuerkrankungen bewegte sich in diesem Zeitraum im tiefen zweitstelligen Bereich.

Das Umfragesample soll möglichst viele Aspekte der Schweizer Unternehmenslandschaft widerspiegeln. 72 Prozent der befragten Firmen stammen aus der Deutschschweiz, 24 Prozent aus der Westschweiz und 4 Prozent aus dem Tessin. Firmen mit über 250 Mitarbeitenden machen 4 Prozent des Samples aus, solche mit 50 bis 249 Mitarbeitenden 7,5 Prozent, kleine und mittlere Unternehmen (weniger als 50 Mitarbeitende) 88,5 Prozent. Unternehmen des Dienstleistungssektors (81 Prozent der Gesamtheit) dominieren, binnenorientierte Firmen (Exporte und Importe betragen weniger als 10 Prozent des Umsatzes resp. der Einkäufe) sind mit 66 Prozent vertreten. 16 Prozent der Unternehmen mussten ihren Betrieb während der akuten Krisenphase komplett einstellen, 27 Prozent konnten ihn nur stark eingeschränkt weiterführen. Die restlichen Unternehmen waren von den Massnahmen kaum betroffen.

Auf Branchenebene sind die Chemie- und Pharma- sowie die MEM-Industrie am zuversichtlichsten. Je 83 Prozent der befragten Unternehmen in diesen Branchen sehen 2022 im Vergleich zu 2019 einen gleich hohen oder höheren Umsatz. Den geringsten Optimismus zeigen das Gastgewerbe und der Tourismus, wo aber dennoch 61 Prozent 2022 im Vergleich zum letzten Jahr einen gleich hohen oder höheren Umsatz erwarten. Zwischen den Regionen sind die Unterschiede gering. In Zürich und dem Espace Mittelland sehen rund 69 Prozent mittelfristig einen gleichen und höheren Umsatz, während es im Tessin erstaunlicherweise gar 80 Prozent sind.

Das ist eine Erkenntnis, die Anlass zur Hoffnung gibt. Die Unternehmensverantwortlichen glauben im Schnitt nicht nur an eine Erholung der Gesamtwirtschaft, sondern auch an eine in allen einzelnen Branchen und Regionen. Das stärkt unsere Zuversicht, dass nicht nur die Gesamtwirtschaft eine längere Stagnation verhindern kann, sondern dass das auch auf Branchen- und regionaler Ebene gelingt.

Konkursrisiken bei Uhren, Gastgewerbe und Kultur
Auch wenn die Unternehmen mittelfristig eine Erholung erwarten, stellt sich wegen des starken Wirtschaftseinbruchs heuer die Frage nach deren Überleben. Sowohl auf zwölf Monate als auch auf drei Jahre hinaus sehen 90 Prozent der Betriebe ihren Fortbestand mit Sicherheit oder mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit gesichert (Abbildung 2). Die restlichen Firmen sehen ihre Existenz bedroht oder nur mit einem neuen Geschäftsmodell als möglich an. Einen sicheren Konkurs erwarteten in der Umfrage nur wenige Betriebe.

Obschon die Unternehmensverantwortlichen insgesamt, aber auch auf Branchenebene mit einer Normalisierung rechnen, sind punktuell doch substanzielle Konkursrisiken vorhanden. Bei Firmen, die ihren Betrieb komplett einstellen mussten, befürchten fast 23 Prozent einen Konkurs oder sehen ihre Existenz bedroht. Bei Firmen, die nur eingeschränkt arbeiten konnten, sind es noch 12,5 Prozent, bei kaum betroffenen Firmen lediglich 4,5 Prozent. Auf Branchenebene befürchten in der Uhrenindustrie und im Gastgewerbe 22 Prozent der Firmen einen Konkurs oder sehen ihre Existenz bedroht, in der Kulturbranche sind es gar 28 Prozent.

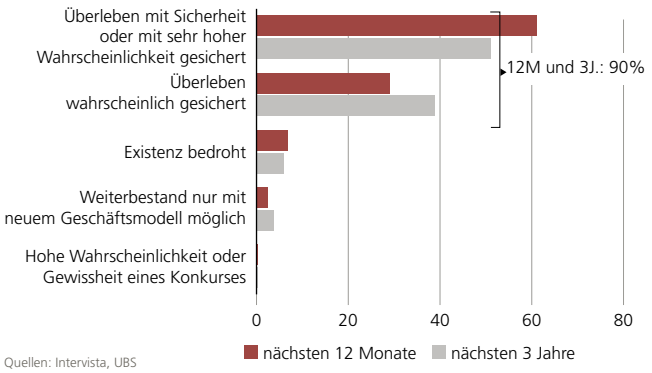
Erholung der Beschäftigung bis 2022
Für die Beschäftigung ergibt sich ein ähnliches Bild wie für den Umsatz: Über 87 Prozent aller befragten Unternehmen erwarten, 2022 im Vergleich zu 2019 gleich viele oder mehr Angestellte zu beschäftigen.

Trotzdem hat fast die Hälfte der Unternehmen in den letzten Monaten die in ihrem Betrieb geleisteten Arbeitsstunden reduziert (Abbildung 3). Eine Mehrheit setzte auf die Kurzarbeit. Auch der Abbau von Ferien- und Überstundensaldi sowie das Nicht-Besetzen von offenen Stellen waren wichtige Instrumente. Lediglich eine Minderheit entliess Mitarbeitende. Das ist ein wichtiger Grund für den zwar deutlichen, aber im Vergleich zur Heftigkeit des Wirtschaftseinbruchs dennoch moderaten Anstieg der Arbeitslosigkeit.

Abbildung 2

Nur Minderheit sieht Existenz bedroht

Frage: Wie beurteilen Sie nach heutigem Stand die Überlebenschancen Ihres Unternehmens?; in Prozent aller Antworten

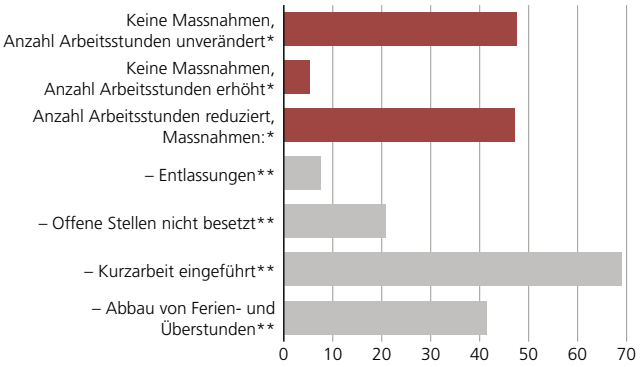


Quellen: Intervista, UBS

Abbildung 3

Kurzarbeit auch in Corona-Krise bewährt

Frage: Wenn Sie in Ihrem Unternehmen die Anzahl der Arbeitsstunden reduziert haben, welche Massnahmen haben Sie in diesem Zusammenhang getroffen?; * in Prozent aller Antworten; ** in Prozent der Antwortenden, die Massnahmen ergreifen wollen (Mehrfachantworten möglich)



Quellen: Intervista, UBS

Die Kurzarbeit hat sich in der Corona-Krise erneut (wie schon in der Finanzkrise 2009) als effizientes Mittel zur kurzfristigen Bekämpfung der Arbeitslosigkeit erwiesen. Mittelfristig müssen allerdings die heute in der Kurzarbeit «parkierten» Mitarbeitenden wieder an ihren Arbeitsplatz zurückkehren können, ansonsten droht in den nächsten Quartalen dennoch ein starker Anstieg der Arbeitslosigkeit. Der stabile mittelfristige Ausblick der Firmen auf der Personalseite nährt die Hoffnung, dass dieser Übergang auch gelingt.

Risikomanagement im Fokus

Diese Krise hat kaum jemand prognostiziert, weshalb für Unternehmen die Frage in den Mittelpunkt rückt, wie sie sich in Zukunft besser gegen Risiken mit geringer Wahrscheinlichkeit, aber hohem Schadenspotenzial schützen können. Knapp über die Hälfte der befragten Unternehmensverantwortlichen plant Anpassungen; nur ein Drittel denkt, dass sie bereits heute genügend vorbereitet sind. Die restlichen Firmen fühlen sich zwar nicht genügend vorbereitet, es fehlen ihnen aber die Ressourcen, um ihr Risikomanagement zu verbessern (Abbildung 4).

Der Antrieb, um Massnahmen zu ergreifen, hängt entscheidend davon ab, wie stark ein Unternehmen von der Krise betroffen war. Bei denen, die komplett schliessen mussten, wollen 85 Prozent ihr Risikomanagement verbessern, 26 Prozent jedoch fehlen dazu die Ressourcen. Von kaum betroffenen Betrieben planen lediglich 50 Prozent eine Überarbeitung ihres Risikomanagements.

Die meistgenannten Massnahmen zur besseren Vorbereitung auf ein Corona-ähnliches Ereignis sind Investitionen in die Digitalisierung, eine Erhöhung der finanziellen Reserven oder eine Anpassung der Produkte und Dienstleistungen; grosse Unternehmen setzen auch auf eine fundierte Risikoanalyse. Vor starken Eingriffen in die Unternehmensorganisation, beispielsweise durch Fusion oder Verkauf, schrecken die meisten jedoch zurück.

Der Ausbau der finanziellen Führungsinstrumente (zum Beispiel des Liquiditätsmanagements) geniesst heute keinen hohen Stellenwert. Solche Instrumente könnten sich aber für Unternehmen, die nicht die Ressourcen zur Äufnung ihrer finanziellen Reserven haben, als nützlich erweisen.

Eingeschränkte Wertschöpfungsketten

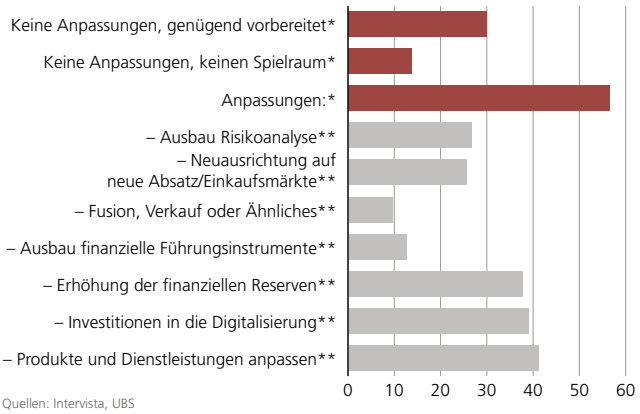
Unternehmen haben sich in den letzten Jahrzehnten immer mehr zu Wertschöpfungsketten verknüpft – zunehmend auch über die Landesgrenzen hinweg. Dem Vorteil einer höheren Produktivität und einer rascheren Reaktionszeit steht aber der Nachteil einer grösseren Abhängigkeit von vorgelagerten (Lieferanten) sowie nachgelagerten (Geschäftskunden) Firmen gegenüber. Reisst ein Glied dieser Kette, sind alle anderen involvierten Unternehmen stark betroffen.

Tatsächlich haben die von uns befragten Unternehmen mit einer Beeinträchtigung der Wertschöpfungsketten zu kämpfen. Fast die Hälfte der mit Lieferanten zusammenarbeitenden Firmen sieht sich mit Lieferschwierigkeiten konfrontiert (Abbildung 5). Dieses Problem ist vor allem bei importlastigen Unternehmen zu beobachten, wozu naturgemäss die Industrie gehört. Ein Drittel der Firmen beklagt Zahlungsschwierigkeiten ihrer Geschäftskunden.

Abbildung 4

Schutz gegen Risiken dank Digitalisierung

Frage: Wie gedenken Sie, Ihre Geschäftsstrategie anzupassen, um auf ähnliche Ereignisse wie die Corona-Krise in Zukunft besser vorbereitet zu sein?;* in Prozent aller Antworten; ** in Prozent der Antwortenden, die Anpassungen vornehmen wollen (Mehrfachantworten möglich)

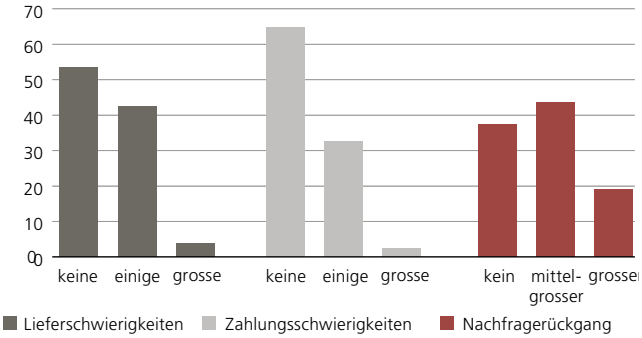


Quellen: Intervista, UBS

Abbildung 5

Wertschöpfungsketten beeinträchtigt

Frage: Erleben Sie im Moment eine Einschränkung hinsichtlich der Wertschöpfungskette oder zeichnet sich eine solche in den nächsten Wochen ab?; in Prozent aller Antworten



Quellen: Intervista, UBS

Ebenso gross ist der Anteil der Unternehmen, die für die Zusammenarbeit mit den Behörden mehr Zeit aufwenden mussten. Zwei Drittel sind mit einem Nachfragerückgang seitens ihrer Geschäftskunden konfrontiert.

Trotz dieser Beeinträchtigungen planen 70 Prozent der Firmen keine Veränderung an ihren Wertschöpfungsketten. Je stärker ein Unternehmen die Einschränkungen spürt, desto höher ist jedoch die Bereitschaft, Massnahmen zu ergreifen. Bei Unternehmen, die in mindestens einer der drei Dimensionen (Lieferschwierigkeiten, Zahlungsschwierigkeit oder Nachfragerückgang) tangiert werden, will fast die Hälfte Massnahmen ergreifen. Bei denjenigen, die in allen drei Dimensionen betroffen sind, wollen das fast zwei Drittel.

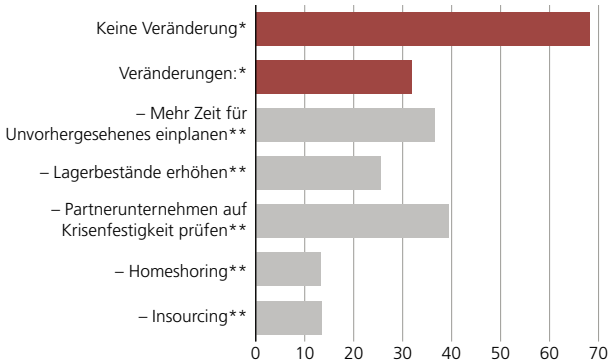
Unter den geplanten Veränderungen dominieren einfach implementierbare Massnahmen (Abbildung 6): Partnerunternehmen sollen auf ihre Krisenresistenz geprüft sowie Lagerbestände erhöht werden und nicht zuletzt wollen die Unternehmen in ihren Produktionsplänen mehr Platz für Unvorhergesehenes schaffen.

Ausgelagerte Teile der Wertschöpfungskette wieder ins Unternehmen zu integrieren (Insourcing) oder die Wertschöpfungskette ganz oder teilweise in die Schweiz zurückzuholen (Homeshoring), wird nur als zweite Wahl genannt. Insourcing und Homeshoring sind nicht erst seit der Corona-Krise populäre Begriffe, bereits der neu erwachte Protektionismus der letzten Jahre hat diesen Trend unterstützt. Für Schweizer Firmen besitzen diese zwei Massnahmen bislang jedoch noch keine hohe Priorität als Schutz der Wertschöpfungskette vor einem Corona-ähnlichen Ereignis.

Abbildung 6

Insourcing und Homeshoring keine Priorität

Frage: Erleben Sie im Moment eine Einschränkung hinsichtlich der Wertschöpfungskette oder zeichnet sich eine solche in den nächsten Wochen ab?; * in Prozent aller Antworten; ** in Prozent der Antwortenden, die Veränderungen vornehmen wollen (Mehrfachantworten möglich)



Quellen: Intervista, UBS

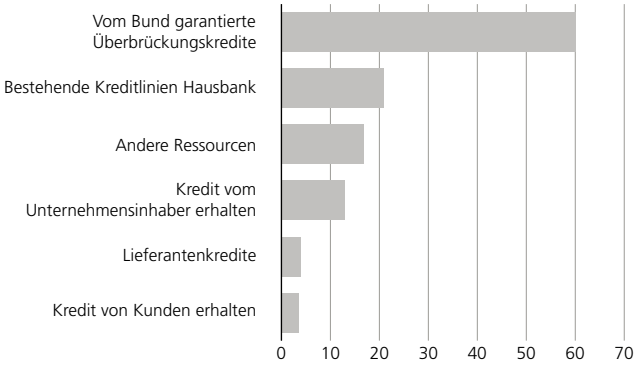
Investitionen durch höhere Schulden belastet

Der Lockdown hat bei manchem Unternehmen zu Liquiditätsengpässen geführt und dadurch zu einer höheren Verschuldung. Letzteres haben in unserer Umfrage fast 30 Prozent der Befragten bejaht. Davon nutzte eine Mehrheit die vom Bund garantierten Überbrückungskredite und eine Minderheit bestehende Kreditlinien der Hausbank (Abbildung 7). Je grösser die Firma, umso eher wurde auf die zweitgenannte Option zurückgegriffen.

Abbildung 7

Rege Nutzung der Überbrückungskredite

Frage: Wenn sich die Verschuldung Ihres Unternehmens aufgrund der Corona-Krise erhöht hat, welche finanziellen Ressourcen haben Sie in Anspruch genommen?; in Prozent der Antwortenden, die ihre Verschuldung erhöht haben (Mehrfachantworten möglich)



Quellen: Intervista, UBS

Die höhere Verschuldung engt den finanziellen Spielraum von 70 Prozent der betroffenen Unternehmen ein. Diese sehen an erster Stelle einen geringeren Spielraum für Investitionen und einen erhöhten Druck auf die operationellen Kosten. Für die Betriebe gilt es, einen Teufelskreis zu verhindern: Geringere Investitionen vermindern die Konkurrenzfähigkeit und erschweren eine Reduktion der Verschuldung.

Mitarbeitende nach wie vor im Homeoffice
Die Corona-Krise hat die Unternehmen gezwungen, neue Wege zu beschreiten. Bei sechs von zehn Firmen haben die Mitarbeitenden während der Krise vermehrt von zu Hause gearbeitet (Homeoffice). Zudem haben fast 15 Prozent der Umfrageteilnehmer häufiger digitale Plattformen für ihre Verkaufs- und Einkaufsaktivitäten genutzt (Abbildung 8).

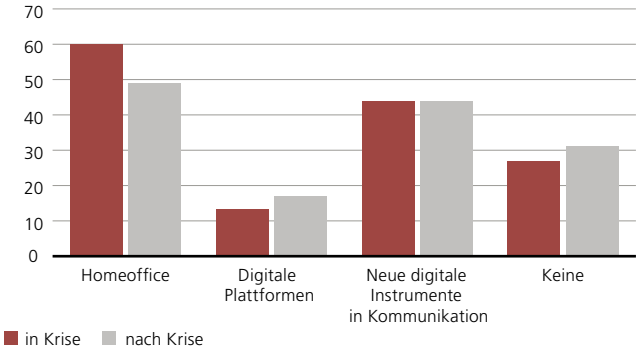
Der Homeoffice-Trend sollte sich auch nach der Krise fortsetzen. 80 Prozent der Unternehmen, die während der Krise diese Arbeitsform ermöglicht haben, wollen dies zukünftig weiterführen. Noch 2019 verbrachten laut Bundesamt für Statistik lediglich rund 3 Prozent der Erwerbstätigen mehr als die Hälfte ihrer Arbeitszeit im Homeoffice. Angesicht der in den letzten Monaten gesammelten Erfahrungen könnte dieser Anteil in den nächsten Jahren deutlich steigen.

Beim Einsatz von digitalen Plattformen planen sogar Unternehmen, die diese während der Krise noch nicht vermehrt genutzt haben, eine zunehmende Verwendung. Dem Schweizer e-Commerce würde die Corona-Krise damit einen Schub verleihen.

Abbildung 8

Unternehmen setzen weiterhin auf Homeoffice

Frage: Welche Formen von digitalen Technologien oder flexiblen Arbeitsformen haben Sie während der Krise vermehrt genutzt oder werden Sie nach der Krise vermehrt nutzen?; in Prozent aller Antworten (Mehrfachantworten möglich)



Lichtblicke in der Corona-Krise
Die Corona-Pandemie hat zu einem massiven Wirtschaftseinbruch geführt. Trotzdem bleibt bei den Unternehmen der Glaube an eine Erholung in der mittleren Frist intakt. Und dies erfreulicherweise nicht nur bei einzelnen Firmen, sondern über alle Branchen und Regionen hinweg.

Diese stabilen Erwartungen bilden die Grundlage dafür, dass eine nachhaltige Erholung und eine Rückkehr zur Normalität gelingen können und die Corona-Krise nicht zu einer langanhaltenden Wirtschaftsschwäche auswächst. Unternehmen mit intakten mittelfristigen Perspektiven sind bereit, wieder zu investieren, Arbeitskräfte zu behalten oder gar neu einzustellen. So können sie die Erholung weitertragen, wenn die Unterstützung von Bund und Nationalbank ausläuft oder an Kraft verliert.

Der Lockdown zwang Schweizer Firmen, flexible Arbeitsformen und neue digitale Lösungen einzusetzen. Die Umfrageteilnehmer haben die feste Absicht, auch nach der Rezession an diesen Neuerungen festzuhalten. Damit besteht die berechtigte Hoffnung, dass die Corona-Krise auch längerfristig für einen technologischen Aufwind sorgt. Insourcing oder Homeshoring stehen dagegen für hiesige Unternehmen bislang nicht im Vordergrund.

Trotz dieser Lichtblicke bleibt die Verletzlichkeit im Moment gross. Eine zweite Virus-Welle könnte den mittelfristigen Ausblick grundlegend verändern. Diese Unsicherheit wird die Schweizer Wirtschaft in den nächsten Quartalen begleiten.

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.

Optionen und Futures eignen sich nicht für alle Anleger, und der Handel mit diesen Instrumenten ist mit Risiken behaftet und möglicherweise nur für erfahrene Anleger geeignet. Vor dem Kauf oder Verkauf einer Option und um sich einen Überblick über alle mit Optionen verbundenen Risiken zu verschaffen, benötigen Sie ein Exemplar des Dokuments «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Merkmale und Risiken standardisierter Optionen). Sie können dieses Dokument unter https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp lesen oder bei Ihrem Finanzberater ein Exemplar verlangen.

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS Financial Services Inc. übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der

steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS Financial Services Inc. und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

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 werden, 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 nichtunabhängiger 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 von UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, mit Geschäftssitz in der Wächtergasse 1, A-1010 Wien, ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden 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. **Polen:** UBS ist ein führendes globales Finanzdienstleistungsunternehmen, das für Privat-, Firmen- und institutionelle Kunden Wealth-Management-Dienstleistungen erbringt. UBS hat ihren Hauptsitz in der Schweiz und ist nach Schweizer Recht eingetragen. Sie ist in über 50 Ländern und allen wichtigen Finanzzentren tätig. Die UBS Switzerland AG ist nicht als Bank oder Anlagegesellschaft gemäss polnischem Recht zugelassen und darf keine Bank- und Finanzdienstleistungen in Polen erbringen. **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.

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

UBS