

Pensionskassen- Performance

Entdecken Sie:
Focus für
institutionelle
Anleger
www.ubs.com/focus

Kapitalanlagen im Juni 2019

Jackie Bauer, Ökonomin
Veronica Weisser, Ökonomin

- Die Vorsorgeeinrichtungen in unserem Sample verzeichneten im Juni eine durchschnittliche Performance von 1,68% und seit Jahresbeginn 7,36% nach Gebühren.
- Die Performance aller Vergleichsgruppen fiel in etwa gleich aus: Die kleinen Vorsorgeeinrichtungen verbuchten das beste durchschnittliche Ergebnis mit 1,69%. Die mittleren Vorsorgeeinrichtungen folgten mit 1,67% und die grossen bildeten das Schlusslicht mit 1,66%.
- Alle Vorsorgeeinrichtungen erzielten im Juni eine positive Rendite.

Heute und morgen...

Der Informationsfluss, den die Finanzmärkte heutzutage bewältigen müssen, ist enorm und wird durch die Schnelllebigkeit der sozialen Medien noch intensiviert. Die unterschiedlichen Märkte sind sich nicht immer ganz einig, welche Informationen relevant sind, über welchen Zeitraum sie Gültigkeit haben und was deren Implikationen sind. Die Anleihenmärkte nehmen derzeit einen eher kurzfristigen Blickwinkel ein und gewichten die Gefahren höher. Durch das erhöhte Risiko einer Eskalation des Handelskonflikts und der damit verbundenen wirtschaftlichen Einflüsse stehen die Zentralbanken, vor allem die Federal Reserve, unter Druck, die Geldpolitik lockerer zu gestalten. Dies führte dazu, dass die Zinsen der Staatsanleihen weltweit auf einen mehrjährigen Tiefpunkt gefallen sind. Die Anleihenperformance in den Portfolios der Pensionskassen profitierten teilweise davon. Allerdings trieb die Risikoaversion den Schweizer Franken in die Höhe, gegenüber dem Euro gar auf ein Zweijahreshoch, was die Rendite der Fremdwährungsanleihen verminderte.

... oder übermorgen?

Allerdings sind die Anleihenmärkte unserer Meinung nach etwas übereifrig. Wir erwarten eine Reduktion der US-Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte im Juli. Allerdings eskomptiert der Markt im Moment insgesamt einen grösseren Zinsschritt für dieses Jahr. Von der Europäischen Zentralbank und der Schweizerischen Nationalbank erwarten wir auch eine Verzögerung der nächsten Zinserhöhungen. Unter den aktuellen Bedingungen wird es wohl mindestens bis 2021 dauern, bis die Zinsen angehoben werden. Sogar eine weitere Herabsetzung der Leitzinsen ist denkbar. Die Aktienmärkte hingegen interpretieren die Situation anders. Sie legen den Fokus etwas weiter in die Zukunft und gewichten die Chancen höher als die Risiken. Die Aktienmärkte gehen auch von einer Zinssenkung in den USA aus, erwarten aber, dass eine Lockerung der Geldpolitik die globale Wirtschaft weiter unterstützen wird. So liessen die Aktien im Juni die Talsohle des Vormonats hinter sich und trugen positiv zur Pensionskassenperformance bei. Für die nächsten Monate sind wir weiterhin vorsichtig optimistisch, was die Finanzmärkte anbelangt, und raten investiert zu bleiben, aber auch Absicherungsvorkehrungen zu treffen.

Performance

Der Juni sorgte dafür, dass der Monat Mai im ersten Halbjahr 2019 die Ausnahme bleibt. So steht die Performance zur Halbzeit wieder auf einem Höchststand. Die durchschnittliche Monatsperformance betrug 1,68% nach Gebühren. Die kleinen Pensionskassen mit verwalteten Vermögen von weniger als CHF 300 Mio. schnitten mit 1,69% am besten ab, gefolgt

von den mittleren mit verwalteten Vermögen von CHF 300 Mio. bis CHF 1 Mrd. mit 1,67%. Die grossen Vorsorgeeinrichtungen mit mehr als CHF 1 Mrd. bildeten mit 1,66% das Schlusslicht. Von Messbeginn im Januar 2006 bis heute erwirtschafteten die Vorsorgeeinrichtungen kumuliert 52,31%.

Jahresperformance

Kapitalgewichtet, nach Gebühren, in Prozent

	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
2006	5,60	5,97	6,49	5,94
2007	1,42	2,14	2,53	1,92
2008	-12,78	-13,23	-12,64	-12,84
2009	10,88	10,37	10,09	10,59
2010	2,28	2,93	3,97	2,83
2011	-0,81	0,09	0,28	-0,34
2012	7,16	7,16	7,12	7,16
2013	6,21	5,48	6,15	6,05
2014	7,32	7,38	7,44	7,36
2015	0,61	0,88	1,18	0,86
2016	3,46	3,04	4,12	3,54
2017	8,39	7,83	7,46	7,96
2018	-4,07	-3,26	-2,37	-3,28
2006–2018	38,91	40,53	47,83	41,89
2009–2018	48,70	49,64	54,99	50,76
p.a. 2006–2018	2,56	2,65	3,05	2,73
p.a. 2009–2018	4,05	4,11	4,48	4,19

Quelle: UBS

Monatsperformance

Kapitalgewichtet, nach Gebühren, in Prozent

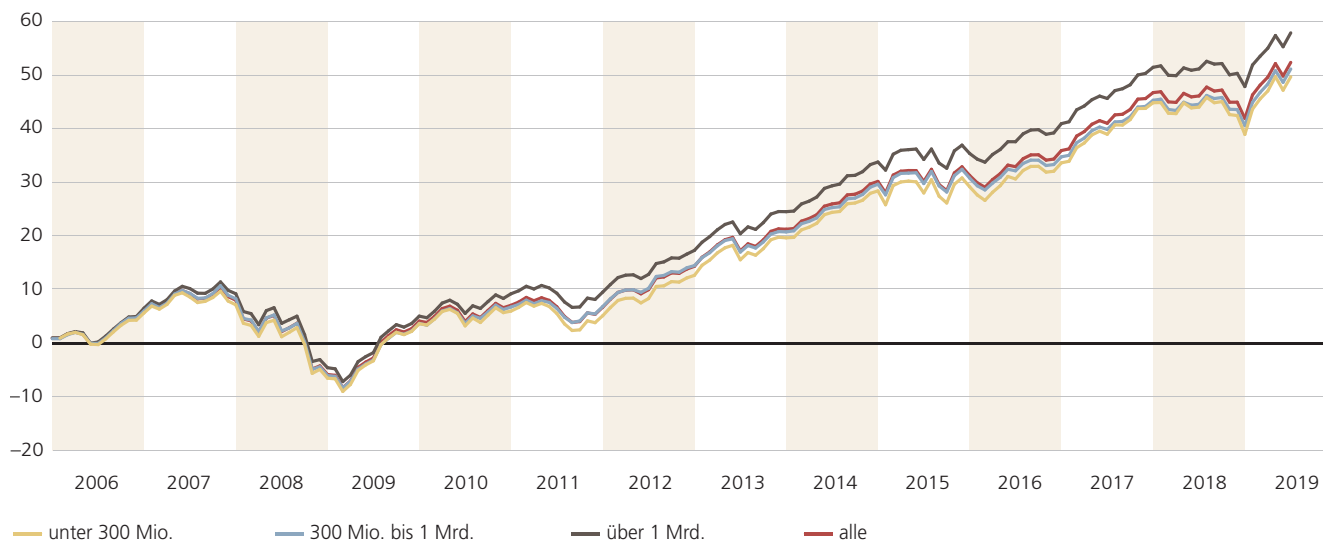
		PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Jul	2018	1,27	1,14	0,94	1,13
Aug	2018	-0,69	-0,40	-0,34	-0,50
Sep	2018	0,15	0,14	0,07	0,12
Okt	2018	-1,67	-1,51	-1,38	-1,53
Nov	2018	-0,13	-0,03	0,18	0,00
Dez	2018	-2,46	-2,10	-1,64	-2,09
Jan	2019	3,37	3,09	2,72	3,09
Feb	2019	1,35	1,29	1,08	1,25
Mär	2019	1,01	1,05	0,97	1,00
Apr	2019	1,81	1,69	1,53	1,69
Mai	2019	-1,68	-1,44	-1,33	-1,52
Jun	2019	1,69	1,67	1,66	1,68
Jahr	2019	7,72	7,52	6,77	7,36

Quelle: UBS

* Die Performance der letzten Monate kann rückwirkend ändern, wenn neue Performancezahlen verfügbar sind. Durchschnitte werden geometrisch berechnet.

Kumulierte Performance

Ab Januar 2006, kapitalgewichtet, nach Gebühren, in Prozent



Quelle: UBS

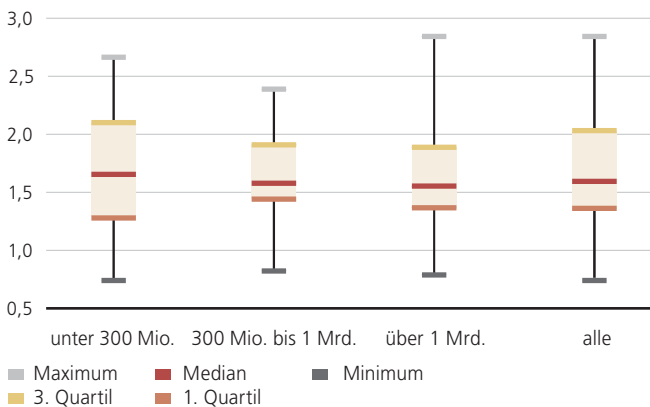
Bandbreite

Im Juni betrug die Bandbreite der Renditen aller Pensionskassen in unserem Sample 2,09 Prozentpunkte (Vormonat 3,46 Prozentpunkte). Das beste Monatsergebnis von 2,85% wurde von einer grossen Pensionskasse mit verwaltetem Vermögen von mehr als CHF 1 Mrd. erzielt, diese Gruppe weist mit 2,08

Prozentpunkten auch die grösste Bandbreite der Renditen auf. Das schlechteste Ergebnis von 0,75% ist bei einer kleinen Pensionskasse mit weniger als 300 Mio. verwaltetem Vermögen zu finden. Die mittleren Vorsorgeeinrichtungen weisen mit 1,56 Prozentpunkten die kleinste Bandbreite auf.

Bandbreiten

In Prozent



Quelle: UBS

	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Maximum	2,68	2,37	2,85	2,85
3. Quartil	2,10	1,90	1,89	2,02
Median	1,65	1,57	1,55	1,59
1. Quartil	1,28	1,45	1,36	1,35
Minimum	0,75	0,81	0,77	0,75
Bandbreite	1,93	1,56	2,08	2,10
Interquartil	0,82	0,45	0,53	0,67

Quelle: UBS

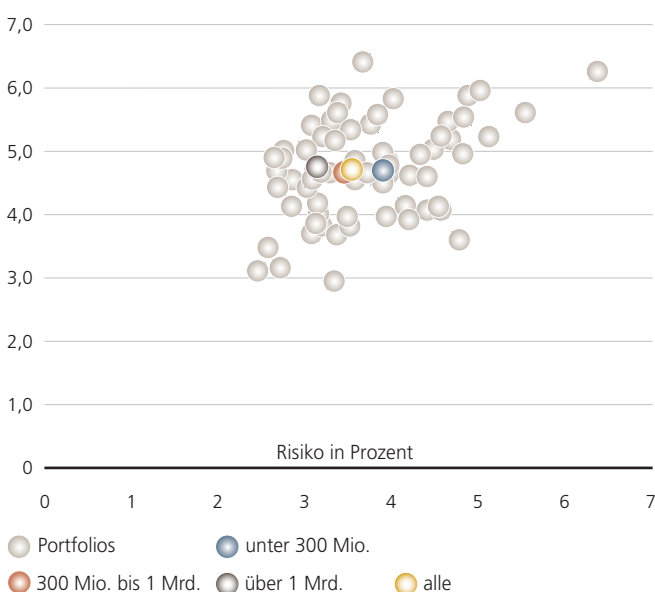
Historische Rendite-Risiko-Kennzahlen

Die Sharpe Ratio (Rendite bereinigt um das Risiko) für die letzten 36 Monate betrug im Juni für alle Vergleichsgruppen 1,52. Die höchste Sharpe Ratio von 1,75 erzielten die grossen Vorsorgeeinrichtungen mit über CHF 1 Mrd. verwalteten Vermögen

gen, gefolgt von 1,53 bei den mittleren mit CHF 300 Mio. bis CHF 1 Mrd. verwalteten Vermögen. Den tiefsten Wert von 1,37 verbuchten die kleinen Pensionskassen mit unter CHF 300 Mio. verwalteten Vermögen.

Rendite

In Prozent



Quelle: UBS

	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Rendite annualisiert	4,65	4,62	4,71	4,67
Standardabweichung	3,97	3,55	3,14	3,59
Sharpe Ratio	1,37	1,53	1,75	1,52

Quelle: UBS

Anlageklassen*

Wenig überraschend waren die Aktien der stärkste positive Renditetreiber im Juni. Die Schweizer Titel schnitten mit 3,83% am besten ab, gefolgt von den internationalen mit 3,43%. Seit Jahresbeginn brachten diese Anlageklassen 21,47% beziehungsweise 13,96% Ertrag in den Portfolios der Pensionskassen. Die Zinsen der Staatsanleihen fielen im Juni

weiter, aber weniger stark als im Vormonat. Dies führt dazu, dass Anleihen in Schweizer Franken mit 0,35% leicht positiv abschnitten, Fremdwährungsanleihen, durch den Währungseinfluss, jedoch mit -0,32% leicht negativ. Immobilien trugen 0,66% bei und Hedge Fund bildeten mit -2,24% mit Abstand das Schlusslicht.

* Hedge-Fund-Allokationen sind teilweise währungsabgesichert. Dies beeinflusst die Performancemessung in CHF gegenüber der Benchmark.

Monatliche Renditen nach Anlageklasse

Kapitalgewichtet, nach Gebühren, in Prozent

		Anleihen CHF	Anleihen andere	Aktien Schweiz	Aktien global	Immobilien	Hedge Funds
Jul	2018	-0,57	0,15	5,20	2,49	0,51	-0,03
Aug	2018	0,62	-2,17	-1,33	-1,83	-0,26	-1,39
Sep	2018	-0,75	0,59	0,38	1,18	0,13	0,99
Okt	2018	0,20	1,12	-2,16	-5,39	0,41	1,60
Nov	2018	0,35	-0,59	-1,38	1,10	0,12	-0,30
Dez	2018	0,81	-0,02	-6,75	-7,58	0,77	-2,52
Jan	2019	0,48	2,39	7,09	8,46	1,30	0,92
Feb	2019	0,12	0,32	4,09	3,03	0,45	0,06
Mär	2019	1,11	1,16	2,24	0,81	0,75	0,69
Apr	2019	-0,28	1,99	4,63	5,36	0,56	2,27
Mai	2019	1,20	-0,35	-1,89	-7,16	0,03	-0,79
Jun	2019	0,35	-0,32	3,83	3,43	0,66	-2,24
Jahr	2019	3,01	5,27	21,47	13,96	3,80	0,85

Quelle: UBS

Jährliche Renditen nach Anlageklassen

Kapitalgewichtet, nach Gebühren, in Prozent

	Anleihen CHF	Anleihen andere	Aktien Schweiz	Aktien global	Immobilien	Hedge Funds
2006	0,31	1,00	20,13	16,24	12,17	1,97
2007	-0,12	1,50	0,47	3,44	-0,45	3,68
2008	4,90	-7,67	-34,37	-44,98	-1,93	-16,86
2009	5,64	9,54	23,13	31,98	8,14	2,75
2010	3,39	-4,28	4,40	1,85	6,25	-4,05
2011	5,03	5,86	-8,03	-7,13	5,09	-1,41
2012	3,41	7,04	17,56	13,36	6,93	2,20
2013	-1,36	-2,81	25,03	18,08	4,50	4,11
2014	6,18	12,12	12,45	15,13	7,66	12,66
2015	1,90	-3,11	3,17	-1,74	5,77	3,92
2016	1,11	4,70	-0,22	9,88	6,58	3,47
2017	0,09	4,66	20,81	20,16	6,42	-3,32
2018	0,15	-1,66	-9,40	-9,23	3,13	0,85
2006–2018	34,87	27,92	74,41	49,87	96,80	7,37
2009–2018	28,32	35,15	120,16	126,56	79,71	22,16
p.a. 2006–2018	2,33	1,91	4,37	3,16	5,35	0,55
p.a. 2009–2018	2,53	3,06	8,21	8,52	6,04	2,02

Quelle: UBS



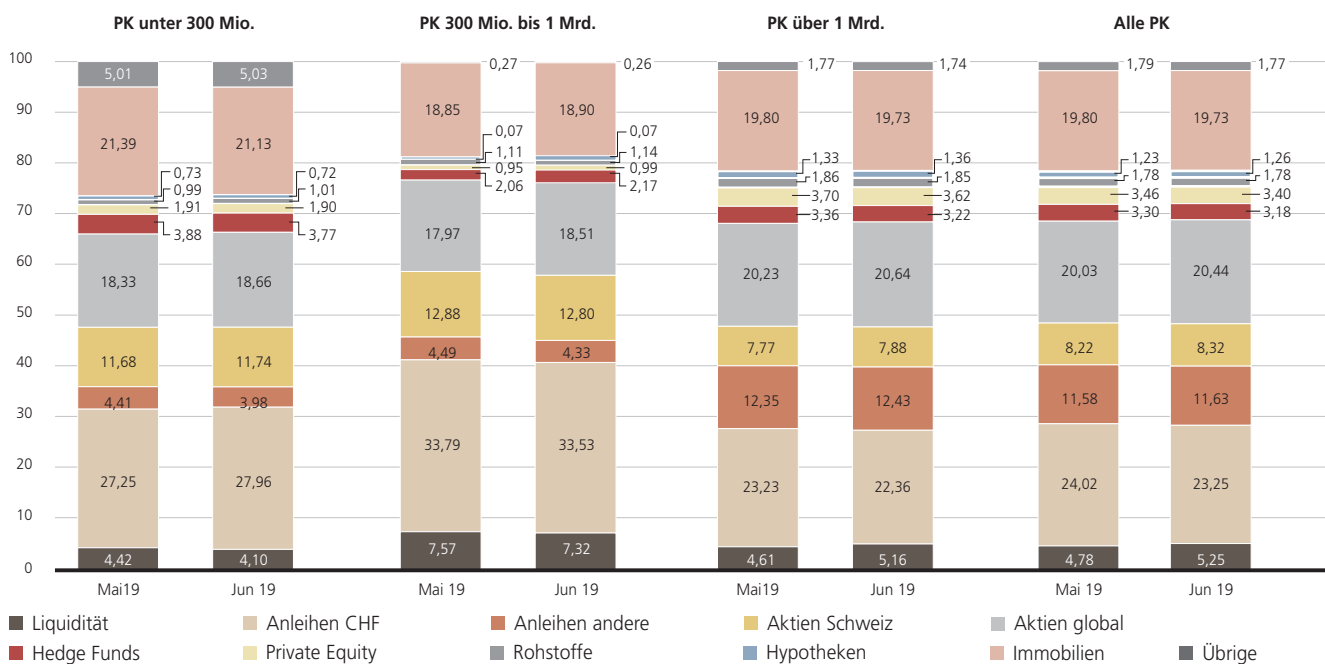
Anlagestruktur

Die Veränderung der Anlagestruktur gegenüber dem Vormonat lässt sich meist mit der Marktbewegung erklären. Einzig auffallend ist, dass die globalen Aktien mehr an Volumen zunahmten als die Schweizer Aktien, obwohl letztere eine bessere Performance verzeichneten. Dies deutet auf Gewinn-

mitnahmen hin. Zudem nahm die Liquidität bei den grossen Pensionskassen um mehr als 0,5 Prozentpunkte zu und die Schweizer Anleihen nahmen trotz positiver Performance um fast 0,9 Prozentpunkte ab.

Anteile am Vermögen – aktueller Monat und Vormonat

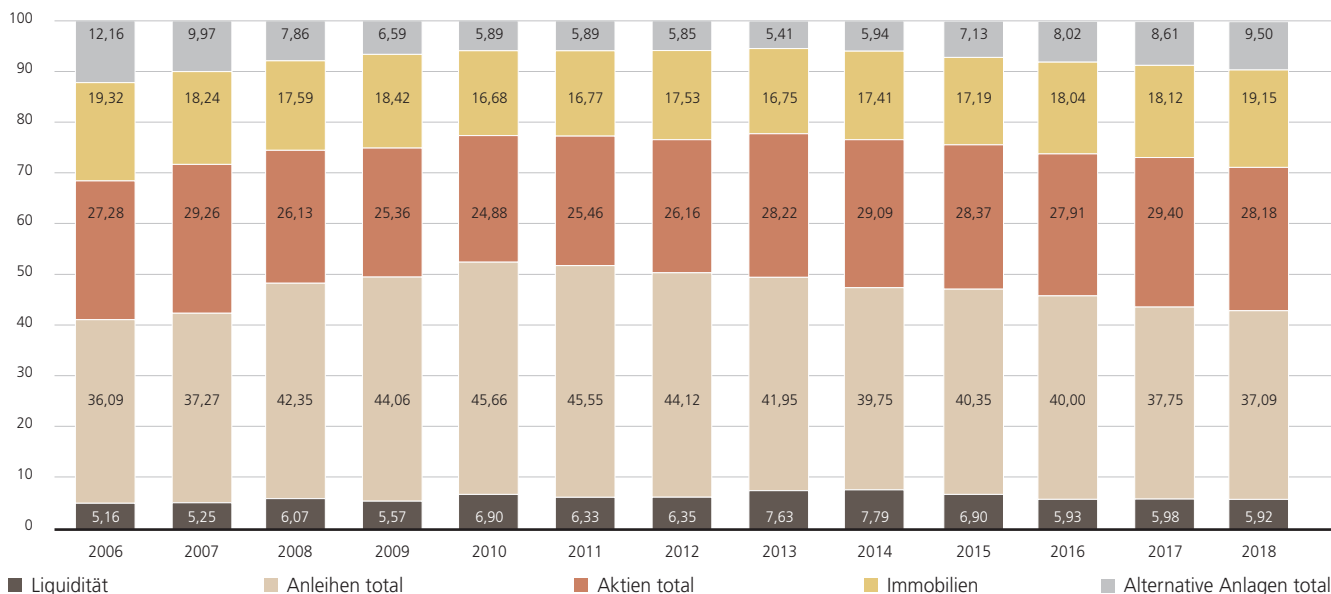
In Prozent



Quelle: UBS

Anteile am Vermögen – seit 2006

In Prozent



Quelle: UBS

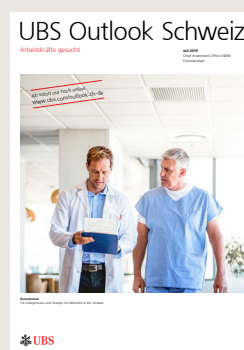
Auswahl von UBS-Publikationen



Generationen-Bilanz

Die Studie zeigt die Herausforderungen in der Schweizer Altersvorsorge auf und analysiert die Vorlagen STAF und AHV 21 anhand der Kriterien der Nachhaltigkeit und Generationengerechtigkeit.

Verfügbar auf Deutsch und Französisch.



UBS Outlook Schweiz

Der UBS Outlook Schweiz richtet sich in erster Linie an Unternehmer und Manager in der Schweiz. Jede Ausgabe präsentiert eine Analyse zu den Themen globale und Schweizer Konjunktur, Währungen, Zinsen, Regionen, Branchen und Immobilienmarkt.

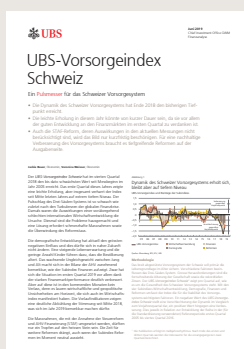
Erscheint quartalsweise auf Deutsch, Französisch, Italienisch und Englisch.



Investieren in der Schweiz

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

Erscheint monatlich auf Deutsch, Englisch, Französisch und Italienisch.



UBS-Vorsorgeindex Schweiz

Der UBS-Vorsorgeindex Schweiz quantifiziert die Entwicklung des Schweizer Vorsorgesystems. Der quartalsweise berechnete Index zeigt auf, wie es um die Gesundheit des Schweizer Vorsorgesystems steht. Mit den vier Subindizes Wirtschaftsentwicklung, Demografie, Finanzen und Reformen umfasst der Index die für die Stabilität des Vorsorgesystems wichtigsten Faktoren.

Erscheint halbjährlich auf Deutsch und Französisch.

Bestellen oder abonnieren

Als UBS-Kundin oder -Kunde können Sie die oben aufgeführten Publikationen bestellen beziehungsweise abonnieren. Wenden Sie sich hierfür bitte an Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

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

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

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office 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 Anlagentscheidungen (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: Wenn ein Portfoliomanager ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende (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 ESG- oder nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager solche Faktoren nicht berücksichtigt. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien kann zum Ausschluss bestimmter Anlagen führen. Deshalb können Anleger möglicherweise nicht die gleichen Chancen oder Markttrends nutzen, wie Anleger, die sich nicht an solchen Kriterien orientieren. 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 Europaea 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. **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, Schweden 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 Singapur 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 Anlagendienstleistungen 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 05/2019 CIO82652744

© UBS 2019. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

Schlafen Sie gut

Gute Investment Governance ist anspruchsvoll und komplex – und mit uns einfach und effizient

Sie brauchen stets den Überblick und Transparenz bis ins Detail, um Ihrer Führungs- und Kontrollverantwortung gerecht werden zu können. Und genau das verschaffen wir Ihnen – mit umfassenden Infrastrukturlösungen, Tools und Reports. So machen wir es Ihnen leichter, Ihre anspruchsvolle Aufgabe zu erfüllen: Sie wissen jederzeit Bescheid, können rechtzeitig und proaktiv handeln – und schlafen deshalb besser und sorgenfrei.

Für bessere
Investment Governance:
ubs.com/investment-governance