

Pensionskassen- Performance

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

Kapitalanlagen im Juli 2019

Jackie Bauer, Ökonomin
Veronica Weisser, Ökonomin

- Die Vorsorgeeinrichtungen in unserem Sample verzeichneten im Juli eine durchschnittliche Performance von 0,81% und seit Jahresbeginn 8,27% nach Gebühren.
- Die Performance aller Vergleichsgruppen fiel in etwa gleich aus. Die mittleren Vorsorgeeinrichtungen verbuchten das beste durchschnittliche Ergebnis mit 0,85%. Die kleinen Vorsorgeeinrichtungen waren mit 0,82% leicht schlechter und die grossen bildeten das Schlusslicht mit 0,77%.
- Trotz vieler Unsicherheiten an den Finanzmärkten erzielten alle Vorsorgeeinrichtungen im Juli eine positive Rendite.

Der Druck...

Die Themen, die Anleger und Finanzmärkte im Jahr 2019 bewegen, bleiben gleich, nehmen aber immer wieder neue Facetten an. Der sino-amerikanische Handelsstreit stand im Mai zwischenzeitlich vor einer Eskalation. Doch mit dem G20-Gipfel Ende Juni und den versöhnlichen Worten zwischen den Präsidenten Trump und Xi schien der Weg frei für neue Hoffnung und einen erfreulichen Juli aus Investorensicht. Doch seither ist die Unsicherheit in der globalen Wirtschaft gestiegen; dies ist in den wichtigsten Vorlaufindikatoren, beispielsweise den sinkenden Einkaufsmanagerindizes, erkennbar. Die Marktteilnehmer fokussieren auf Lichtblicke wie mögliche Leitzinssenkungen der Notenbanken, um die Weltwirtschaft weiter auf Touren zu halten. Die Europäische Zentralbank (EZB) war als erste am Zug und ebnete rhetorisch den Weg zu erneuter geldpolitischer Lockerung im Herbst. Die US-Notenbank Fed senkte zum Monatsabschluss, erstmals seit über zehn Jahren, die Zinsen um 25 Basispunkte und stoppte zudem die Reduktion ihrer Bilanz.

... und die Erwartungen

Die initialen Worte und Schritte der EZB und der Fed entsprachen den Markterwartungen. Die Märkte eskomptieren im Moment weitere Zinssenkungen von 0,5 bis 0,75 Basispunkte für die Fed und 0,2 Basispunkte für die EZB in den nächsten zwölf Monaten. EZB-Präsident Mario Draghi hat die Tür für diese Erwartungen geöffnet, Fed-Chef Jerome Powell allerdings hat sie so schnell wieder zugemacht, wie er sie geöffnet hatte. Bei seiner Pressekonferenz schlug der Notenbankchef einen strengeren Ton an und verkündete, dass der erfolgte Schritt seiner Meinung nach genügen sollte, um die Wirtschaft zu stützen, und keine weiteren Massnahmen nötig seien, sollte die Datenlage sich nicht verschlechtern. Die Fed hat damit weder die Märkte erfreut, noch die Erwartungen von Präsident Trump erfüllt. Da Trump in der Zwischenzeit wieder auf Konfrontationskurs in der Handelspolitik gegangen ist, bleibt abzuwarten, wie sich die Markterwartungen und dementsprechend auch der Druck auf die Zentralbanken entwickeln werden.

Performance

Trotz vieler geopolitischer Unsicherheiten war der Juli ein positiver Monat für die Pensionskassen in unserer Auswahl. Die durchschnittliche Monatsperformance betrug 0,81% nach Gebühren. Die mittleren Pensionskassen mit verwalteten Vermögen von CHF 300 Mio. bis CHF 1 Mrd. schnitten mit 0,85% am besten ab, gefolgt von den kleinen mit verwalteten

Vermögen von weniger als CHF 300 Mio. mit 0,82%. Die grossen Vorsorgeeinrichtungen mit mehr als CHF 1 Mrd. bildeten mit 0,77% das Schlusslicht. Von Messbeginn im Januar 2006 bis heute erwirtschafteten die Vorsorgeeinrichtungen kumuliert 53,62%.

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

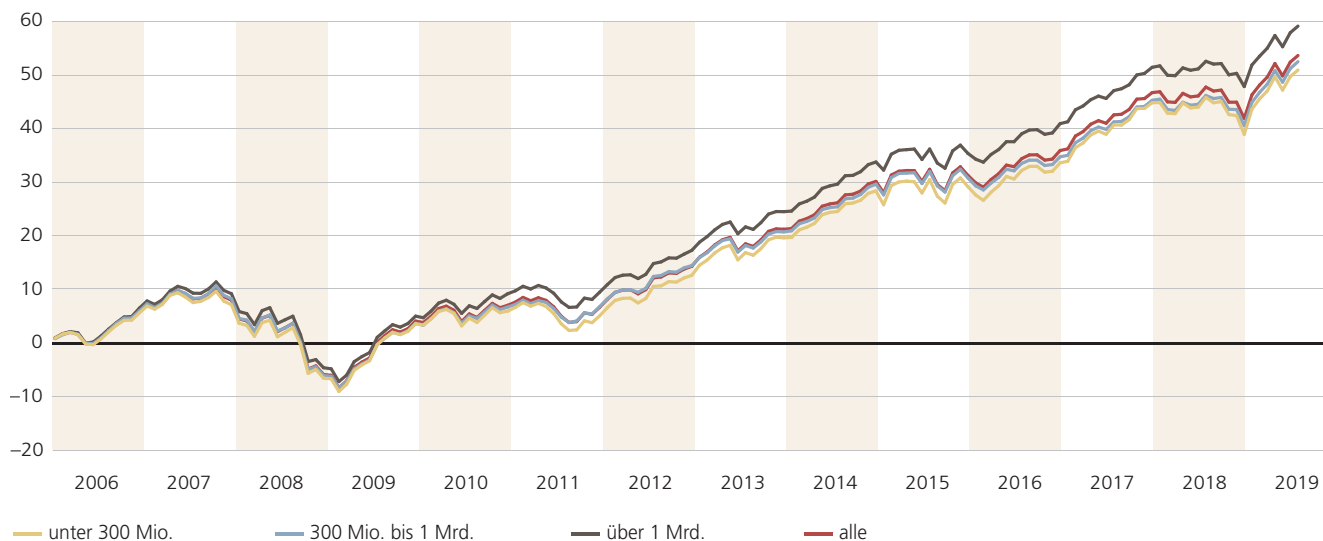
	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Aug 2018	-0,69	-0,40	-0,34	-0,50
Sep 2018	0,15	0,14	0,07	0,12
Okt 2018	-1,67	-1,51	-1,38	-1,53
Nov 2018	-0,13	-0,03	0,18	0,00
Dez 2018	-2,46	-2,10	-1,64	-2,09
Jan 2019	3,37	3,09	2,72	3,10
Feb 2019	1,35	1,29	1,08	1,25
Mär 2019	1,01	1,05	0,97	1,00
Apr 2019	1,81	1,69	1,53	1,69
Mai 2019	-1,67	-1,42	-1,33	-1,51
Jun 2019	1,71	1,71	1,69	1,71
Jul 2019	0,82	0,85	0,77	0,81
Jahr 2019	8,63	8,50	7,62	8,27

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

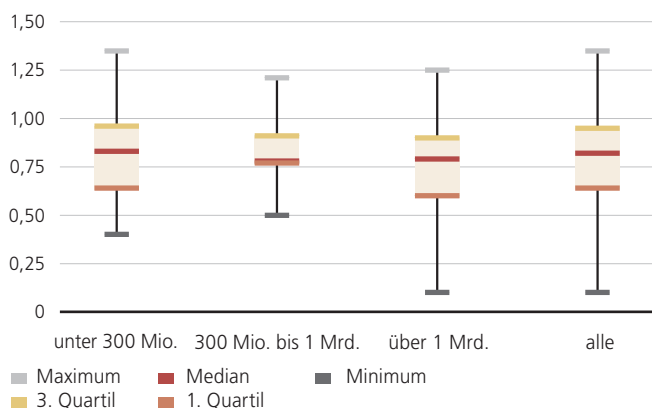
Bandbreite

Im Juli betrug die Bandbreite der Renditen aller Pensionskassen in unserem Sample 1,25 Prozentpunkte (Vormonat 2,09 Prozentpunkte). Das beste Monatsergebnis von 1,35% wurde von einer kleinen Pensionskasse mit verwaltetem Vermögen von weniger als CHF 300 Mio. erzielt. Das schlechteste Ergebnis

von 0,10% ist bei einer grossen Pensionskasse mit mehr als 1 Mrd. verwaltetem Vermögen zu finden. Die mittleren Vorsorgeeinrichtungen weisen mit 0,71 Prozentpunkten die kleinste und die grossen Vorsorgeeinrichtungen mit 1,15 Prozentpunkten die grösste Bandbreite auf.

Bandbreiten

In Prozent



Quelle: UBS

	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Maximum	1,35	1,21	1,25	1,35
3. Quartil	0,96	0,91	0,90	0,95
Median	0,83	0,78	0,79	0,82
1. Quartil	0,64	0,77	0,60	0,64
Minimum	0,40	0,50	0,10	0,10
Bandbreite	0,95	0,71	1,15	1,25
Interquartil	0,34	0,15	0,30	0,33

Quelle: UBS

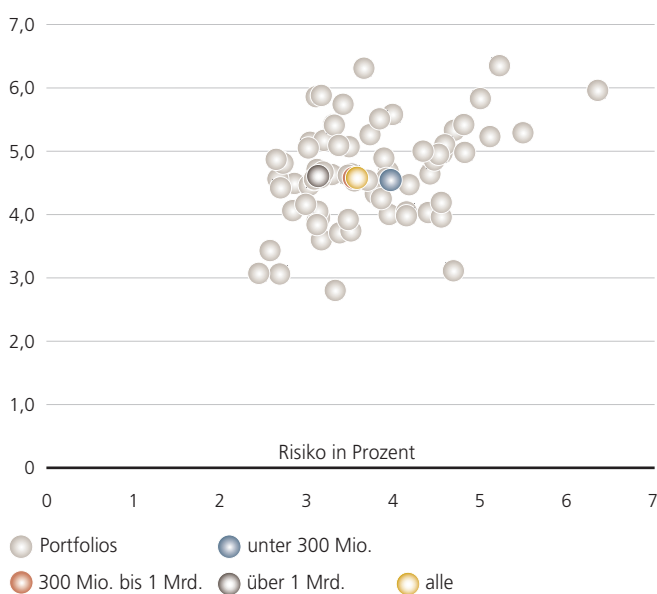
Historische Rendite-Risiko-Kennzahlen

Die Sharpe Ratio (Rendite bereinigt um das Risiko) für die letzten 36 Monate betrug im Juli für alle Vergleichsgruppen 1,50. Die höchste Sharpe Ratio von 1,73 erzielten die grossen Vorsorgeeinrichtungen mit über CHF 1 Mrd. verwalteten Ver-

mögen, gefolgt von 1,52 bei den mittleren mit CHF 300 Mio. bis CHF 1 Mrd. verwalteten Vermögen. Den tiefsten Wert von 1,35 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	4,54	4,58	4,61	4,58
Standardabweichung	3,96	3,54	3,13	3,58
Sharpe Ratio	1,35	1,52	1,73	1,50

Quelle: UBS

Anlageklassen*

Trotz vieler Unsicherheiten haben alle Anlageklassen im Juli positiv zur Performance der Pensionskassen beigetragen. Hedge Funds waren mit 1,54% am stärksten. Die erwarteten Leitzinssenkungen der amerikanischen Fed wurden von den Aktienmärkten positiv interpretiert und so stiegen die Kurse. Dies bescherte den Vorsorgeeinrichtungen ein Plus von 0,48% durch Schweizer und von 1,45% durch globale Titel.

Die Anleihenmärkte haben schon weit mehr eskomptiert, als in einem ersten Schritt von der US-Zentralbank zu erwarten war, und waren auch dank einiger Unsicherheiten stark gefragt, so fielen die Zinsen und dementsprechend trugen Schweizer Anleihen mit 1,23% und Fremdwährungsanleihen mit 1,28% zur Performance bei. Immobilien lieferten 0,57%.

* 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
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 2018	0,48	2,40	7,08	8,45	1,30	0,92
Feb 2019	0,12	0,31	4,09	3,04	0,45	0,06
Mär 2019	1,12	1,16	2,24	0,81	0,77	0,69
Apr 2019	-0,28	2,01	4,63	5,37	0,56	2,27
Mai 2019	1,20	-0,36	-1,89	-7,16	0,03	-0,79
Jun 2019	0,37	-0,33	3,88	3,42	0,66	-1,89
Jul 2019	1,23	1,28	0,48	1,45	0,57	1,60
Jahr 2019	4,31	6,61	22,10	15,62	4,42	2,83

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



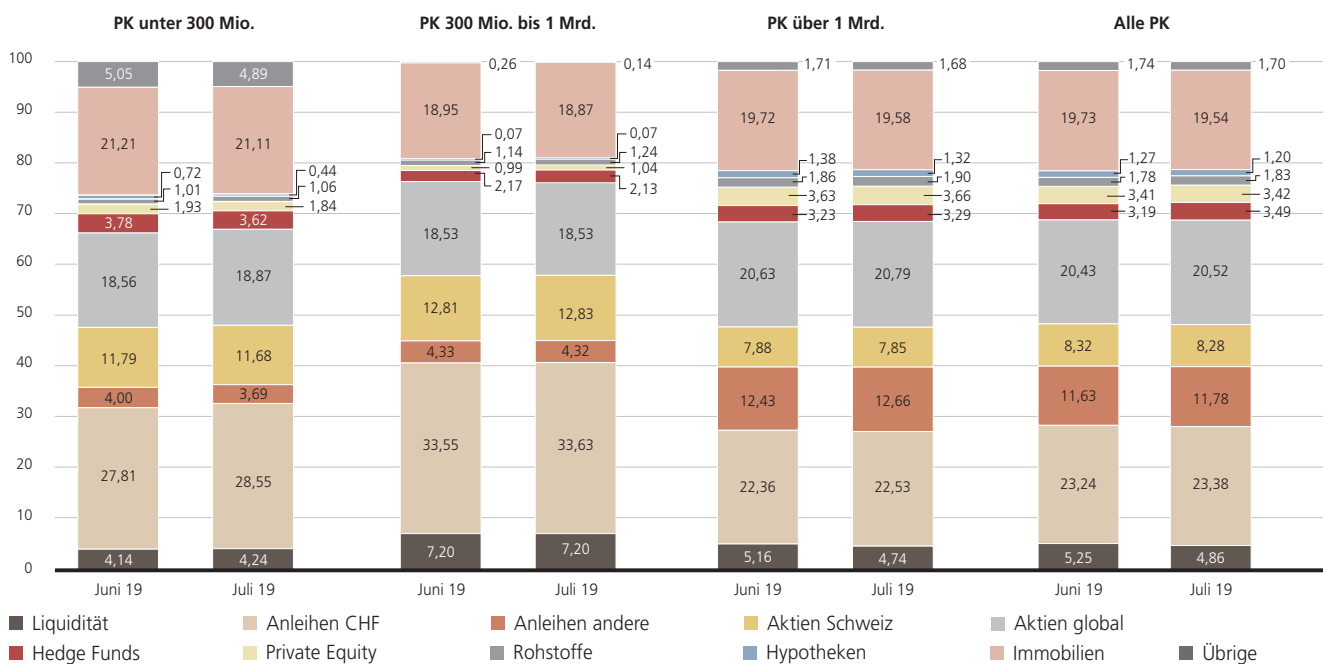
Anlagestruktur

Die grossen Pensionskassen mit mehr als CHF 1 Mrd. Vermögen haben ihre Liquidität reduziert und dafür die Positionen in Anleihen gesamthaft und in globalen Aktien erhöht. Bei den mittleren Vorsorgewerken mit verwalteten Vermögen von CHF 300 Mio. bis CHF 1 Mrd. sind keine nennenswerten

Veränderungen zu erkennen. Die kleinen Vorsorgeeinrichtungen mit weniger als CHF 300 Mio. Vermögen haben vor allem die Allokation in Schweizer-Franken-Anleihen und globalen Aktien hochgefahren und im Gegenzug die Hypotheken und Fremdwährungsanleihen reduziert.

Anteile am Vermögen – aktueller Monat und Vormonat

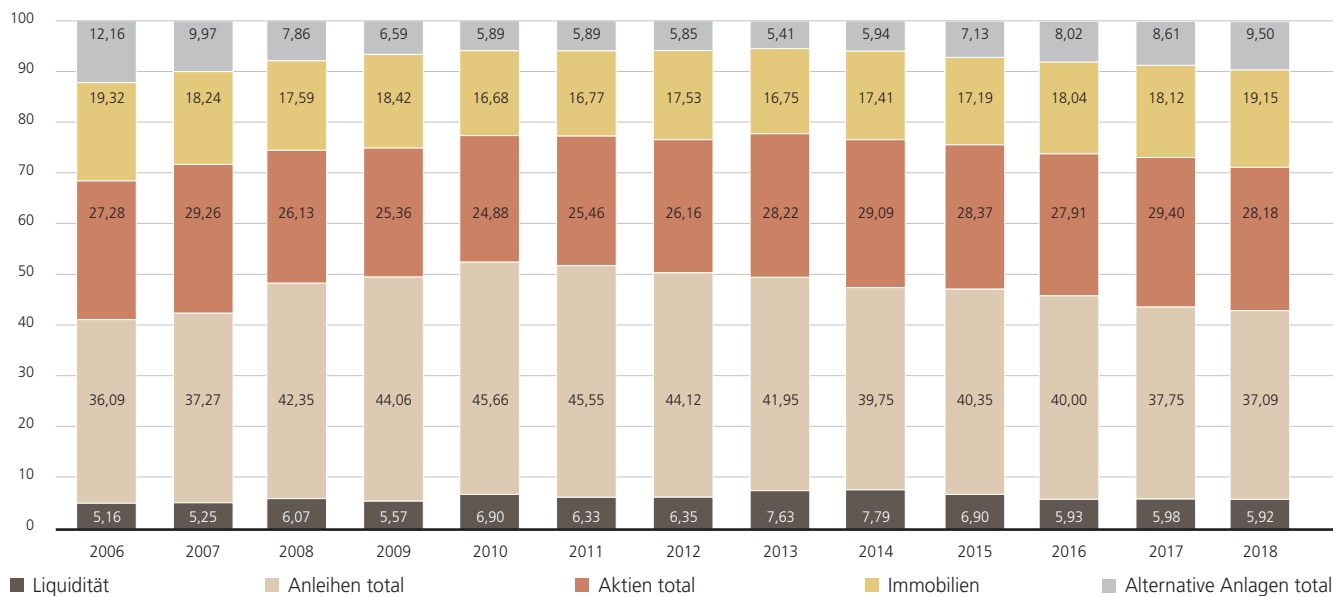
In Prozent



Quelle: UBS

Anteile am Vermögen – seit 2006

In Prozent



Quelle: UBS

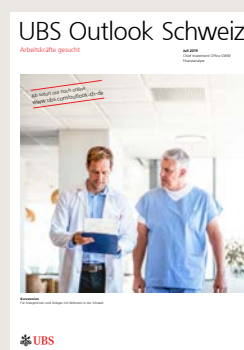
Auswahl von UBS-Publikationen



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.



Swiss Real Estate Bubble Index

Der Immobilienblasenindex zeigt das Risiko einer Immobilienblase auf dem Schweizer Wohnungsmarkt auf. Zum Index gehört eine regionale Gefahrenkarte, wobei die Auswahl der Gefahrenregionen an den Stand des Index gekoppelt ist und auf einem mehrstufigen Selektionsverfahren gemäss regionalen Bevölkerungs- und Immobilienpreisdaten beruht.

Erscheint quartalsweise auf Deutsch, Französisch und Englisch.



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 Kapitalanlagendienstleistungen. **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 Prudential 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 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 Schlüsselwort 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