

## CIO update zur Corona-Krise

# Wirtschafts- und Finanzmarktperspektiven

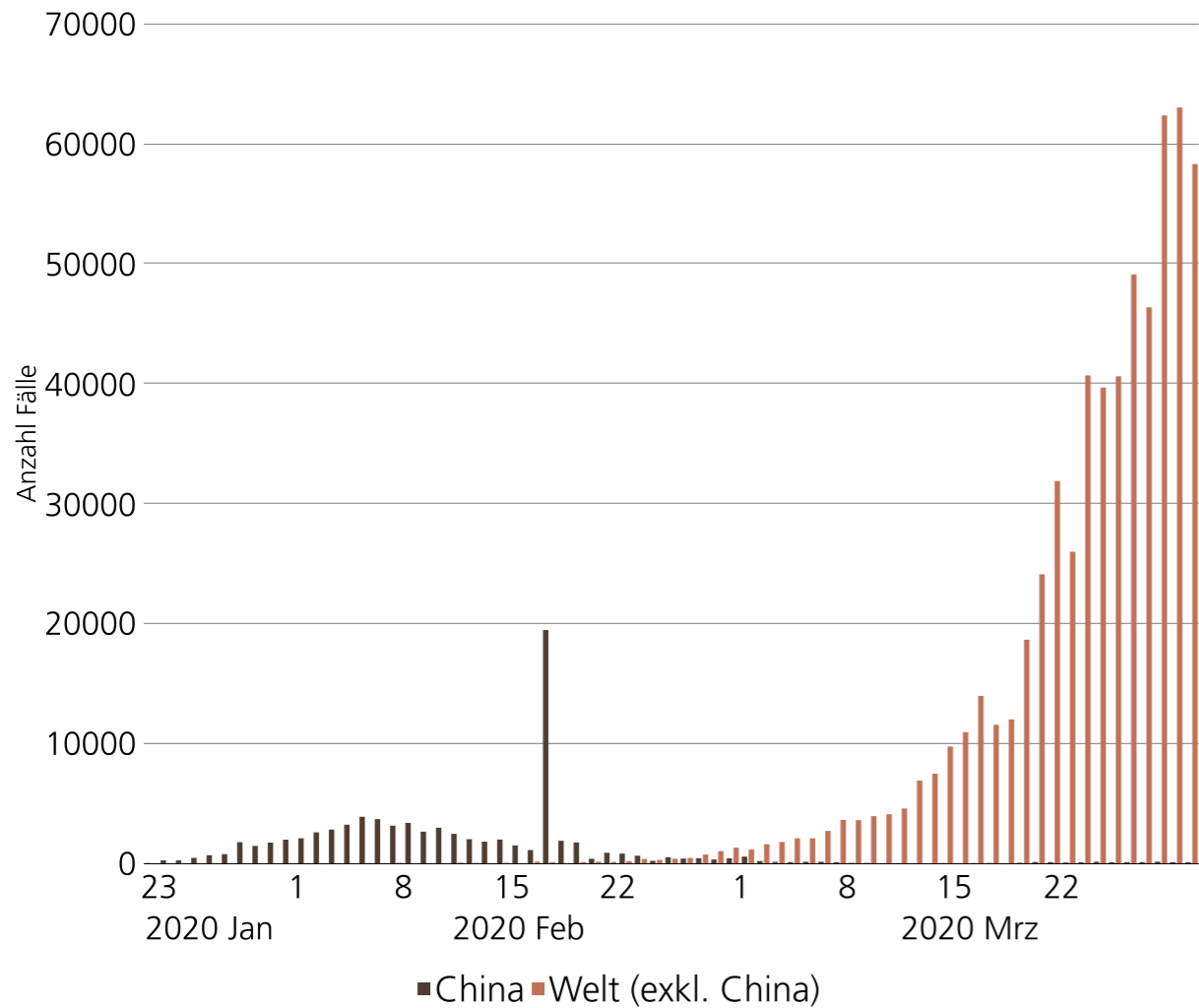
Daniel Kalt  
Chefökonom und Regional Chief Investment Officer UBS Schweiz

März/April 2020

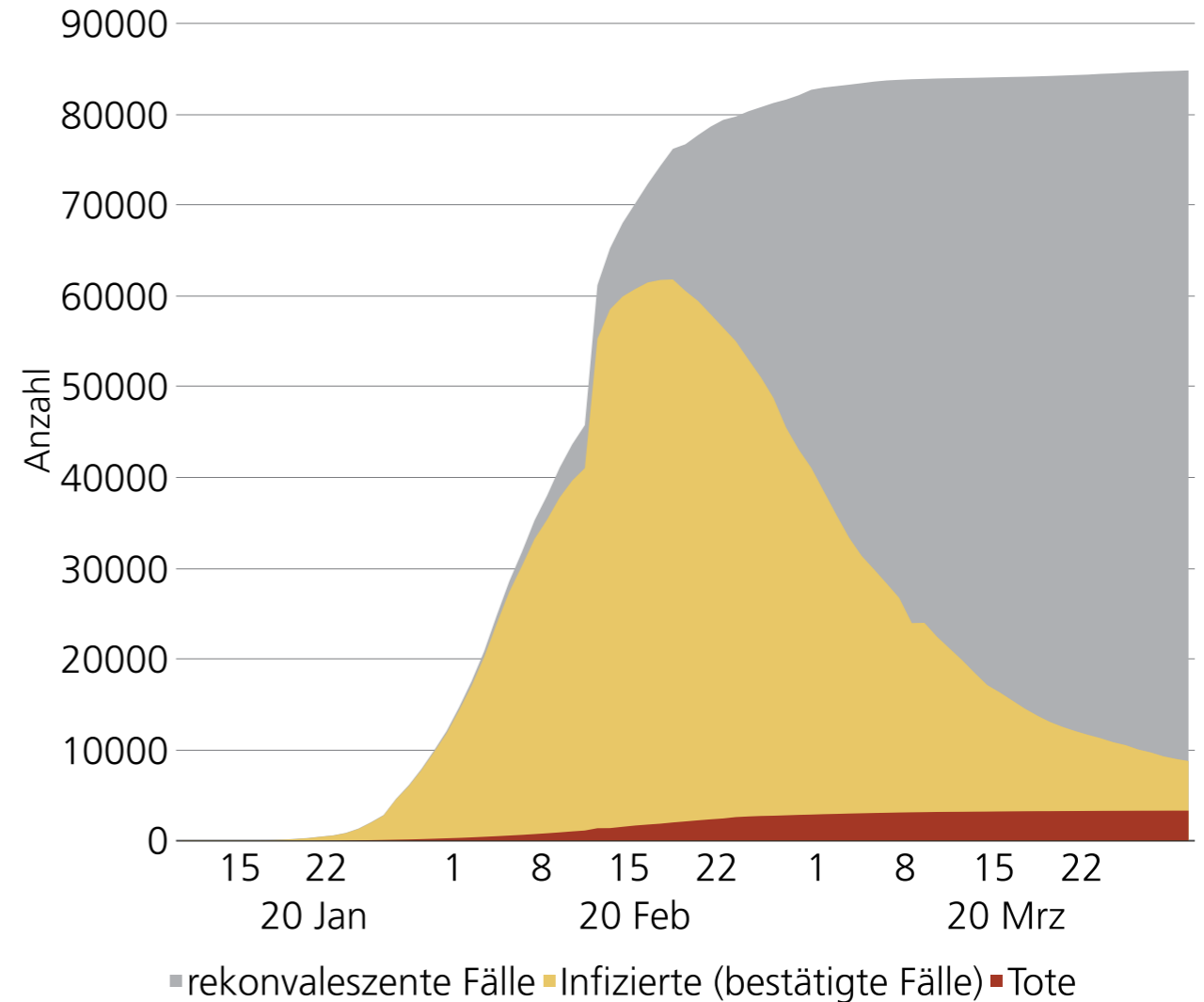


# Ausbreitung und Entwicklung des Coronavirus

## Anzahl bestätigter neuer Fälle, pro Tag

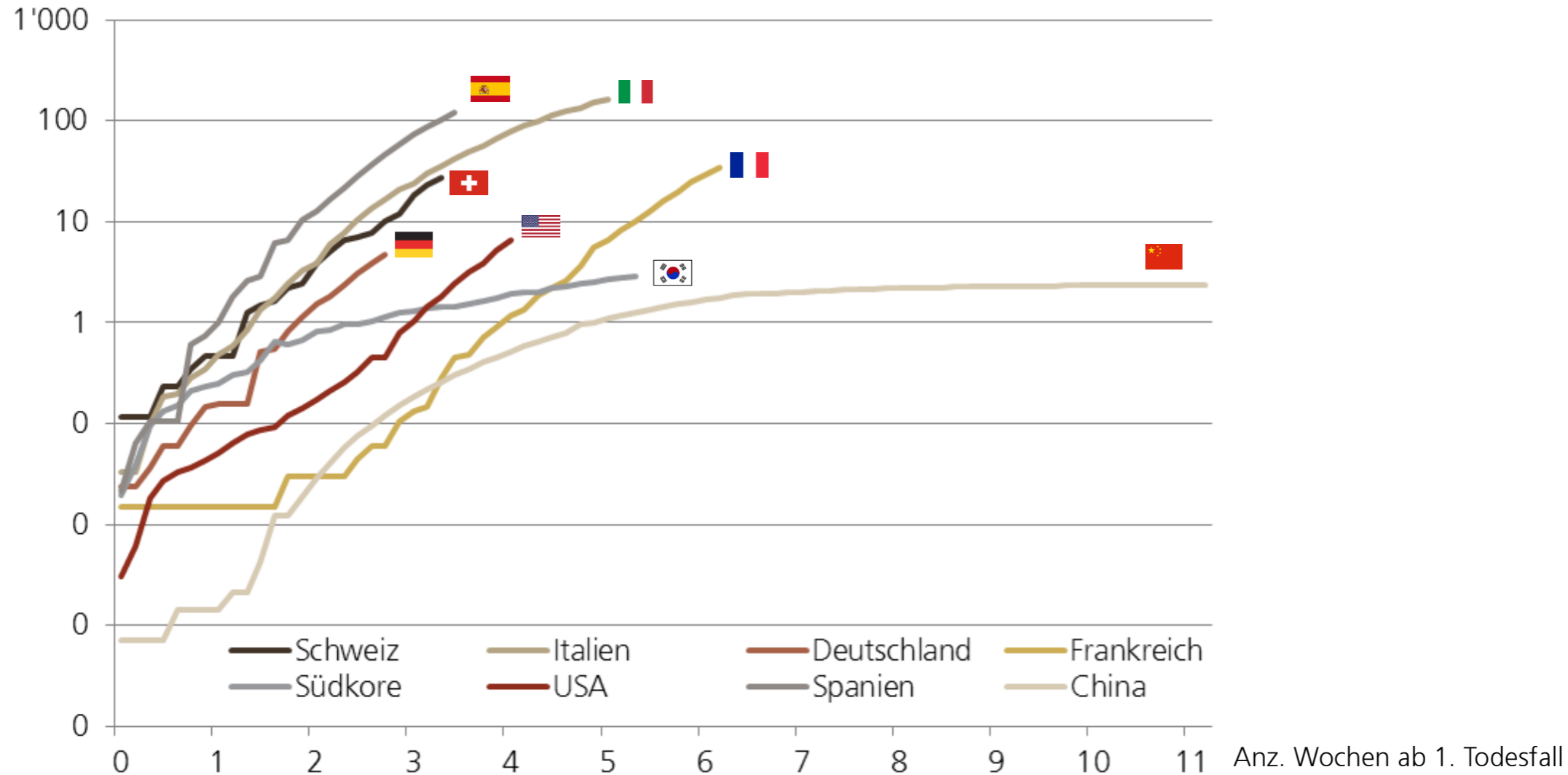


## Entwicklung in China



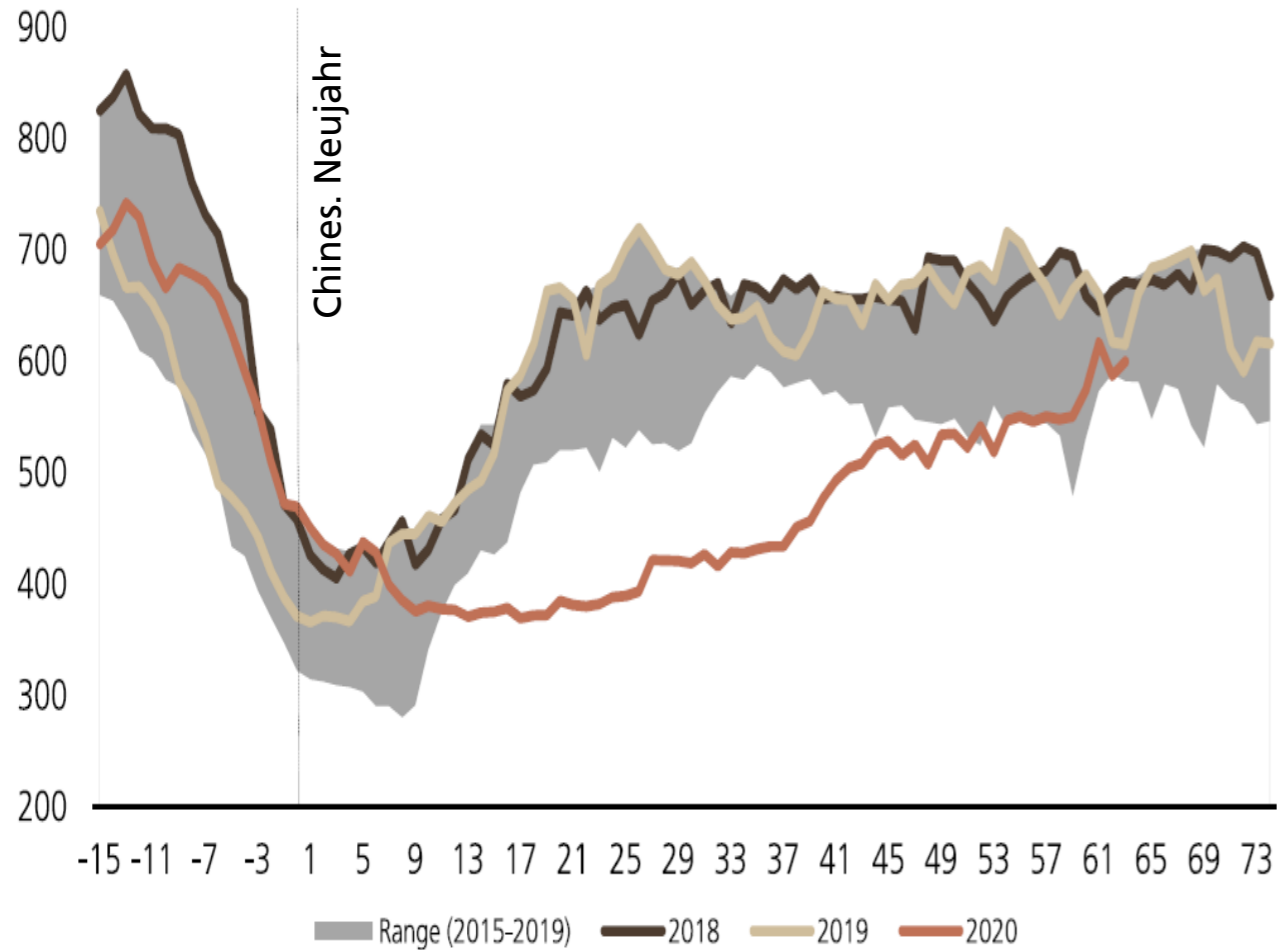
# Ausbreitung und Entwicklung des Coronavirus

Anzahl Todesfälle pro 1 Mio. Einwohner (ab Auftreten erster Todesfall, logarithmische Skala)

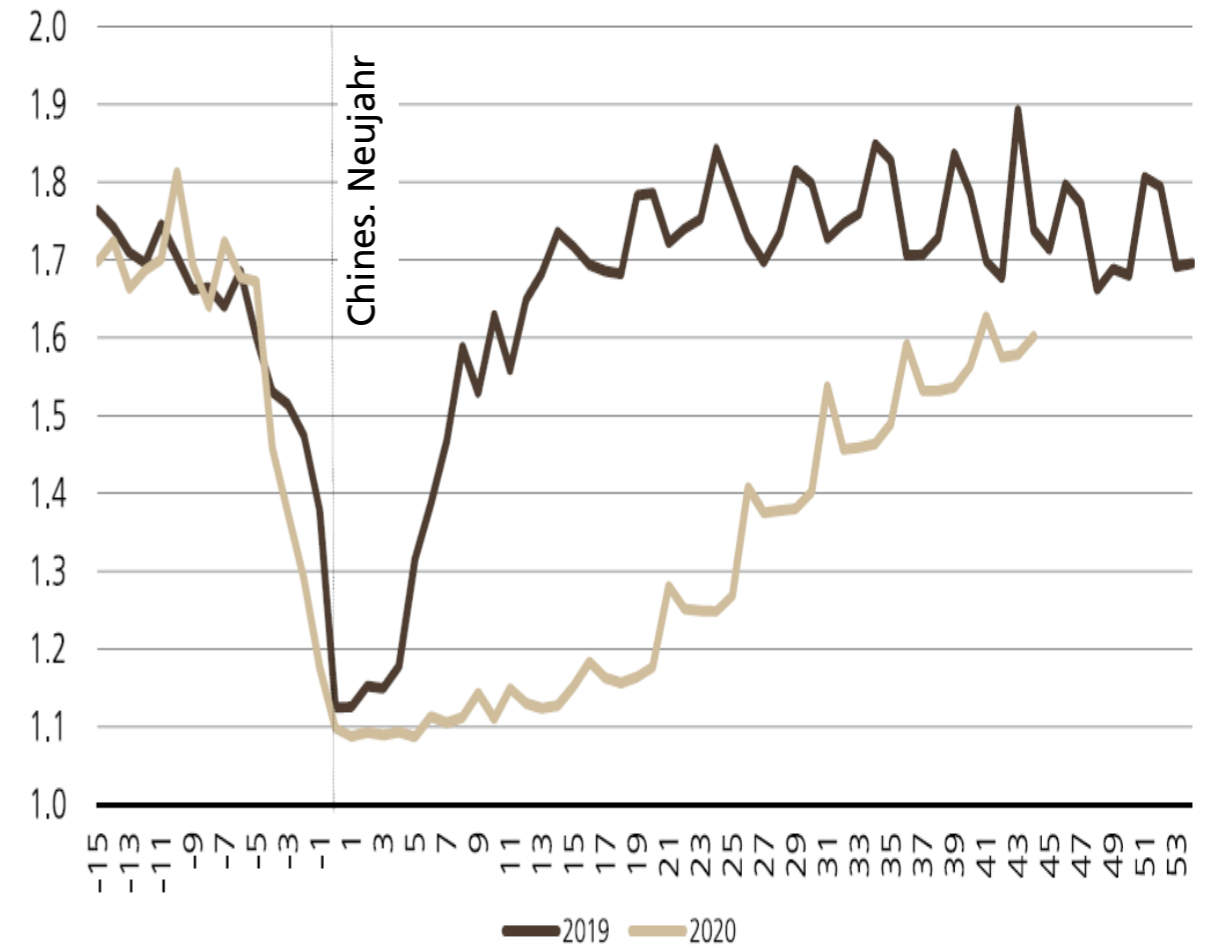


# China: Auf dem Weg zurück zur wirtschaftlichen Normalität

Kohleverbrauch pro Tag (6 Kohlekraftwerke, in 1000t)



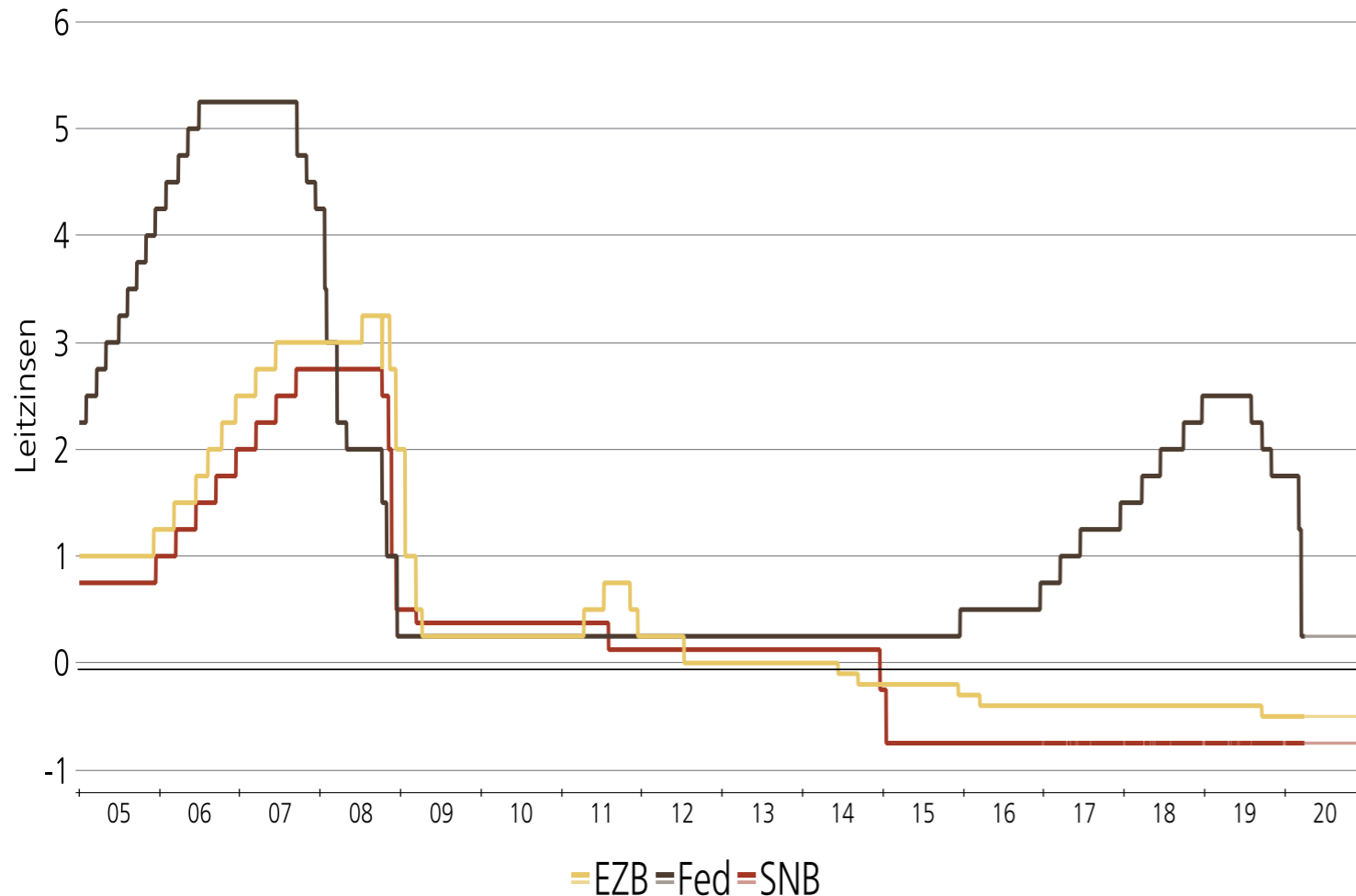
Verkehrsstauindex (werktags, 19 Industriestädte)



Quelle: Bloomberg, Wind, UBS, 27March 2020

# Geldpolitik: Leitzinssenkungen und noch vieles mehr ...

Leitzinssätze in %



- USA: Federal Reserve

- Quantitative Lockerung: "unlimitiert"
- Verschiedene Programme zur Stützung der Finanzmarktliquidität, u.a. 1'000 Mrd. USD Repo-Geschäfte

- Europa: EZB

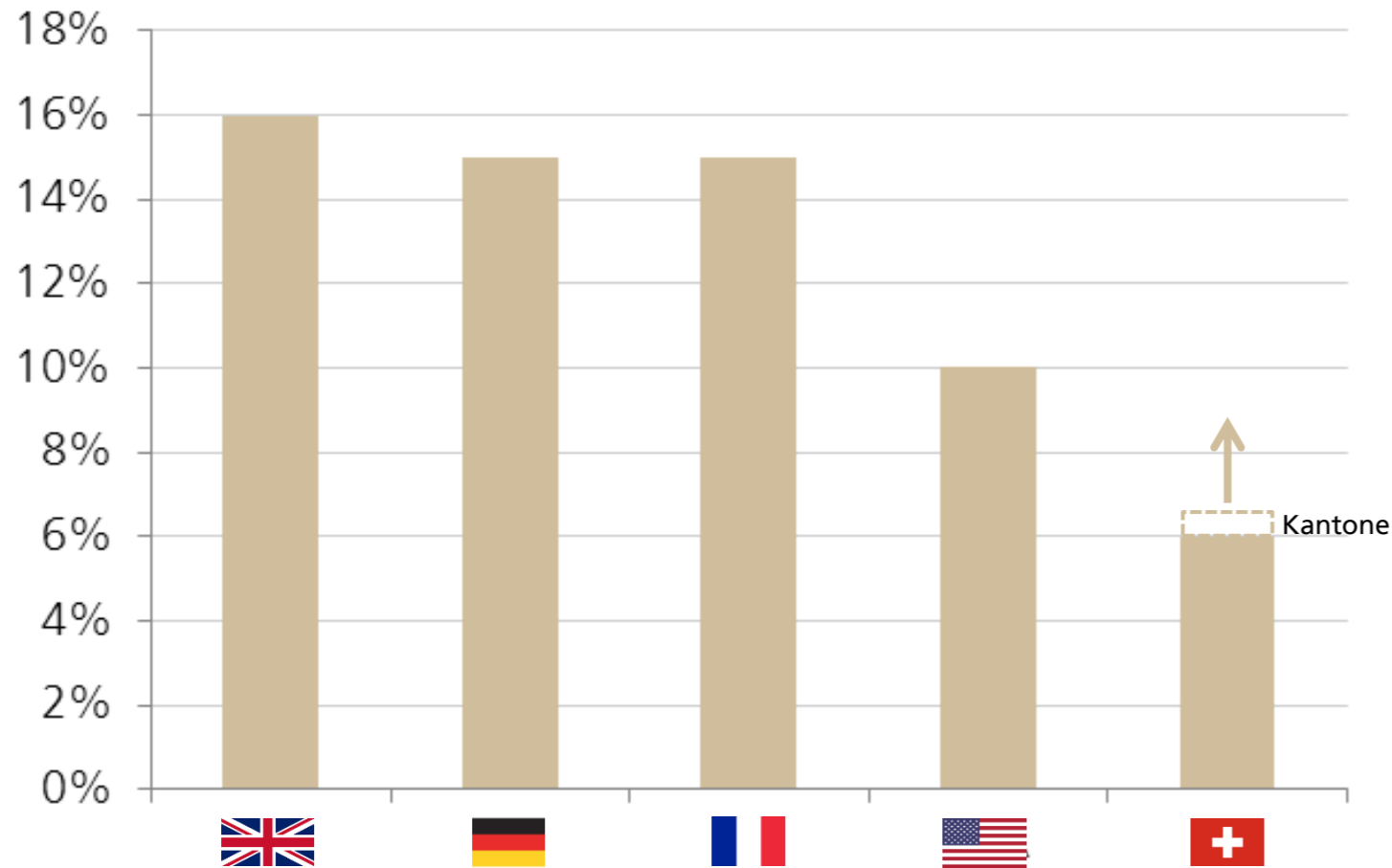
- Quantitative Lockerung: 750 Mrd. EUR
- Vergünstigte Bankenfinanzierung für Firmenkredite

- Schweiz: SNB

- Leitzins unverändert bei -0.75%
- Währungsinterventionen
- Aufhebung antizyklischer Kapitalpuffer Banken (= +6 Mrd. Kreditpotenzial)
- Finanzierung zusätzlicher Notkredite der Banken

# Substanzielle fiskalpolitische Stützungsprogramme

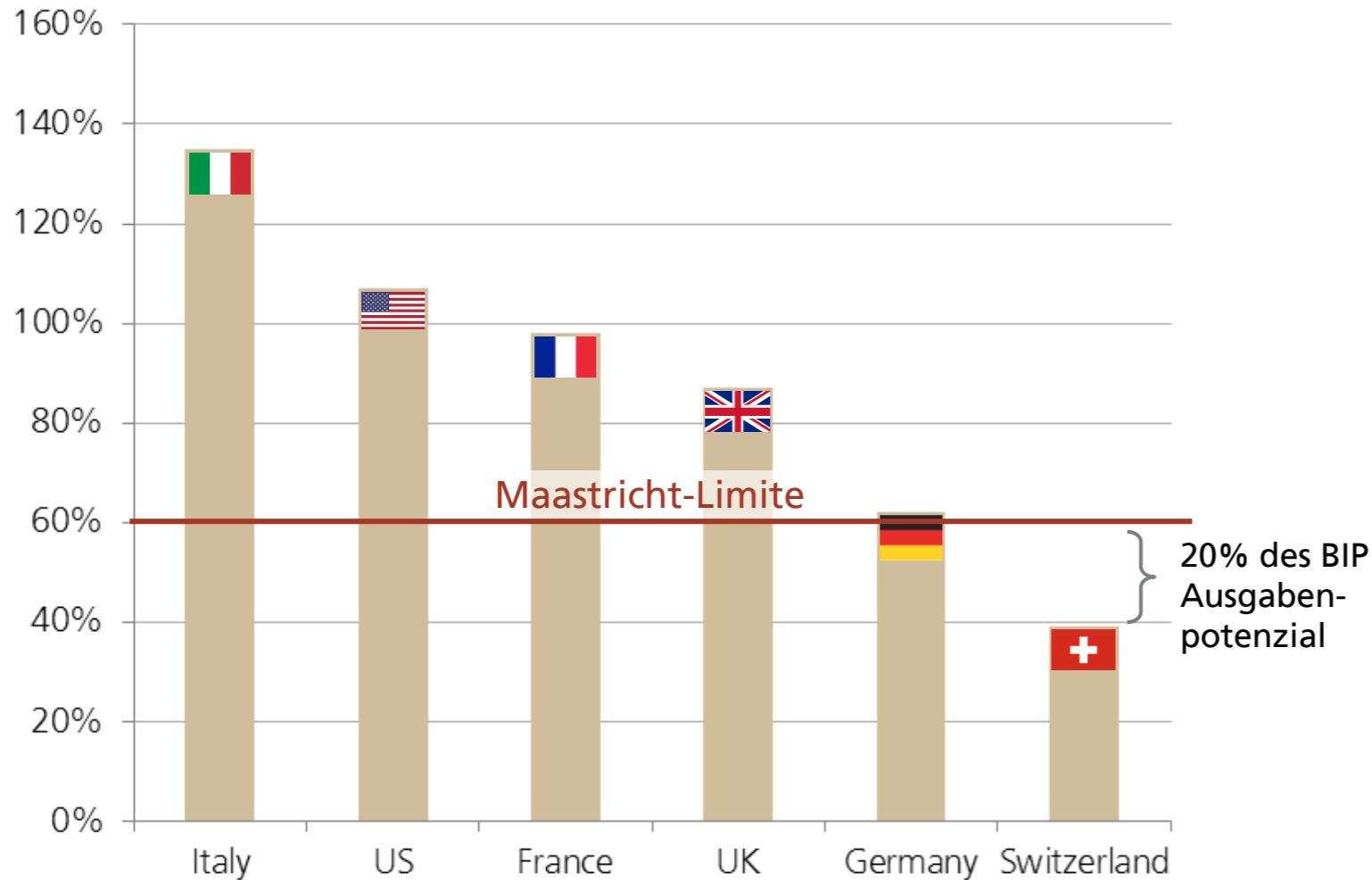
Angekündigte Fiskalprogramme (inkl. KMU-Kreditgarantien) in % BIP



- Ziel: Verhinderung von
  - Konkurswelle bei Unternehmen
  - Anstieg Arbeitslosigkeit
  - Konsumeinbruch aufgrund Verunsicherung und damit Verschleppung des Aufschwungs nach Aufhebung "Lock-down"

# Schweiz hat fiskalpolitisch noch viel Spielraum

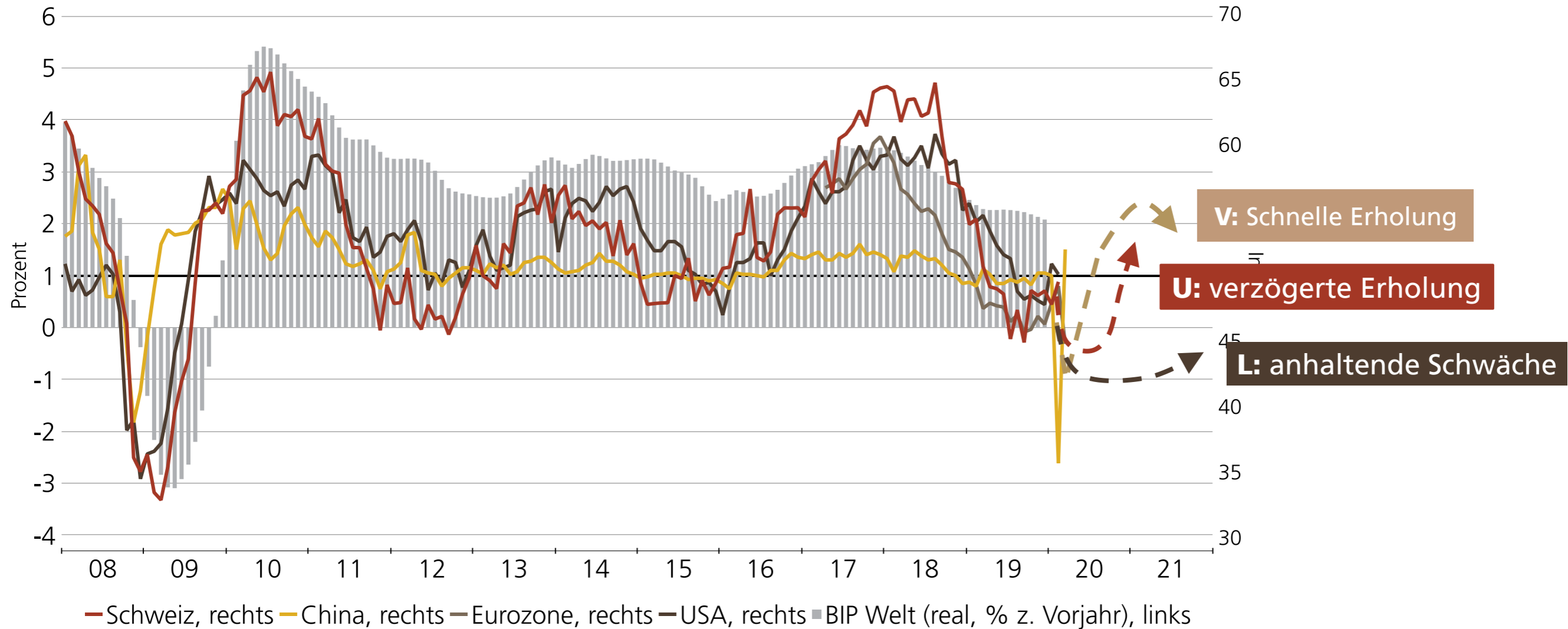
## Staatsverschuldung in % des BIP



- **Fiskalpaket Schweiz:**
  - CHF 42 Mrd. (6% des BIP), eher gering, aber Bundesrat signalisiert Bereitschaft nachzulegen
  - CHF 20 Mrd. -> Kurzarbeitsentschädigung
  - CHF 20 Mrd. -> Kreditgarantien
- **Wir schätzen, dass die Schweiz weitere**
  - CHF 145 Mrd. (20% d. BIP) ausgeben kann
  - ohne ihr AAA-Rating zu verlieren

# Weltwirtschaft: V-, U- oder L-Rezession?

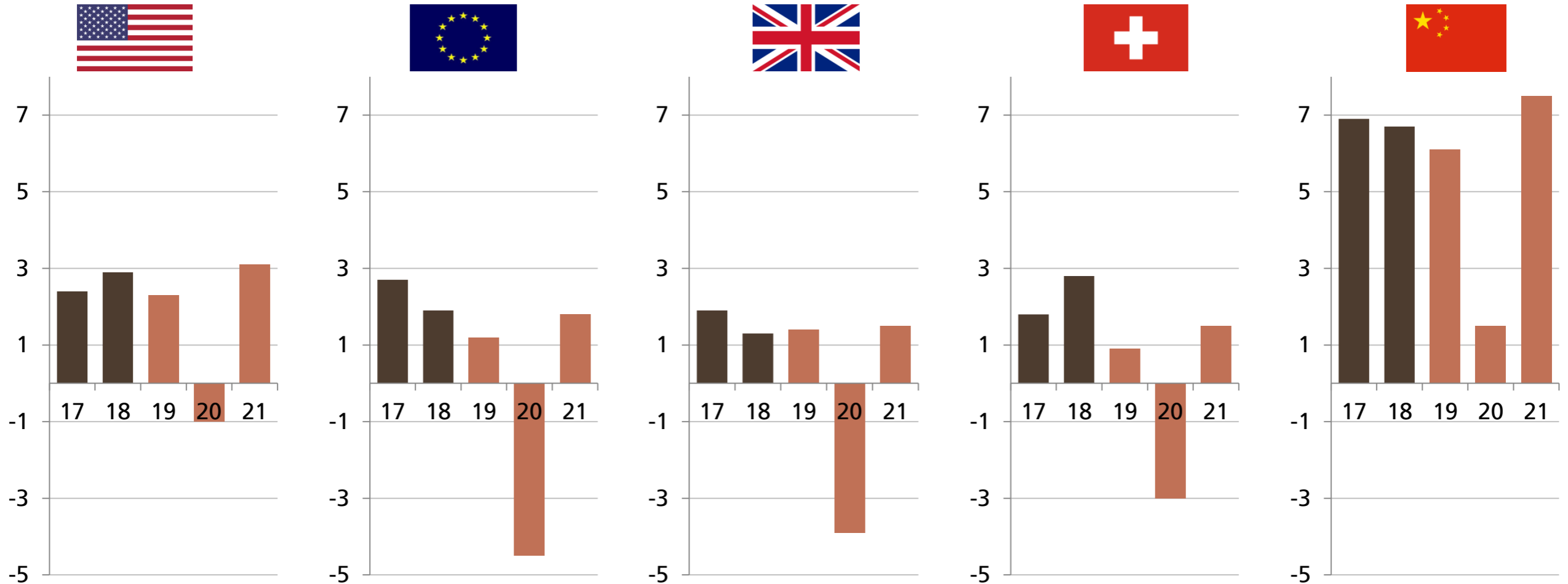
Drei mögliche Konjunkturszenarien (Einkaufsmanager-Indices [PMIs] und BIP-Wachstum Welt)





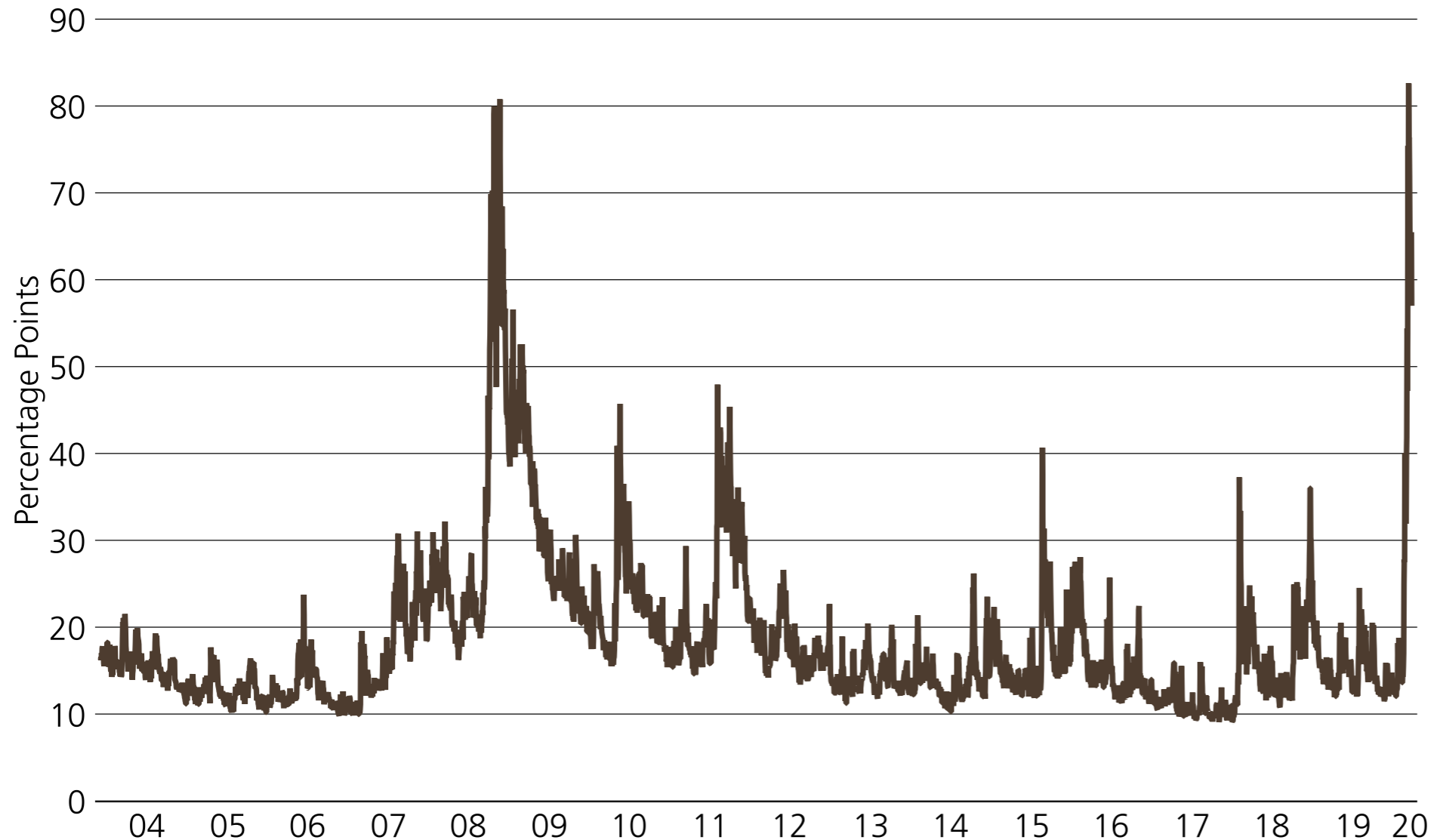
# Globales Basis-Szenario: U-Verlauf im 2020 – Erholung ab 2H20

Reales BIP-Wachstum stark negativ im 2020, Erholung in 2021, in %



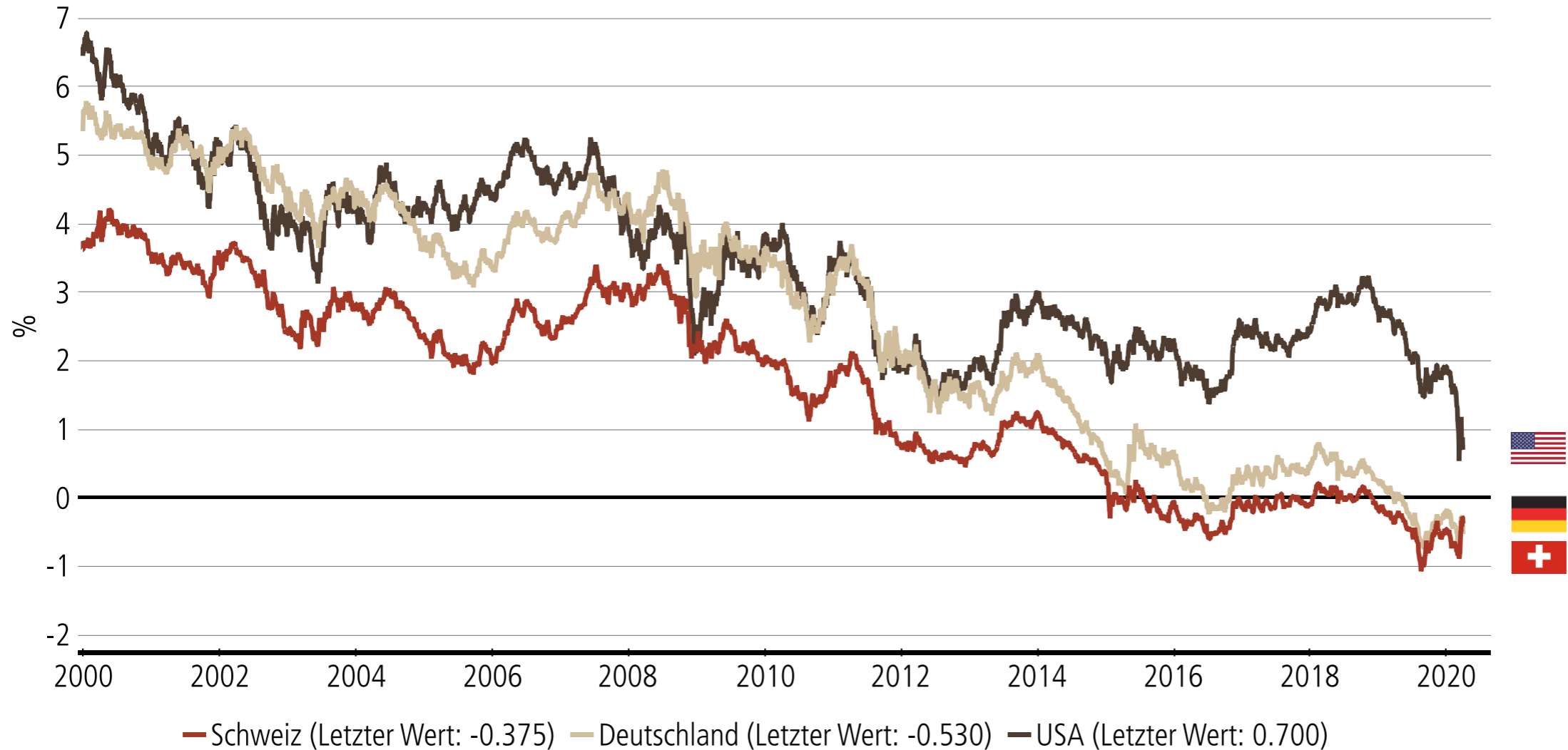
# VIX-Index – Seismograph der Aktienmärkte

Hohe Volatilität bietet auch Opportunitäten: Verkauf von Volatilität zur Renditegenerierung nutzen



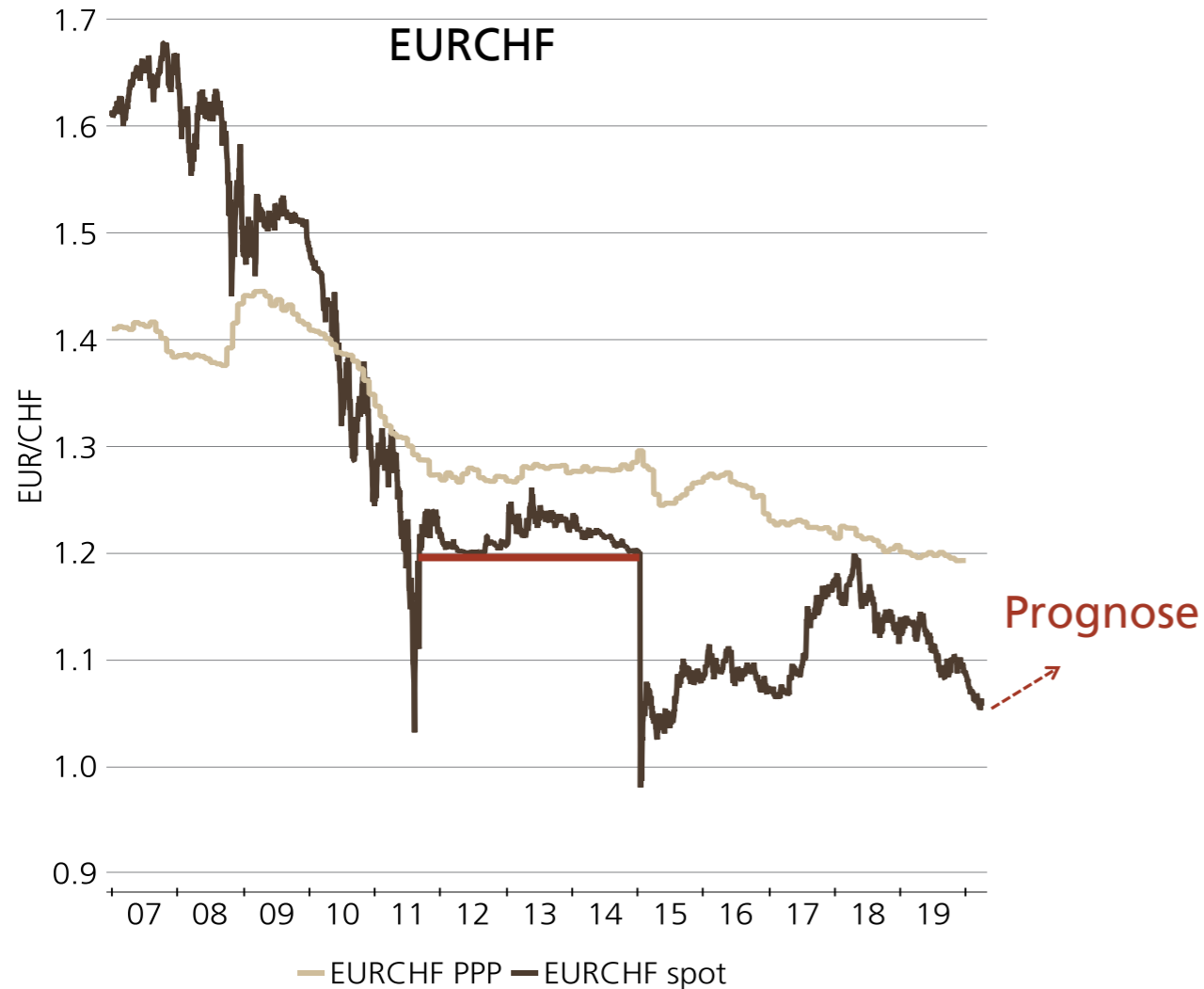
# Kapitalmarktzinsen

Verfallsrendite für 10-jährige Staatsanleihen (in %)



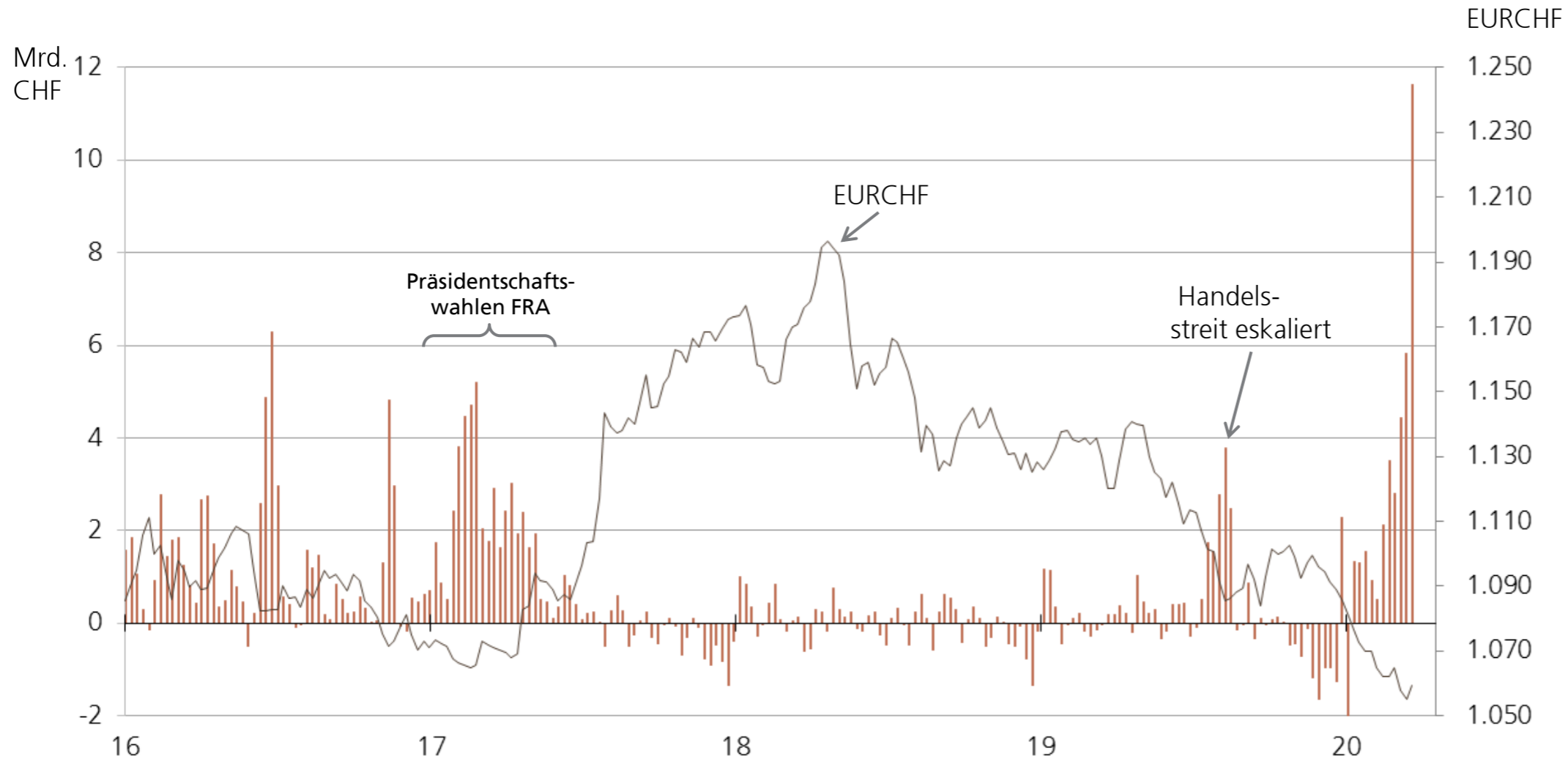
# Franken unter Aufwertungsdruck

EURCHF und USDCHF (Spot und Kaufkraftparität, KKP)

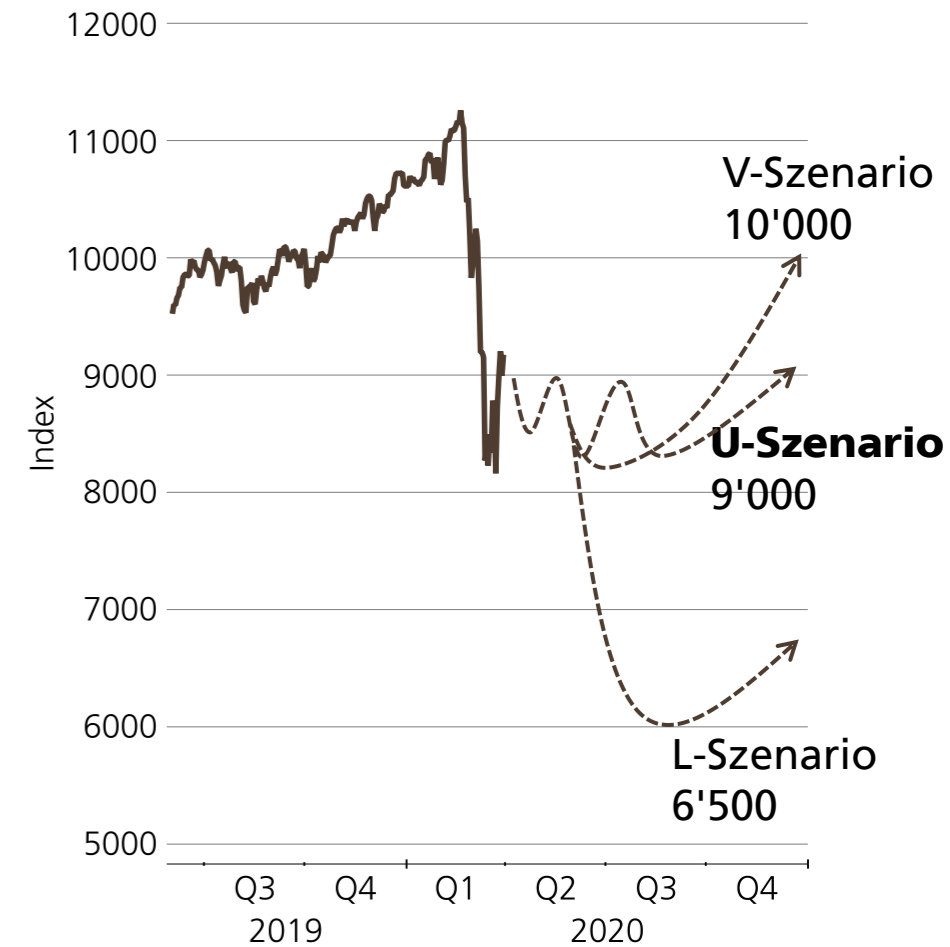
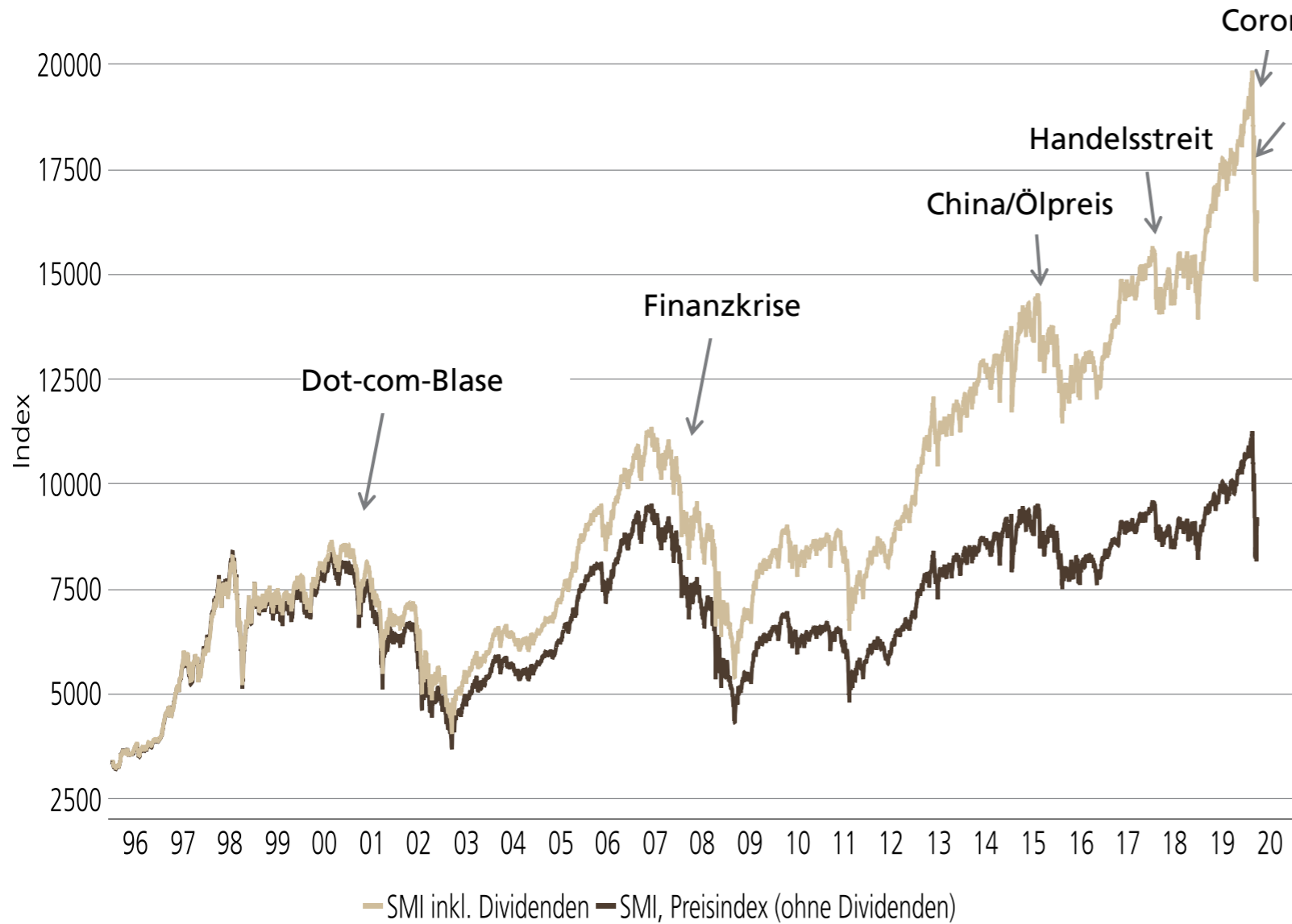


# EURCHF: SNB mit massiven Interventionen

Wöchentliche Veränderung der Sichtguthaben der Banken bei der SNB und EURCHF-Wechselkurs



# Aktienmärkte: SMI mit und ohne Dividenden



# Globaler Gewinnausblick: Deutliche Revision nach unten

**UBS**  
 Global earnings outlook  
 Global equity strategy

Authors: Claudia Frenn, Strategist, UBS Switzerland AG, San Rafael, Austria; UBS Securities Japan Co., Ltd., Singapore, Singapore; UBS Securities LLC, Chief Investment Officer, UBS Investment Research

**Table 1 2020 EPS growth**

Region	CIO	Consensus
US	-21.0%	5.5%
Switzerland	-5.0%	7.5%
Asia ex Japan (\$)	1.4%	12.7%
EM (\$)	-0.4%	13.1%
Japan*	1.9%	12.7%
UK	-21.1%	-1.7%
Euro area	-19.8%	8.4%
<b>AC World</b>	<b>-14.4%</b>	<b>6.9%</b>
<b>World (DM)</b>	<b>-17.7%</b>	<b>5.9%</b>

\*FY2020 = fiscal year end-March 2021  
 Source: Datastream, IHS, as of 18 March 2020

**Table 1 2020 EPS growth**

Region	CIO	Consensus
US	-21.0%	5.5%
Switzerland	-5.0%	7.5%
Asia ex Japan (\$)	1.4%	12.7%
EM (\$)	-0.4%	13.1%
Japan*	1.9%	12.7%
UK	-21.1%	-1.7%
Euro area	-19.8%	8.4%
<b>AC World</b>	<b>-14.4%</b>	<b>6.9%</b>
<b>World (DM)</b>	<b>-17.7%</b>	<b>5.9%</b>

\*FY2020 = fiscal year end-March 2021  
 Source: Datastream, IHS, as of 18 March 2020

**Could earnings drop more than expected?**  
 As demonstrated by our earnings downgrade we are in line with the average decline in profits during previous recessions and assume the economy follows a 'U-shaped' recovery and earnings pick up in the second half of the year. In our downside risk scenario where containment measures do not prove sufficient to halt the spread of the virus, and more cases continue to rise in Europe and the US into June, we see further risk of an earnings drop. In the scenario, government policy would not meaningfully offset the lengthy demand shock, leading to a sharp rise in bankruptcies and joblessness. Economic growth would have an L-shaped profile through 2020. Under such a scenario we would expect global earnings to drop as much as 20%. That said, global equities have already priced in a large dip in 2020 earnings growth (Fig. 1).

This report has been prepared by UBS Switzerland AG and UBS Securities Japan Co., Ltd. and UBS Financial Services Inc., UBS FI and UBS AG. Please see important disclosures and disclaimers at the end of the document.

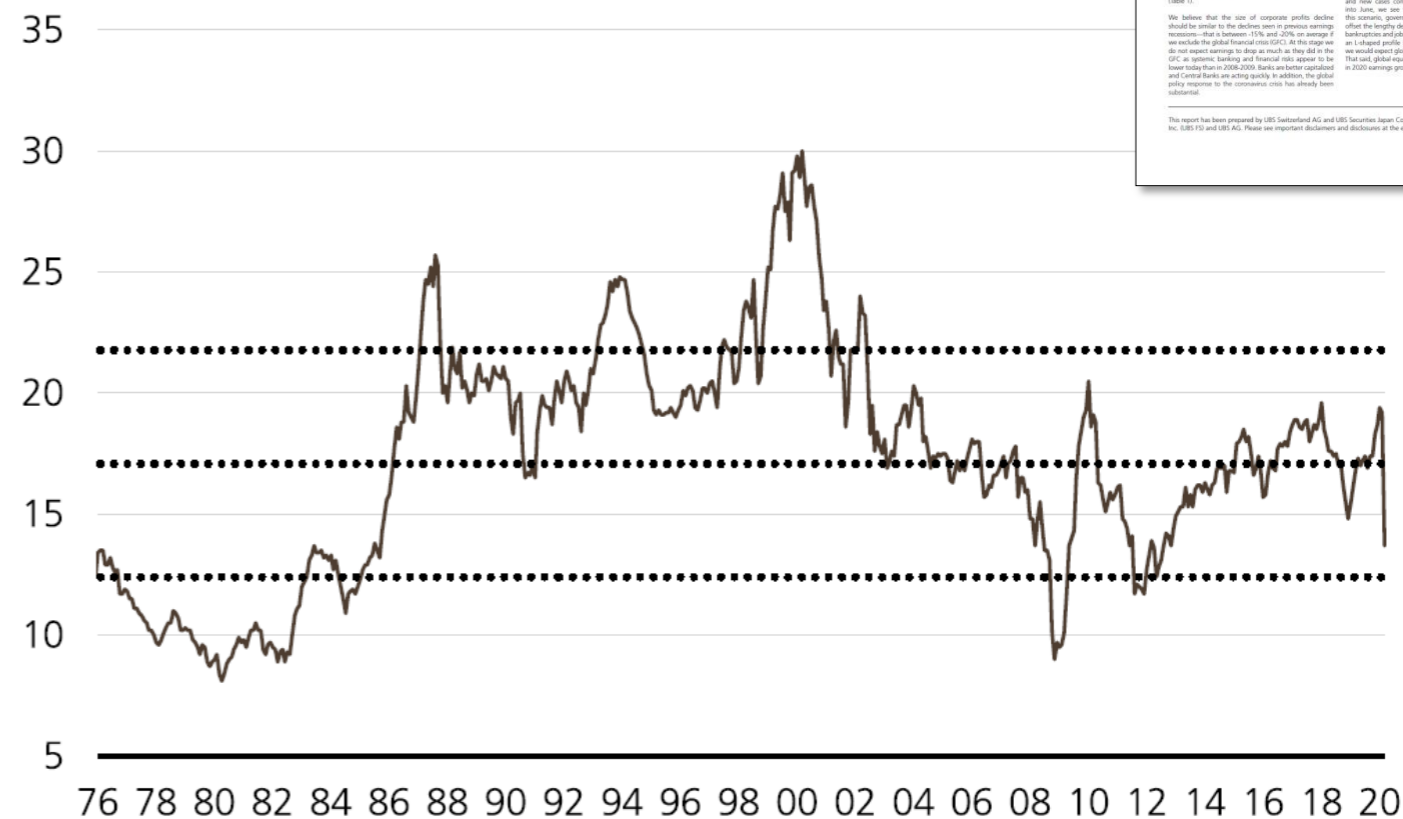
**Table 1 2020 EPS growth**

Region	CIO	Consensus
US	-21.0%	5.5%
Switzerland	-5.0%	7.5%
Asia ex Japan (\$)	1.4%	12.7%
EM (\$)	-0.4%	13.1%
Japan*	1.9%	12.7%
UK	-21.1%	-1.7%
Euro area	-19.8%	8.4%
<b>AC World</b>	<b>-14.4%</b>	<b>6.9%</b>
<b>World (DM)</b>	<b>-17.7%</b>	<b>5.9%</b>

\*FY2020 = fiscal year end-March 2021

Source: Datastream, UBS, as of 18 March 2020

Trailing P/E since 1976



Datastream, UBS, as of 18 March 2020

# Perspektiven Schweizer Immobilienmarkt

## Wertberichtigungen primär in den am stärksten exponierten Marktsegmenten

### • Verkaufsflächen

- **Szenarien V-/U:** Jahresmieteinnahmen: -10% bis -15%; Vermieter verlieren ca. CHF 1 Mrd. Mieten; Preisen am Transaktionsmarkt ca – 10%
- **Szenario L:** Angebotsmieten fallen um -15%; Wertberichtigungen von mehr als -25% möglich

### • Büroflächen

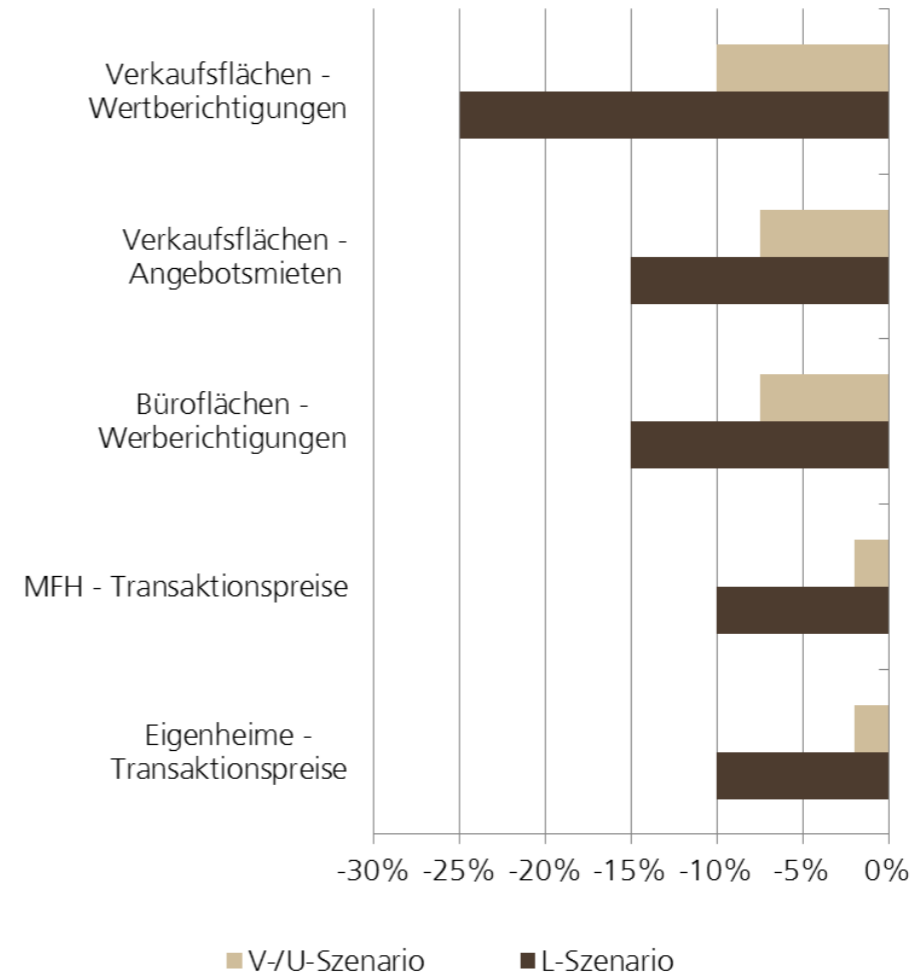
- **Szenarien V-/U:** Co-Working spaces am stärksten betroffen; Mietzinsen: -3% bis -5%; Wertberichtigungen Zentrumslagen: -5% bis -10%
- **Szenario L:** Anstieg Leerstand um 2 bis 3 Prozentpunkte; Preiskorrektur Zentrumslagen bis – 20%

### • MFH

- **Szenarien V-/U:** Leerstandsquote steigt auf 3%; Rückgang Angebotsmieten beschleunigt sich; Bestandsmieten rel stabil; leichter Preisrückgang am Transaktionsmarkt
- **Szenario L:** Leerstandsquote >3%; Angebotsmieten: -5%; Wertberichtigungen: -5% bis -10%; Regionen mit hohem Leerstand: bis -20%

### • Eigenheime

- **Szenarien V-/U:** Durchschn. Preisrückgang bis -5%; in überhitzten Zentren / Luxussegment (Illiquidität) bis -15%
- **Szenario L:** Durchschn. Preisrückgang: -10%



**UBS**  
28. März 2020, 08:55:00 UTC  
Chief Investment Officer CEM  
Investment Research

### Corona-Krise – Folgen für den Immobilienmarkt

Schweizer Immobilien

Marie Perle, CFA, CMA, CFP® (UBS Switzerland AG)  
Martina Hänggi, CFA, CFP® (UBS Switzerland AG)  
Esther von Elm, CFP® (UBS Switzerland AG)  
David Schmid, CFP® (UBS Switzerland AG)

- Die drohende schwere Rezession der Schweizer Wirtschaft wird zu Wertberichtigungen in einzelnen Marktsegmenten führen.
- Dieser Bericht beurteilt die Auswirkungen der Corona-Krise auf den Schweizer Immobilienmarkt und wird in Abhängigkeit der Entwicklung regelmäßig aktualisiert.
- Gemäss aktuellem Stand sind in den nächsten zwölf Monaten Wertberichtigungen von über 10 Prozent bei Verkaufsfächern wahrscheinlich. In überhitzten und bei Büroflächen dürften die Preise nur leicht ins Positive gehen.

Der Schweizer Immobilienmarkt – insbesondere der Eigenheimmarkt – befindet sich seit 20 Jahren in einer beispiellosen Blasenperiode. Risikoprämien kalkulieren jeweils auf steigende Zinsen oder eine anhaltende schwachen Wirtschaftswachstum; einer rechtlichen Handicap: Die aktuelle Corona-Pandemie könnte mit einer Mischung aus sinkenden Einkommen und steigender Arbeitslosigkeit sowie den individuellen Angst vor einer Ansteckung den Boom nun tatsächlich beenden.

**Wirtschaftsausblick:** Aktuell steht die Schweiz quasi still. Die Volkswirtschaft wird diesen Jahr eine Rezession erleiden. Wir erwarten einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 3 Prozent für das Gesamtjahr. Auch die Zahl der Beschäftigten, die Zuwanderung und die Konsumausgaben dürften sinken. Diese wirtschaftliche Basis stellt ein grosses Risiko für den heissen Immobilienmarkt dar.

**Markteinschätzung:** Gemäss heutigem Informationsstand erwarten wir eine Wirtschaftsbereinigung in der zweiten Jahreshälfte. Trotz dies ein, so dürfte der Immobilienmarkt mit einem klaren Auge durchkommen. Wertberichtigungen werden primär in den am stärksten exponierten Segmenten (Verkauf und Miete) zu erwarten.

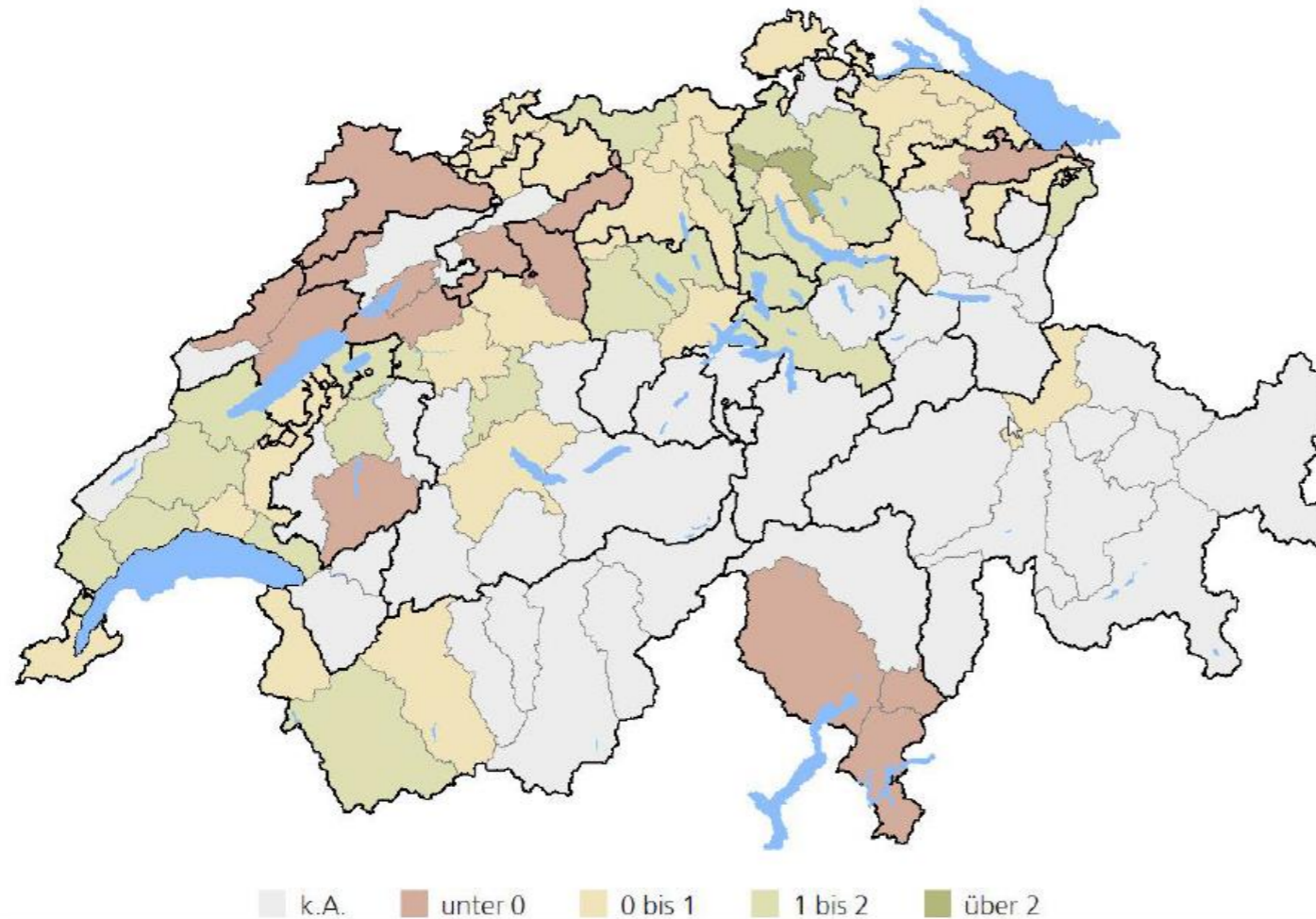
Dieser Bericht wurde durch UBS Switzerland AG erstellt. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Informationen am Ende der Publikation.



# Perspektiven Schweizer Immobilienmarkt

## Verlustrisiken regional sehr unterschiedlich

**Abb. 5. Verlustrisiko in der Peripherie bei Rezession**  
Gesamtrendite einer fünfjährigen Mehrfamilienhausinvestition bis 2025, annualisiert in Prozent



**UBS**

### Schweizer Immobilien

Coronavirus und mögliche Rezession: Folgen für den Schweizer Immobilienmarkt?

Quelle: Investment Office UBS, 10. März 2020, 11:30 Uhr CEST. Medien: nvidia, iStockphoto.com, Anshu Reddy, Economic, iStockphoto.com, Mads Skovhøj, CIA, USA, Economic, morguefiles.com

- Eine tiefe Rezession würde den Schweizer Immobilienmarkt negativ beeinflussen. Im Eigenheimmarkt und im breiten Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt ist allerdings die Risiko- gebnisse Wertemute eher gering.
- Einmal Wertemute wiederum jedoch im oberen Preissegment des Eigenheimmarkts, bei Bürofächern in den Grosszonen und Mietwohnflächen in der Peripherie.

Das Coronavirus verunsichert die OECD, ihre globale Wirtschaftsprognose für das laufende Jahr von 2,8 auf 2,4 Prozent zu senken. Auch die Schweizer Wirtschaft dürfte sich dieser konjunkturellen Abschwächung nicht entziehen können. Gleichzeitig können Investoren teilweise aggressiv die Verlusten. Die aktuell recht gemächliche Gangart auf dem Schweizer Immobilienmarkt ist damit in Frage gestellt.

**Die letzte schwere Rezession im Jahr 2009 ging praktisch spurlos an den Immobilienmarkt vorbei. Dürfte sich dies bei einer möglichen Rezession aufgrund des Coronavirus wiederholen?**

Massive Zinsanhebungen der Schweizer Nationalbank und die Zunahme des Alterserwartungsrisikos bewirkten im Jahr 2009 einen starken Nachfragerückgang auf dem Immobilienmarkt. Dennoch ist jedoch unwahrscheinlich, dass diese Faktoren der Wirtschaft erneut zu Welle eben im Fall einer möglichen Rezession durch die Zentralbank über normaler nachgeben, aber in einem deutlich geringeren Ausmass als nach der Finanzkrise. Auch die Bevölkerungswachstum hat sich seit damals auf rund 0,7 Prozent jährlich halbiert. Bei einer Rezession gehen wir von einem noch langsameren Wachstum aus, was durch schwächeren Beschäftigungsaussichten getrieben würde. Angesichts der aktuell hohen Bewertungen auf dem Immobilienmarkt ist damit je nach Segment mit substantiellen Wertverlusten zu rechnen.

**Sicherlich sind nicht alle Sektoren des Immobilienmarkts gleichermassen betroffen. Die Eigenheimmarkt ist für die breite Bevölkerung am wichtigsten. Was ist hier im Falle einer Rezession zu erwarten?**

Waren sich die langfristigen Zinsen über längere Zeit zwischen minus 0,75 und minus 1 Prozent fest, so dürften auch die Hypothekenzinsen ihren "Anschlag" fortsetzen. Sofern sich die Beschäftigungs- und wirtschaftlichen Aussichten nicht komplett erholen, werden die meisten Finanzierungsquellen des Eigenheimmarkts in einer solchen Phase wenig stützen. Im Markturchschnitt wären damit nur moderate Preiserhöhungen zu erwarten.

**Abb. 1: Erweichungsrisiko der Zinsen**  
Abbildung der Haushalte, die aktuell die Tagelohnleistungen für eine Eigentumswohnung (100m²) zahlen. Qualität: erfüllt, in Prozent pro Kanton.

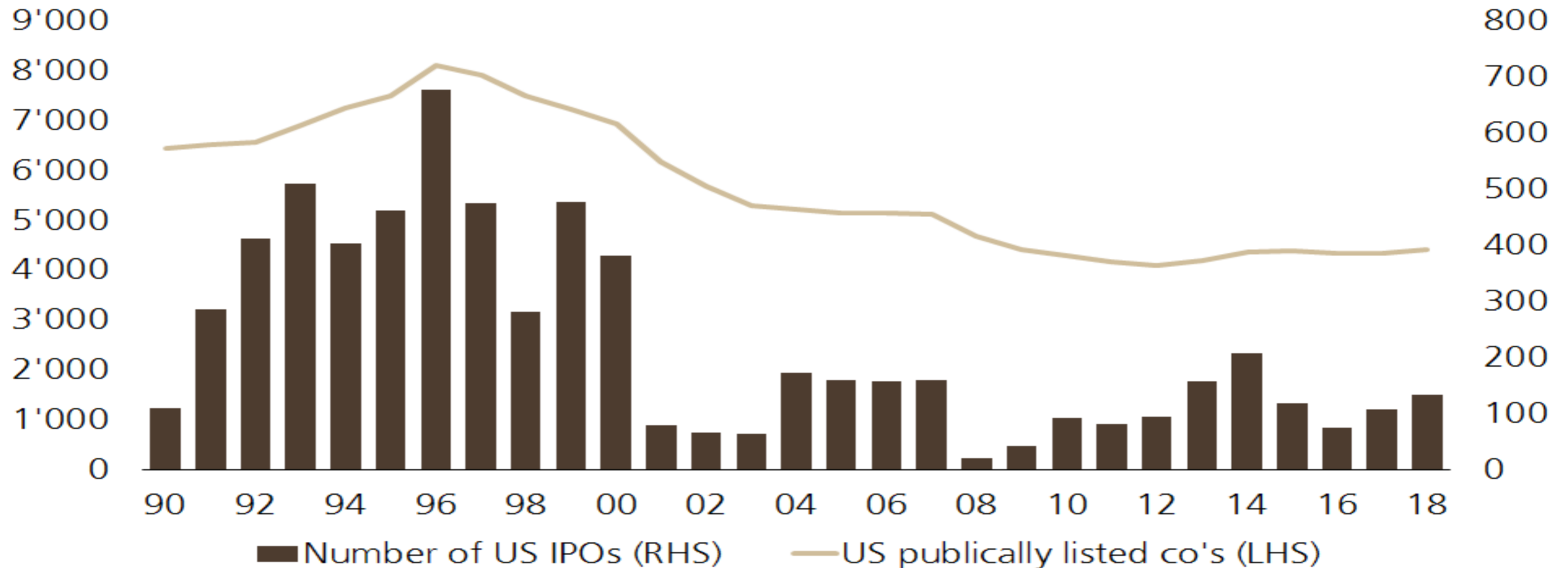
Kanton	Erweichungsrisiko (%)
SO	48
SH	45
ST	42
GL	40
AI	38
AR	35
VS	32
VD	30
NE	28
GR	25
VS	22
LU	20
OW	18
CH	15
UR	12
ST	10
VS	8
SH	6
SO	4
GR	2

Quelle: Bericht wurde durch UBS, September 2019 erstellt. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise am Ende des Dokuments.

# Privatmärkte - Anlageuniversum an öffentlichen Märkten schrumpft

Anzahl US IPOs (rechte Skala), Anzahl öffentlich kotierter Firmen in den USA (linke Skala)

Die Anzahl öffentlich kotierter Firmen in den USA hat sich in 20 Jahren halbiert

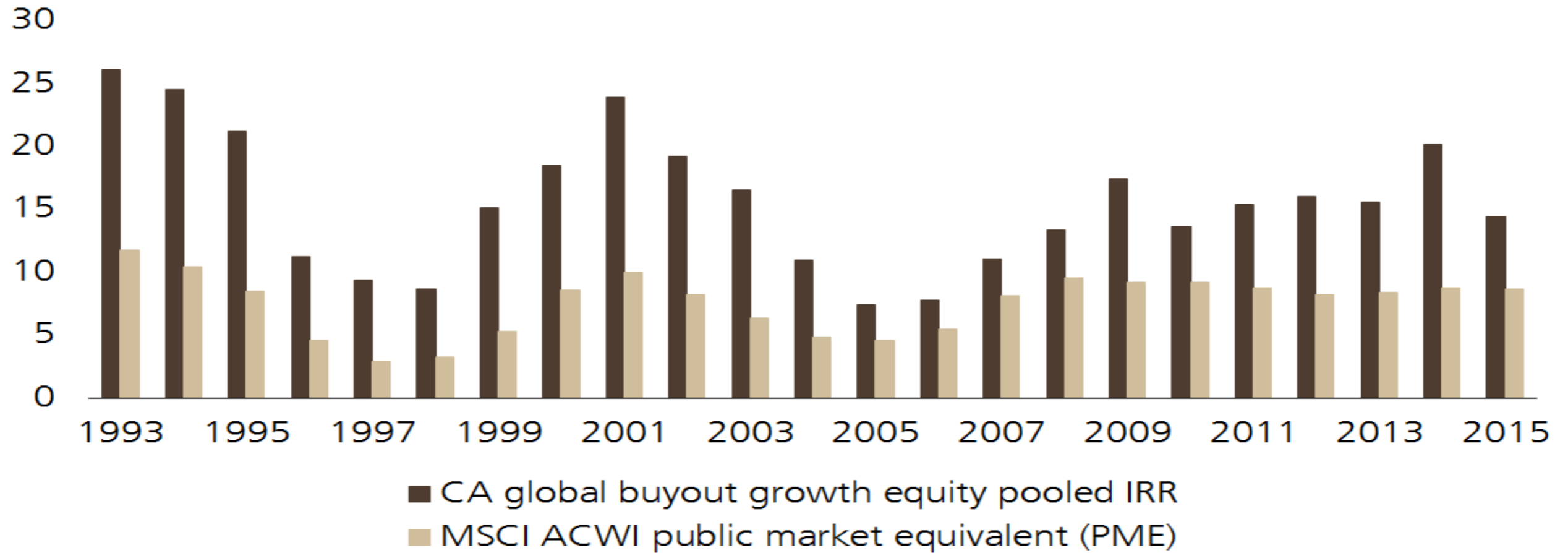


Source: Jay R. Ritter, WorldBank, UBS, as of February 2020

Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise und die Offenlegungen am Ende dieses Dokuments.

# Private equity outperforms the public market

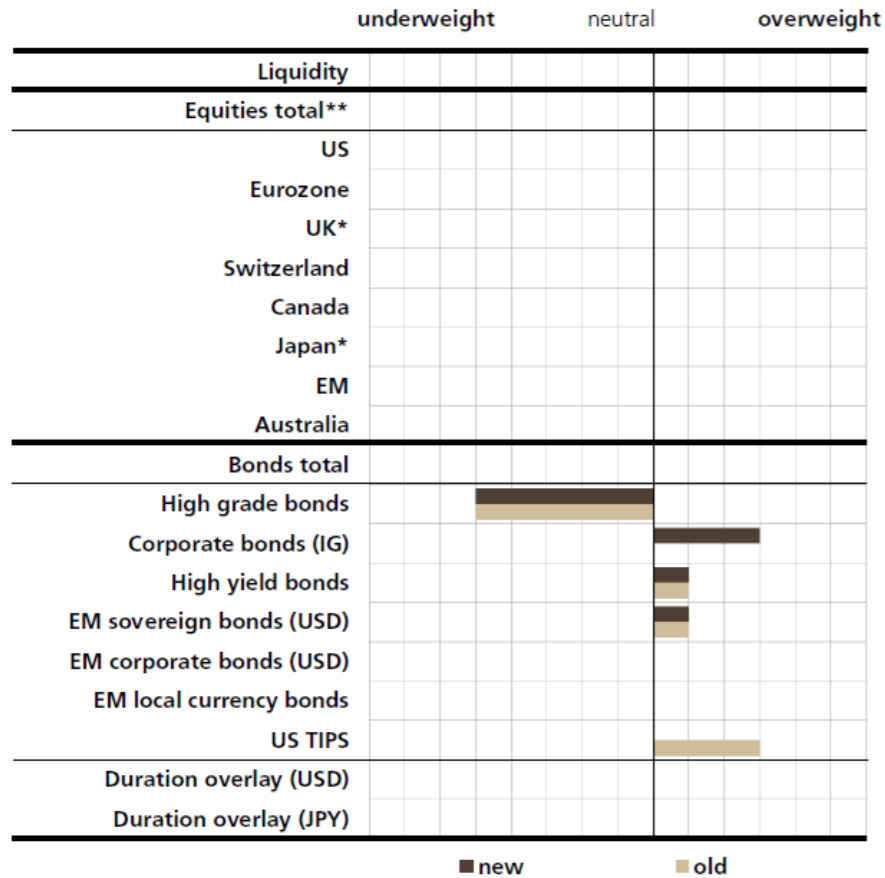
Vintage year IRR-Vergleich von PE und public equities, in %



Source: Cambridge Associates, UBS, February 2020

# Globale taktische Vermögensallokation

Tactical asset allocation deviations from benchmark



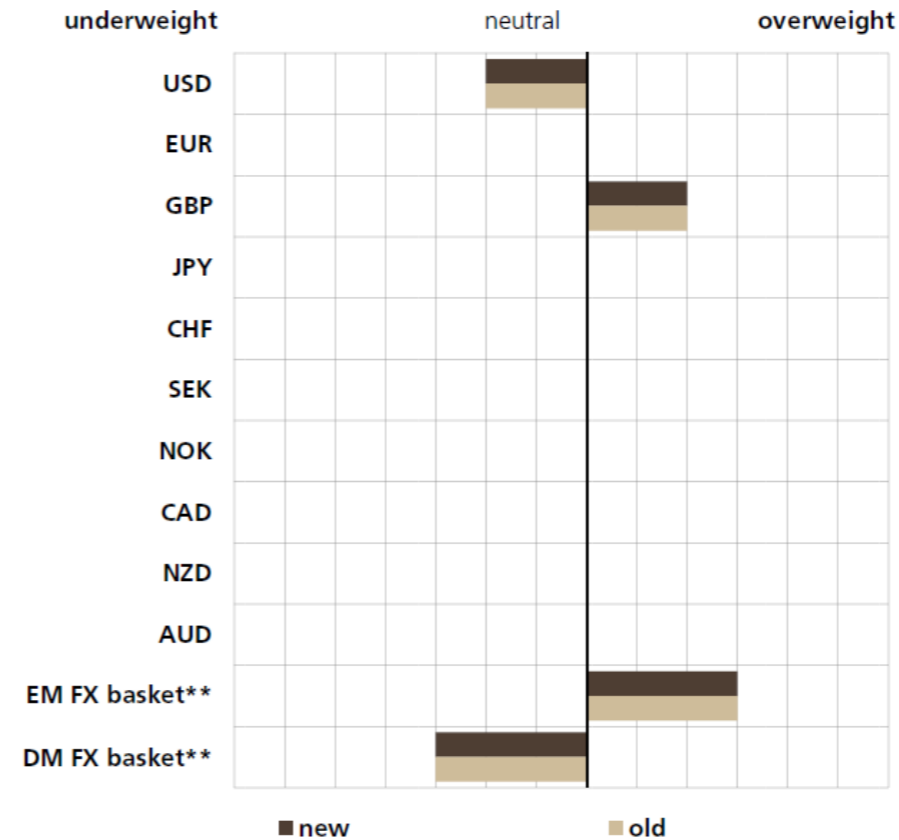
Source: UBS, as of 30 March 2020

Please note that the bar charts show total portfolio preferences, which can be interpreted as the recommended deviation from the relevant portfolio benchmark for any given asset class and sub-asset class.

\*Currency exposure of Japanese and UK equities is not hedged.

\*\*Within US and Eurozone equities, our net exposure to equities, including a long risk reversal strategy, is neutral.

Currency allocation



Source: UBS, as of 30 March 2020

\*\* EM FX basket contains Indian rupee, Indonesian rupiah, and Brazilian real. DM FX basket contains Australian dollar, Taiwan dollar, and Swedish krona (all equally weighted).

# Risikohinweise CIO

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](http://www.ubs.com/research). Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

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

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

Stand 06/2019 CIO82652744

© UBS 2020. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

