

Was bedeutet die Covid-19-Krise für meine Vorsorge?

Vorsorge Schweiz

Autor: Jackie Bauer, CFA, Economist, UBS Switzerland AG

- Die aktuelle Gesundheits- und Wirtschaftskrise wirkt sich auf das Schweizer Vorsorgesystem auf verschiedene Weise aus. Ob es bleibende oder nur vorübergehende Auswirkungen sein werden, hängt von der Dauer der Krise und der Stärke des Aufschwungs ab.
- Der demografische Einfluss dürfte trotz erhöhter Anzahl Sterbefälle gering sein und damit die Ausgabenseite nicht dauerhaft verändern.
- Der wirtschaftliche Einfluss wirkt sich auf die Beiträge und auf das investierte Kapital der drei Säulen aus und dürfte grösser sein.
- Diese Krise verdeutlicht die Notwendigkeit einer Vorsorgereform und unterstreicht den Nutzen eines persönlichen Finanzplans einmal mehr.
- Im Folgenden beantworten wir die wichtigsten Fragen zu den Auswirkungen der aktuellen Krise auf die öffentliche und private Vorsorge.



Wie wirkt sich die Krise auf die 1. Säule aus?

Finanzierung der 1. Säule

Da die AHV im Umlageverfahren finanziert ist, wird ihre Stabilität durch das Verhältnis von Rentnern zu Erwerbstätigen beeinflusst, berechnet als Altersquotient. Die Gesundheitskrise ist vor allem für Rentner eine Gefahr und führt in dieser Kohorte zu erhöhten Sterberaten. Dennoch wird die Anzahl Todesfälle nicht so hoch sein, dass dauerhaft geringere Rentenzahlungen zu erwarten sind. Die Krise wird voraussichtlich auch die Einwanderung reduzieren und so dürfte sich der Altersquotient insgesamt wenig verändern.

Das seit 2014 existierende und zunehmende Defizit der AHV bleibt somit bestehen und dürfte mit dem

Renteneintritt geburtenstarker Jahrgänge in Zukunft gar steigen. Dies verdeutlicht, dass eine Reform unerlässlich ist, um langfristig verlässlich Renten auszahlen zu können. Kurzfristig sind die gesprochenen Renten auch in Krisenzeiten gesetzlich garantiert und es sind keine Beitragserhöhungen oder Leistungskürzungen zu erwarten.

Beiträge der 1. Säule

Eine schwache Wirtschaft mit geringerer Beschäftigung und höheren Arbeitslosenzahlen wird die Einnahmen der AHV aus direkten Lohnbeiträgen verringern und gleichzeitig zu weniger Konsum und damit zu weniger Mehrwertsteuerabgaben an die 1. Säule führen. Zwar erwarten wir eine im historischen Vergleich eher kurze

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

Krisenzeit und ein gewisser Nachholeffekt wird eintreten, dennoch kann dieser die verlorenen Einnahmen nicht vollständig kompensieren.

Rendite des AHV-Ausgleichsfonds

Der AHV-Ausgleichsfonds ist gesetzlich verpflichtet, die jährlichen Ausgaben der umlagefinanzierten AHV zu 100 Prozent zu decken, daher ist die Anlagestrategie eher konservativ. Der Ausgleichsfonds investiert nur zu einem Drittel in Aktien, Immobilien, Rohstoffe und illiquide Anlagen. Der Rest besteht aus Geldmarktanlagen, Darlehen und Obligationen.

In der aktuellen Krise erlitten Aktien herbe Verluste und auch die Anleihen verloren durch Zinsanstiege in Folge von Liquiditätsängsten an Wert. Das dürfte einen Grossteil des Ausgleichsfondsportfolios negativ beeinflusst haben. Schätzungen vor der Krise gingen davon aus, dass der Ausgleichsfonds noch bis etwa 2035 die Lücke der AHV stopfen kann. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Finanzmärkte in den nächsten Monaten entwickeln, um zu sehen, ob die Reserven schon früher versiegen.

Eine grundlegende Änderung der Anlagestrategie ist nicht zu erwarten. Der Ausgleichsfonds erfüllt schon heute nicht mehr die Anforderungen einer 100-prozentigen Deckung der jährlichen Ausgaben. Diese werden in Zukunft jedoch steigen und so ist der Spielraum für risikoreichere Investitionen mit höheren Renditechancen begrenzt.

Wie wirkt sich die Krise auf die 2. Säule aus?

Finanzierung der 2. Säule

Die berufliche Vorsorge ist im Kapitaldeckungsverfahren organisiert. Das bedeutet, dass sie das einbezahlte Kapital der Versicherten verwaltet und mit einem Zins vergütet sowie ihnen im Gegenzug Alters- und Risikoleistungen verspricht. Diese Leistungen basieren auf dem individuell einbezahlten Kapital und sollten dieses im Durchschnitt nicht übersteigen. Da der (positive) Mindestzins schon im Vorjahr gesetzlich festgelegt wird, führt eine schlechte oder gar negative Anlageperformance dazu, dass die Vorsorgeeinrichtung Reserven anzapfen muss. Somit spielt die Finanzmarktperformance für die Einrichtungen der beruflichen Vorsorge eine wichtigere Rolle als die Beiträge ihrer Versicherten und Krisenzeiten haben entsprechend negative Folgen.

Beiträge der 2. Säule

Durch die Alterung der Bevölkerung mutiert die 2. Säule langsam, aber stetig zum Umlageverfahren. Die Umverteilung ist systematisch, da mit der steigenden Lebenserwartung weder der Umwandlungssatz genügend

gesenkt noch das Rentenalter genügend angehoben wurde. So sind die Beiträge heute für die 2. Säule ein wichtiger Bestandteil für die finanzielle Stabilität. Jedoch werden diese wie in der 1. Säule mit geringerer Beschäftigung zurückgehen. Zudem wird es schwieriger für Unternehmen, die ihre berufliche Vorsorgeeinrichtung finanziell unterstützen müssen, dieser zusätzlich unter die Arme zu greifen, wenn sie in wirtschaftlich harten Zeiten in Not geraten sollte.

Rendite der 2. Säule

Das Anlageumfeld ist für Vorsorgeeinrichtungen schon seit längerem eine Herausforderung. Sie investieren im Durchschnitt bis zu einem Drittel in Anleihen und diese werfen im Negativzinsumfeld keine Rendite ab. Bisher führten fallende Zinsen zu steigenden Anleihepreisen, was sich positiv auf das Vermögen auswirkte und auch der Immobilienteil des Portfolios profitierte davon. Die aktuelle Krise dürfte dazu führen, dass die Zinsen noch länger extrem tief sein werden, der Spielraum nach unten ist allerdings begrenzt. In Zukunft werden Anleihen weniger positiv zur Kapitalentwicklung beitragen.

Die Vorsorgeeinrichtungen der 2. Säule sind etwas renditeorientierter investiert als der AHV-Ausgleichsfonds, sie besitzen zu etwa einem Drittel Aktien und auch gut zehn Prozent alternative Anlagen. Dadurch sind sie auch diversifizierter. Dennoch haben sie im Februar und März etwa zehn Prozent Wertebussen hinnehmen müssen. Sollte die Krise von kurzer Dauer sein, könnten sie diesen Verlust teilweise wieder aufholen, jedoch ist davon auszugehen, dass die Performance am Jahresende deutlich geringer sein wird als 2019. Basierend auf der Gesamtjahresperformance wird festgelegt, wie viel Zins den Aktivversicherten gewährt wird. Dieser dürfte deutlich geringer ausfallen als letztes Jahr, muss im Minimum aber ein Prozent betragen.

Welche Auswirkungen hat diese Krise auf die Reformdiskussionen in allen drei Säulen?

Der Bundesrat hat für die 1. und 2. Säule mit der AHV 21 und der BVG-Reform Vorschläge präsentiert. Für die AHV wurde dem Parlament die Botschaft des Bundesrats unterbreitet, für das BVG läuft die Vernehmlassungsphase. Für die 3. Säule ist eine Motion hängig, die den nachträglichen Einkauf in die Säule 3a ermöglichen will. Alle drei Vorhaben sind durch die aktuelle Krise zeitlich verzögert und könnten so erst zu einem späteren Zeitpunkt in Kraft treten. Dabei macht die Krise eine Reform der öffentlichen und privaten Vorsorge eigentlich umso dringlicher.

Der Bund musste die Staatsverschuldung erhöhen, um die geschwächte Wirtschaft zu stützen. Dies ist wichtig für das Vorsorgesystem, vor allem für die AHV, die auf Beiträge von Arbeitnehmenden und Mehrwertsteuerbeiträge der Konsumenten angewiesen ist. Allerdings limitiert es zukünftige Möglichkeiten des Bundes, der AHV unter die Arme zu greifen. Eine Rentenaltererhöhung wird unabdingbar.

Kann eine 2.-Säule-Vorsorgeeinrichtung zahlungsunfähig werden? Wenn ja, was passiert mit meinem Kapital?

Eine Pensionskasse oder Sammeleinrichtung kann grundsätzlich zahlungsunfähig werden. Für diesen Fall sind registrierte Vorsorgeeinrichtungen beim Sicherheitsfonds BVG rückversichert. Bei Insolvenz würde der Sicherheitsfonds in jedem Fall die obligatorischen Leistungen entrichten. Sah das Reglement der Vorsorgeeinrichtung überobligatorische Leistungen vor, werden diese bis zum Anderthalbfachen des oberen Grenzbetrags ausbezahlt.

Es ist durchaus zu erwarten, dass manche Vorsorgeeinrichtungen in der aktuellen Situation in Unterdeckung geraten, das heisst, dass die Verpflichtungen höher sind als die Vermögenswerte. Eine temporäre Unterdeckung entspricht aber noch nicht einer Insolvenz. Als Erstes muss überprüft werden, ob die Unterdeckung mit einer Erholung der Finanzmärkte wettgemacht werden kann. Sollte dies nicht der Fall sein, werden Sanierungsmassnahmen eingeführt mit dem Ziel, die Deckung wieder herzustellen. Dies kann unter anderem bedeuten, dass die Anlagestrategie geändert wird, dass eine Minderverzinsung gewährt wird oder dass die angeschlossenen Firmen und ihre Versicherten Zusatzbeiträge leisten müssen. In letzter Instanz könnten auch von den Rentnern Sanierungsbeiträge verlangt werden.

Kann eine Säule-3a- oder Freizügigkeitsstiftung zahlungsunfähig werden? Wenn ja, was passiert mit meinem Kapital?

Eine 3a-Stiftung wie auch eine Freizügigkeitsstiftung ist meist einer Bank oder einer Versicherung angeschlossen. Diese Institutionen könnten ihrerseits zahlungsunfähig werden. Ist das Guthaben in Cash bei einer Bank, wird es bis zu einem Betrag von 100 000 Franken pro Versicherungsnehmer bevorzugt behandelt. Eine Versicherung muss eine 100-prozentige Deckung garantieren, das Kapital ist also durch eine Rückversicherung gedeckt. Wer das 3a- wie auch das Freizügigkeitskapital in Wertschriften anlegt, erhält immer

den tatsächlichen Wert des Portfolios, da Wertschriften nicht in die Konkursmasse einer Bank oder Versicherung einfließen und dem Besitzer zurückgegeben werden.

Beeinflusst eine Krise die Entscheidung zwischen Renten- und Kapitalbezug aus der 2. Säule?

Eine Krise wie die derzeitige Pandemie und die dadurch ausgelösten Finanzmarktrückschläge ist nicht der einzige Faktor, der diese Entscheidung beeinflusst. Die gesamte finanzielle, familiäre und gesundheitliche Situation ist in Betracht zu ziehen, ebenso die Leistungsversprechen und die Gesundheit der Vorsorgeeinrichtung. Als Beispiel: Je höher die individuelle Lebenserwartung, umso sinnvoller ist es, einen grösseren Teil als Rente zu beziehen, vor allem bei einem hohen Umwandlungssatz. Andererseits, befindet sich die Vorsorgeeinrichtung in deutlicher Unterdeckung und muss davon ausgegangen werden, dass Sanierungsmassnahmen in Zukunft auch die Rentenbezüger treffen könnten, ist ein Kapitalbezug attraktiver. Auch das übrige Vermögen, die steuerliche Optimierung und die Investitionsstrategie des Kapitals spielen eine Rolle und werden am besten einige Jahre vor Pensionierungsbeginn mit einem Vorsorgespezialisten geplant.

Werden die Lebenshaltungskosten steigen und die Renten an Kaufkraft verlieren?

Die AHV-Renten werden regelmässig mit dem Mischindex angepasst, ihre Kaufkraft sollte mindestens konstant bleiben. Die Renten der beruflichen Vorsorge hingegen werden nicht angepasst. Sie verlieren daher an Kaufkraft, sollten die Preise steigen.

Die Inflation in der Schweiz ist seit Jahren sehr tief oder gar negativ, selbst in robusten Wachstumsphasen. Die Covid-19-Pandemie hat eine globale Rezession ausgelöst, negative Wachstumsraten und gesunkene Ölpreise dürften die Inflationsrate in der Schweiz für 2020 ins Negative drücken. Damit ist der Effekt auf die Kaufkraft von Rentnern kurzfristig gar positiv.

Soll ich den Zeitpunkt meines Rentenbeginns wegen der Krise aufschieben?

Wer plant, mit gesetzlichem Rentenalter die Pension anzutreten, wird für einen Aufschub des Rentenbezugs bei Weiterbeschäftigung je nach Situation belohnt. Die nach dem Rentenalter anfallenden AHV-Beiträge sind nicht rentenbildend und auch viele berufliche Vorsorgeeinrichtungen versichern nicht über das gesetzliche Rentenalter hinaus. Allerdings führt ein Aufschub, der bis zu fünf Jahren möglich ist, zu höheren AHV-Renten und je nach Reglement auch zu höheren

Renten aus der beruflichen Vorsorge. Das zahlt sich für Personen mit einer hohen Lebenserwartung aus.

Wer nach der Pensionierung in geringem Pensum neben dem Rentenbezug weiterarbeiten möchte, muss genau rechnen. Der Freibetrag für Zusatzverdienste zur Rente beträgt 1400 Franken pro Monat, nach Steuern lohnt es sich nicht immer, zweigleisig zu fahren. Eine Weiterbeschäftigung kann attraktiv sein, wenn dadurch Zeit gewonnen und verhindert wird, dass Wertschriften mit Verlust verkauft werden müssen.

Wer plant, vor dem gesetzlichen Rentenalter die Pensionierung anzutreten, kann sich eine Weiterbeschäftigung überlegen. Es ist prüfenswert, ob eine Teilpensionierung eine Option ist. Dies kann auch steuerliche Vorteile haben, weil das Rentenskapital aus der 2. und 3. Säule über mehrere Jahre verteilt bezogen werden kann. Wer aktiv Einkommen generiert, kann auch an den Finanzmärkten mehr Risiko eingehen, als wenn man von einem geringeren Renteneinkommen leben und vielleicht sogar die Ersparnisse anzapfen muss, um die Ausgaben zu decken.

Wie beeinflusst die aktuelle Krise die Anlagestrategie meines privaten Vorsorgekapitals vor und nach dem Ruhestand?

Die obligatorische Altersvorsorge (1. und 2. Säule) leidet unter dem demografischen Wandel und dem Reformstau. Die freiwillige Vorsorge ist deshalb so wichtig wie nie zuvor.

Wer vor der Krise einen langfristigen Finanzplan erstellt hat, ist in den meisten Fällen gut beraten, diesen weiterzuverfolgen. Wer noch keinen Finanzplan hat, sollte die Krise und die Phase tieferer Wertschriftenpreise für sich nutzen und einen solchen auf lange Frist erstellen. Wir empfehlen, den Finanzplan nach dem Ansatz *Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.* zu strukturieren.

Anlagestrategie: Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.

Ihr Finanzplan unterstützt Sie dabei Ihre kurz- und langfristigen Ziele zu erreichen. Dazu werden Ihre Finanzen in drei Strategien aufgeteilt: Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.

Die Liquiditätsstrategie ist darauf ausgerichtet, dass Sie Ihren aktuellen Lebensstil in den nächsten Jahren aufrechterhalten können. Der erste Schritt ist basierend auf den laufenden Einnahmen und Ausgaben sowie den geplanten Investitionen zu bestimmen wie viel Liquidität für die nächsten 2 bis 3 Jahre nötig ist, inklusive

eines Puffers für schlechte Zeiten. Dies schützt auch in Krisenzeiten davor Wertschriften zu einem ungünstigen Preis verkaufen zu müssen. Die Frage nach dem richtigen Einstiegszeitpunkt in die Finanzmärkte geht man am besten aus dem Weg, indem man regelmässig die Ersparnisse mit einem Dauerauftrag langfristig investiert.

Die Langlebigkeitsstrategie soll dazu beitragen, Ihren Lebensstil bis ans Ende Ihres Lebens zu verbessern und beinhaltet Ihre Vorsorgeplanung. Der Zeithorizont umfasst in den meisten Fällen viele Jahre oder gar mehrere Dekaden. Das heisst, man kann sich darauf konzentrieren dieses Kapital zu vermehren, denn man ist nicht unmittelbar darauf angewiesen – dafür sorgt der vorher bestimmte Liquiditätstopf.

Je nachdem wie lange der Anlagehorizont ist, kann man entscheiden, wie viel Risiko mit diesem Kapital eingegangen werden kann. Unsere Modelrechnungen zeigen, dass bei einem Anlagehorizont von mindestens zehn Jahren der Grossteil des Vorsorgekapitals in Aktien investiert werden kann, um die Rendite zu maximieren. Mit hoher Wahrscheinlichkeit kann bis am Ende des Anlagehorizonts auch bei einem Rückschlag auf den Finanzmärkten über diesen Zeitraum ein Verlust vermieden werden. Wichtig ist beim Vorsorgekapital nicht nur bis zum Rentenbeginn zu denken, denn meist wird dann nur ein kleiner Teil des Kapitals direkt benötigt. Der Grossteil der privaten Ersparnisse sollte für die späteren Rentenjahre aufbewahrt werden, wenn die berufliche Rente an Kaufkraft verloren hat und potenziell zusätzliche gesundheitliche Kosten anfallen.

Die Weitergabestrategie schliesslich ermöglicht Ihnen, das Leben anderer Menschen auch über Ihren Tod hinaus zu verbessern. Kapital, auf das Sie auch während Ihres Ruhestands nicht angewiesen sein werden und an die nächste Generation weitergeben möchten, können Sie in risikoreichere, alternative Anlagen investieren, die in einem volatileren Umfeld möglicherweise profitieren.

Risikohinweis Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe. UBS Wealth Way ist ein Ansatz, der die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» umfasst. UBS Financial Services Inc. und unsere Finanzberater können diesen Ansatz verwenden, um den Kunden dabei zu helfen, ihre Anforderungen und Ziele im Bereich Wealth Management über verschiedene Zeithorizonte hinweg zu ermitteln und zu verfolgen. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann. Alle Anlagen sind mit Verlustrisiken, einschliesslich jenes des Verlustes der gesamten Anlage, behaftet.

Appendix

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 eingestufteten Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

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

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

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

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

Vertrieb an US-Personen durch UBS Financial Services Inc. oder UBS Securities LLC, Tochterunternehmen von UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS Securities

Japan Co., Ltd, UBS Wealth Management Israel Ltd und UBS Menkul Degerler AS sind verbundene Unternehmen von UBS AG. UBS Financial Services Incorporated in Puerto Rico ist ein Tochterunternehmen von UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. übernimmt die Verantwortung für die Inhalte von Berichten, welche durch nicht in den USA ansässige Tochterunternehmen erstellt wurden, wenn diese Berichte an US-Personen weitergegeben werden. Alle Transaktionen von US-Personen mit Wertpapieren, die in dieser Publikation erwähnt 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 Annæ 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. **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 Wertpapieranlegerberatung, Analyse und Bereitstellung individueller Anlageempfehlungen reguliert, sodass die CNBV in Bezug auf andere Dienstleistungen von UBS Asesores über keine Kompetenzen zur Beaufsichtigung verfügt oder verfügen darf. UBS Asesores wurde unter der Registernummer 30060 von der CNBV registriert. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS Asesores als erfahrener qualifizierter Anleger mit Sitz in Mexiko gelten. Die Vergütung des / der Analysten, der / die diesen Bericht erstellt hat / haben, wird ausschliesslich durch Research Management und Senior Management einer Einheit des UBS-Konzerns bestimmt, für die dieser / diese Analyst(en) Dienstleistungen erbringt / erbringen. **Nigeria:** Die UBS Switzerland AG und ihre verbundenen Unternehmen (UBS) verfügen in Nigeria weder über eine Banklizenz der Zentralbank von Nigeria oder der Nigerian Securities and Exchange Commission noch werden sie von diesen beaufsichtigt und reguliert. Sie sind in Nigeria nicht im Bank- oder Anlagegeschäft tätig. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach österreichischem Recht dar. Sie wird von UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, mit Geschäftssitz in der Wächtergasse 1, A-1010 Wien ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden verteilt. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, unterliegt der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der österreichischen Finanzmarktaufsicht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Portugal:** Die UBS Switzerland AG ist in Portugal nicht für Bank- und Finanzaktivitäten zugelassen und wird auch nicht von den portugiesischen Aufsichtsbehörden (Banco de Portugal und Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) beaufsichtigt. **Schweden:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach schwedischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden der UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, mit Geschäftssitz Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Schweden, verteilt, die im schwedischen Handelsregister unter der Registrierungsnummer 516406-1011 eingetragen ist. UBS Europe SE, Schweden Bankfilial steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der schwedischen Aufsichtsbehörde (Finansinspektionen), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Singapur:** Diese Unterlagen wurden Ihnen zugestellt, weil UBS von Ihnen und/oder Personen, die dazu befugt sind, eine Anfrage erhalten hat. Sollten Sie diese Unterlagen irrtümlicherweise erhalten haben, vernichten /

löschen Sie sie bitte und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. Kunden der UBS AG, Niederlassung Singapur, werden gebeten, sich mit allen Fragen, die sich aus oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben, an die Niederlassung von UBS AG Singapore zu wenden, einen «exempt financial adviser» gemäss dem «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110) und eine nach dem «Singapore Banking Act» (Cap. 19) durch die «Monetary Authority of Singapore» zugelassene Handelsbank. **Spanien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach spanischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden der UBS Europe SE, Sucursal en España, mit Geschäftssitz Calle María de Molina 4, c.P. 28006, Madrid, verteilt. UBS Europe SE, Sucursal en España steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie der spanischen Aufsichtsbehörde (Banco de España), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. Darüber hinaus ist sie für die Erbringung von Investmentdienstleistungen für Wertschriften und Finanzinstrumente zugelassen. In diesem Zusammenhang wird sie auch von der Comisión Nacional del Mercado de Valores überwacht UBS Europe SE, Sucursal en España, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Taiwan:** Dieses Material wird von der UBS AG, Taipei Branch, in Einklang mit den Gesetzen Taiwans oder mit dem Einverständnis der Kunden/«Prospects» oder auf deren Wunsch zugestellt. **Tschechische Republik:** UBS ist in der Tschechischen Republik nicht als Bank zugelassen und darf in der Tschechischen Republik keine regulierten Bank- oder Anlagedienstleistungen erbringen. Bitte informieren Sie UBS, wenn Sie keine weitere Korrespondenz wünschen. **VAE:** UBS verfügt in den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) weder über eine Zulassung der Zentralbank der VAE noch der Securities & Commodities Authority. Die Niederlassung der UBS AG in Dubai wurde im Dubai International Financial Centre (DIFC) durch die Dubai Financial Services Authority als autorisiertes Unternehmen zugelassen.

Stand 06/2019 CIO82652744

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