

Immobilienmärkte

UBS Luxury Property Focus 2019

Chief Investment Office GWM | 23 Mai 2019 05:00 am GMT+1:00

Katharina Hofer, Economist, katharina.hofer@ubs.com; Matthias Holzhey, Economist, matthias.holzhey@ubs.com; Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, maciej.skoczek@ubs.com

- Die teuersten Standorte im Schweizer Luxus-Eigenheimmarkt liegen am Genfersee. Bei den Berggemeinden führen Gstaad und St. Moritz das Feld an.
- Im vergangenen Jahr sind die Preise im hiesigen Luxussegment stärker gestiegen als auf dem Schweizer Gesamtmarkt und dem globalen Luxusimmobilienmarkt.

Genfersee und traditionelle Berggemeinden am teuersten

Auf dem Erstwohnungsmarkt gehören die Gemeinden am Genfersee zu den teuersten Standorten der Schweiz. Spitzenreiter ist Cologny, wo Luxusimmobilien für mehr als 35 000 Franken pro Quadratmeter angeboten werden. Am Zürichsee und in der Zentralschweiz beginnen die Preise im Luxussegment bereits ab knapp 20 000 Franken pro Quadratmeter. Im Zweitwohnungsmarkt rangieren die traditionsreichen Tourismusgemeinden Gstaad und St. Moritz auf den vordersten Rängen (ab rund 32 000 Franken pro Quadratmeter).

Erstwohnungsmarkt legt zu

Transaktionspreise von Luxusimmobilien entwickelten sich in den vergangenen beiden Jahren positiv, mit einem durchschnittlichen Anstieg von 1 Prozent im vorletzten und 4 Prozent im letzten Jahr. Im Vergleich zur Gesamtentwicklung des Schweizer Eigenheimmarkts legte das Luxussegment damit ein stärkeres Wachstum hin. Die Transaktionspreise im Luxussegment stiegen mehr als doppelt so stark wie im Schweizer Durchschnitt.

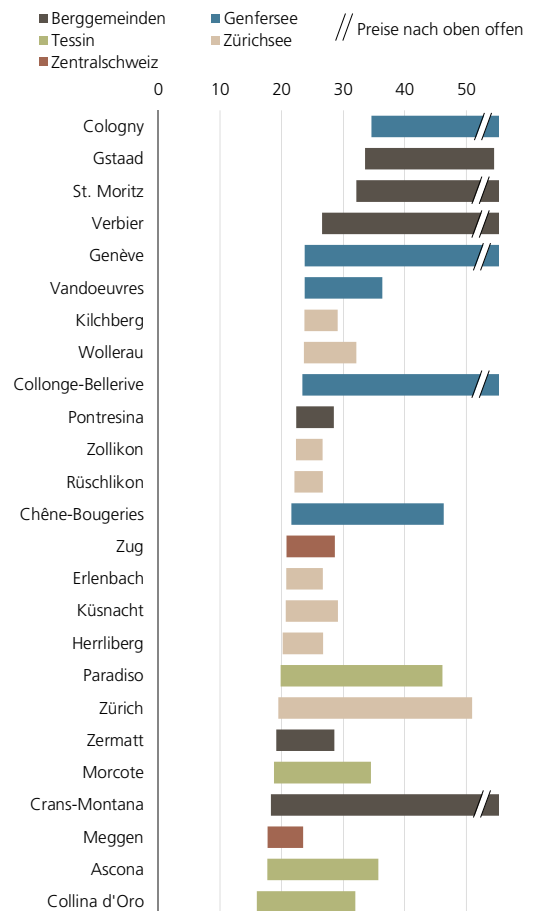
Der Erstwohnungsmarkt hat massgeblich zu dieser Entwicklung beigetragen. Am stärksten stiegen die Angebotspreise im Luxussegment in der Genferseeregion mit rund 9 Prozent jährlich im Durchschnitt der letzten beiden Jahre. Am Zürichsee und in den Zentralschweizer Gemeinden lag das annualisierte Wachstum bei etwa 7 Prozent. Auf dem Zweitwohnungsmarkt war die Preisentwicklung nicht einheitlich. In Gstaad und Zermatt stiegen die Preise im tiefen zweistelligen Bereich. Im Oberengadin sowie in Verbier und Crans-Montana hingegen waren die Angebotspreise leicht rückläufig. Auch im Tessin wurde eine Abnahme verzeichnet.



Quelle: gettyimages

Genfersee teuerster Erstwohnungsmarkt

Bandbreite der Preise im Luxussegment, in Tausend CHF pro Quadratmeter in ausgewählten Gemeinden, 5 Prozent der teuersten inserierten Immobilien, Durchschnitt 2016-2018



Quellen: Fahrländer Partner Raumentwicklung, UBS

Transaktionen gehäuft bei höheren Preisen

Der genannte Preisanstieg im Luxussegment setzt eine Erholung seit dem Jahr 2016 fort und bildet einen Gegentrend zur vorangegangenen Schwächephase. Deren Tiefpunkt war im Jahr 2016 erreicht, als die Transaktionspreise sogar fielen. Die schwächelnden Preise blieben nicht ohne Folge: In den Jahren 2014 und 2015 ging die Zahl der Transaktionen um knapp ein Viertel zurück und lag damit deutlich unter dem Durchschnitt seit 2011. Wer verkaufen wollte, musste sich in Geduld üben – was angesichts des Negativzinsumfelds jedoch mit geringen Opportunitätskosten verbunden war. Der "Transaktionsstau" entlud sich zeitgleich mit der Preiserholung in einer deutlich überdurchschnittlichen Zahl von Handänderungen.

Gedämpfte Aussichten

Ein Haupttreiber der Nachfrage nach Luxusimmobilien ist die Entwicklung der höchsten Einkommen (die Top 1 Prozent). Deren deutliche Abnahme in den Jahren 2012 und 2015 hat zum Abwärtstrend bei den Preisen beigetragen. Auch das unterdurchschnittliche Wachstum der Reinvermögen im Jahr 2015 wird den Abschwung verstärkt haben. Hohe Einkommen und Vermögen korrelieren mit dem Wirtschaftswachstum. Die derzeitige Verlangsamung in der Schweizer Wirtschaft könnte daher zu einer zwischenzeitlichen Dämpfung der Preisentwicklung im Luxussegment führen.

Der Wechselkurs spielt für Käufer mit Eigenmitteln in Fremdwährungen eine Rolle. Immerhin drei von vier Käufern von Schweizer Luxusimmobilien halten einen ausländischen Pass, wenn auch eine Mehrheit davon in der Schweiz wohnhaft sein dürfte. Beispielsweise liess die Aufgabe des Euro-Franken-Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank zu Beginn des Jahres 2015 die Preise für Käufer mit Euro-denominierten Eigenmitteln auf einen Schlag um 20 Prozent ansteigen. Mit ähnlich grossen Kursschwankungen wie im Jahr 2015 ist aber derzeit nicht zu rechnen.

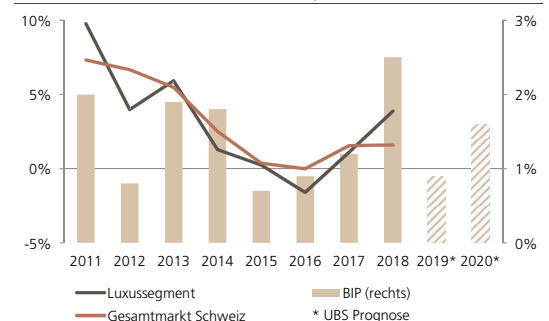
Einfluss der relativen kantonalen Steuerattraktivität

Eine mögliche Folge der Umsetzung der Steuerreform (STAF) sind Umzüge von Unternehmen und damit von ihrem Topmanagement, was die Nachfrage nach Luxusimmobilien regional verschieben könnte. Verbessert sich die steuerliche Attraktivität gegenüber dem Ausland, könnte dies zur Erhöhung der ausländischen Nachfrage im Luxussegment führen.

Innerhalb der Schweiz ändert sich die steuerliche Attraktivität der Kantone relativ zueinander. Die Kantone Zürich und Zug sind gemäss dem *UBS Kantonalen Wettbewerbsindikator* seit Längerem ein Unternehmensstandort mit hervorragender Wettbewerbsfähigkeit. Der Kanton Genf verbessert nach der Steuerreform seine relative Attraktivität durch eine starke Gewinnsteuersenkung. Ob das Topmanagement seinen Wohnsitz an einen neuen Unternehmensstandort verlagern wird, dürfte auch mit der Entwicklung der Einkommenssteuern zusammenhängen: Werden diese zur Finanzierung der Gewinnsteuerreduktion erhöht, so reduziert sich für die Topverdiener der Anreiz eines Umzugs.

Preisanstieg schon bald wieder zu Ende?

Veränderung Transaktionspreise im Luxussegment und im Schweizer Gesamtmarkt sowie Wachstum des Bruttoinlandprodukts



Quellen: BFS, Fahrländer Partner Raumentwicklung, IAZI, Wüest Partner, UBS

Erläuterung zur Abbildung:

Preisentwicklungen im Immobilienmarkt werden zumeist durch die Analyse vergleichbarer Liegenschaften geschätzt. Im Luxussegment gleicht jedoch keine Liegenschaft der anderen. Zusätzlich finden pro Jahr relativ wenige Transaktionen statt. Ein auf solchen Daten basierender Preisindex würde daher nicht nur die tatsächliche Preisentwicklung messen, sondern auch die Unterschiede der Eigenschaften von Objekten, die in einem spezifischen Jahr verkauft wurden. Diese Problematik lässt sich durch den Vergleich der Transaktionspreise von Luxusobjekten, die mehrfach die Hand gewechselt haben, umgehen. Denn deren Eigenschaften sollten über die Zeit relativ stabil bleiben.

Schweizer Luxusimmobilien – ihre Ursprünge

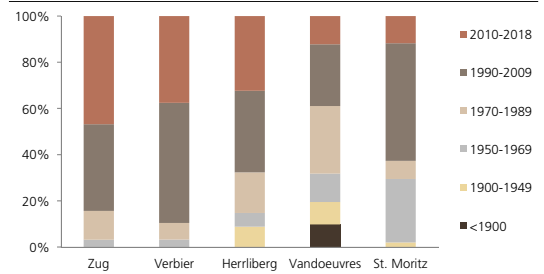
Ein hoher Preis und äusserste Knappheit des Gutes sind zwei Bestimmungsfaktoren von Luxus. Lange konnte sich nur eine exklusive Gesellschaftsschicht dieses Privileg leisten. Die Luxusimmobilien der Vergangenheit sind Paläste und Schlösser: Was heute oftmals ein Museum ist, war einst das Zuhause der Wohlhabenden.

Mit der industriellen Revolution stieg der Anteil der vermögenden Bevölkerung. Das Zeitalter der Luxusmarken wurde eingeläutet und die Villen und Herrschaftshäuser aus dem 19. Jahrhundert entstanden. Insbesondere in Genf und den angrenzenden Gemeinden sowie in Zürich gehört mit rund 10 Prozent ein signifikanter Anteil der luxuriösen Liegenschaften zu dieser Bauperiode. Andernorts begann die Entstehung dieses Segments wesentlich später – häufig im Anschluss an eine Reduktion der Einkommenssteuersätze, die die einkommensstarke Bevölkerung anlockte. In Zug zum Beispiel wurden über 80 Prozent der Luxusimmobilien nach 1990 erbaut.

In den Bergregionen manifestieren sich ähnliche Unterschiede. Während in den traditionsreichen Tourismusgemeinden St. Moritz und Gstaad knapp ein Drittel des Bestands vor 1970 entstand, begann der Bau vieler luxuriöser Immobilien in Verbier und Crans-Montana erst um die Jahrtausendwende.

Tradition oder Neubau

Anteil am Bestand von Luxusliegenschaften nach Bauperiode in ausgewählten Gemeinden



Quelle:UBS

Definitionssache?

Sowohl der Gesamtpreis einer Liegenschaft als auch der Quadratmeterpreis kann als Kriterium für die Definition von Luxusimmobilien dienen. Beim Gesamtpreis zählen grosse Liegenschaften mit weitläufigen Grundstücken als Luxus, kleinere luxuriöse Liegenschaften dagegen erfüllen das Kriterium möglicherweise nicht. Beim Quadratmeterpreis als Schwellenwert wird hingegen für die Grösse der Liegenschaft korrigiert.

Dazu muss ein Schwellenwert für das gewählte Preismass festgelegt werden, wobei es wiederum zwei Alternativen gibt. Beim *absoluten* Schwellenwert handelt es sich um eine exakte Preisangabe (zum Beispiel 4 Millionen Franken oder 20 000 Franken pro Quadratmeter). Beim *relativen* Schwellenwert wählt man einen Anteil der teuersten Immobilien aus (zum Beispiel 5 Prozent der teuersten Liegenschaften dem Gesamtpreis oder Quadratmeterpreis nach).

Für unterschiedliche Gemeinden liefern diese Schwellenwerte verschiedene Definitionen von Luxusimmobilien. Wenn Liegenschaften mit Quadratmeterpreisen oberhalb von 20 000 Franken das Auswahlkriterium sind, so würde dies etwa in Kilchberg auf 15 Prozent, in Zürich aber nur auf 4 Prozent aller Liegenschaften zutreffen. Bei 5 Prozent der teuersten Liegenschaften berücksichtigt man in Kilchberg nur Objekte mit Preisen oberhalb von 24 000 Franken pro Quadratmeter, in Zürich werden Liegenschaften bereits ab 19 000 Franken pro Quadratmeter ausgewählt.

Sowohl die absolute als auch die relative Definition von Luxus haben ihre Berechtigung. Die Konsequenzen für die Analyse sollten aber berücksichtigt werden. Im *UBS Luxury Property Focus* kommt die relative Definition zur Verwendung: Wir analysieren die teuersten 5 Prozent der inserierten Immobilien pro Gemeinde gemäss dem Quadratmeterpreis.

Luxusstandorte in der Schweiz

Wir konzentrieren uns auf 25 Schweizer Gemeinden in sechs Regionen (Zürichsee, Zentralschweiz, Genfersee, Oberengadin, Berner & Walliser Alpen und das Tessin), die als Luxusstandorte gelten. Dort beleuchten wir jeweils die 5 Prozent der teuersten inserierten Objekte dem Quadratmeterpreis nach. Die Übersichtstabelle ist nach Regionen gegliedert und innerhalb der Regionen nach Preisniveau. Die Auswahl hat keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Auch in anderen Gemeinden der Schweiz sind Luxusimmobilien selektiv anzutreffen und ein einzelnes Stadtquartier kann besonders luxuriös sein, ohne dass dieses Prädikat auf die gesamte Stadt zutrifft.

Luxusstandorte in der Schweiz

Nach Region und Preis (95. Quantil der inserierten Preise)

Region	Rang 2019, nach Region	Luxusstandort	Markteigenschaften		Kostenumfeld		Standorteigenschaften	
			Preisniveau Bandbreite**, in 1000 CHF/m ²	Anteil Luxus	Steuerbelastung	Pauschalbesteuerung	Erreichbarkeit	Shopping / Gastronomie
Zürichsee	1	Kilchberg	24-29	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
	2	Wollerau (SZ)	24-32	♦♦♦♦	♦♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	3	Zollikon	22-27	♦♦♦	♦♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
	4	Rüschlikon	22-27	♦♦♦	♦♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
	5	Erlenbach	21-27	♦♦♦	♦♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
	6	Küsnacht	21-29	♦♦♦	♦♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
	7	Herrliberg	20-27	♦♦♦	♦♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
	8	Zürich	19-51	♦♦♦	♦♦♦	×	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦♦
Zentralschweiz	1	Zug	21-29	♦♦♦	♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦♦
	2	Meggen (LU)	18-23	♦	♦♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦
Genfersee	1	Cologny	35-55*	♦♦♦♦♦♦	♦♦♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	2	Genève	24-55*	♦♦♦	♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	3	Vandoeuvres	24-36	♦♦♦♦	♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	4	Collonge-Bellerive	23-55*	♦♦♦	♦♦♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
	5	Chêne-Bougeries	22-46	♦♦♦	♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦♦
Oberengadin	1	St. Moritz	32-55*	♦♦♦♦	♦♦♦♦	✓	♦♦♦	♦♦♦♦
	2	Pontresina	22-28	♦♦♦	♦♦♦♦	✓	♦♦♦	♦♦♦♦
Berner & Walliser Alpen	1	Gstaad (BE)	34-55	♦♦♦♦	♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦
	2	Verbier (VS)	27-55*	♦♦♦♦	♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦
	3	Zermatt (VS)	19-29	♦♦♦	♦♦♦	✓	♦	♦♦♦
	4	Crans-Montana (VS)	18-55*	♦	♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦
Tessin	1	Paradiso	20-46	♦♦♦	♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦♦	♦♦♦
	2	Morcote	19-34	♦	♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦
	3	Ascona	18-36	♦	♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦
	4	Collina d'Oro	16-32	♦	♦♦♦♦	✓	♦♦♦♦	♦♦♦

♦♦♦♦♦ Weit überdurchschnittlich ♦♦♦♦ Überdurchschnittlich ♦♦♦♦ Durchschnittlich ♦♦♦ Unterdurchschnittlich ♦ Weit unterdurchschnittlich

* Nach oben offene Preise.

** Bandbreite: 95. Quantil bis maximaler inserierter Angebotspreis, Durchschnitt 2016-2018.

Quelle: UBS

Markteigenschaften: Anteil Luxus

Die Marktgrösse wird vom Bestand der Luxusimmobilien pro Gemeinde bestimmt. Auch wenn alle ausgewählten Gemeinden über einen überdurchschnittlich hohen Anteil an hochpreisigen Immobilien verfügen, variiert dieser unter den Gemeinden stark. Daher wird die Marktgrösse anhand des Anteils von inserierten Immobilien pro Gemeinde bestimmt, deren Quadratmeterpreise 20 000 Franken übersteigen.

Preise oberhalb dieser Grenze kommen mit gut 20 Prozent anteilmässig am häufigsten in Cologny am Genfersee vor. Auch die Berggemeinden St. Moritz, Verbier und Gstaad können sich mit 15 bis 17 Prozent sehen lassen. In absoluten Zahlen werden die meisten hochpreisigen Immobilien in Genf angeboten.

Kostenumfeld: Steuerbelastung und Pauschalbesteuerung

Die Höhe der Steuern für natürliche Personen beeinflusst das verfügbare Haushaltseinkommen und variiert je nach Wohngemeinde und Kanton. Die Gemeinden Wollerau und Zug weisen die schweizweit niedrigsten Gemeinde- und Kantonssteuern für natürliche Personen mit einem sehr hohen Einkommen auf. Das Steuerniveau ist in der deutschsprachigen Schweiz tendenziell tiefer als im Tessin und der französischsprachigen Schweiz. Während Zürich und Genf eine vergleichsweise hohe Steuerbelastung aufweisen, gehören die anderen Luxusstandorte am Zürich- und Genfersee zu den relativ steuergünstigsten innerhalb ihrer Kantone.

Für ausländische Vermögende mit Wohnsitz in der Schweiz spielt die Verfügbarkeit von Pauschalbesteuerung eine Rolle. Diese kennen alle Kantone – mit Ausnahme von Zürich, beider Basel, Schaffhausen und Appenzell Ausserrhoden.

Standorteigenschaften

Erreichbarkeit

Die Nähe zu internationalen und regionalen Flughäfen ermöglicht eine schnelle Anbindung für Geschäfts- und Ferienreisen. Gemeinden in der Nähe von Metropolräumen sowie regionalen Zentren verfügen über einen besseren Zugang zur städtischen Infrastruktur sowie zum Angebot an öffentlichen Gütern. Gemessen wird die Erreichbarkeit als Fahrzeit mit dem Individualverkehr.

Die an Zürich und Genf angrenzenden Gemeinden sind sehr gut erreichbar. Die Fahrzeiten in die Gemeinden am Zuger- und Vierwaldstättersee sowie nach Wollerau sind im Vergleich dazu etwas länger. Bei den Berggemeinden profitieren Crans-Montana, Gstaad und Verbier von ihrer guten Erreichbarkeit. Zermatt hingegen ist weniger gut zugänglich.

Shopping / Gastronomie

Die Attraktivität einer Wohngemeinde erhöht sich mit der Verfügbarkeit hochklassiger lokaler Freizeitaktivitäten. Hierzu gehören das Vorhandensein hochwertiger Restaurants und eines exzellenten Shoppingangebots. Dieser Indikator wird anhand der Anzahl von Michelin-Sterne-Restaurants sowie Boutiquen von Luxusmarken innerhalb einer halben Stunde Fahrzeit mit dem Individualverkehr gemessen, wobei weiter entfernte Orte weniger stark gewichtet werden.

Die Anzahl solcher Restaurants und Shoppingmöglichkeiten ist in den Städten Zürich und Genf offensichtlich am höchsten. Auch die kleinen Gemeinden in unmittelbarer Nähe zur Limmat- und Rhonestadt profitieren von diesem Angebot. Unter den Bergregionen verfügt das Oberengadin mit grossem Abstand vor den anderen Berggemeinden über das attraktivste Angebot. Im Tessin können die Gemeinden in der Umgebung von Lugano vom dortigen High-End-Segment Gebrauch machen.



Top 5:

1. Cologny
2. St. Moritz
3. Verbier
4. Kilchberg
5. Gstaad



Top 5:

1. Zug / Wollerau
3. Meggen
4. St. Moritz
5. Kilchberg



Top 5:

1. Genf
2. Zürich
3. Chêne-Bougeries
4. Vandoeuvres
5. Cologny



Top 5:

1. Zürich
2. Genf
3. Rüschlikon
4. Vandoeuvres
5. Cologny

Luxussegment auf globalen Immobilienmärkten

Die höchsten Quadratmeterpreise werden gemäss Knight Frank in Monaco und Hongkong erreicht. In Monaco kostet der Quadratmeter rund 63 000 US-Dollar, in Hongkong sind es rund 46 000 US-Dollar. Auch die Metropolen New York, London sowie Singapur verfügen über Stadtteile, deren Preisniveau teils deutlich über dem schweizerischen liegt. Das Genfer Luxussegment ist bezüglich Preisniveau mit demjenigen von Paris vergleichbar. Und bei den Top-Winterdestinationen verzeichnet St. Moritz ein etwas tieferes Preisniveau als Aspen (Colorado).

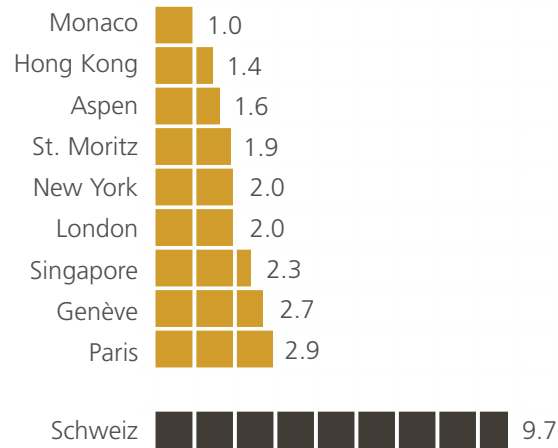
Jedoch zeichnet sich auf den globalen Luxusimmobilienmärkten eine Abkühlung ab. Der aggregierte Preisanstieg war mit 1,3 Prozent im vergangenen Jahr laut Knight Frank so tief wie seit 2012 nicht mehr. Ursachen sind bei strikteren Immobilienmarktregulierungen (zum Beispiel in Singapur) sowie höheren Finanzierungskosten in einem steigenden globalen Zinsumfeld zu suchen. Aber auch lokale Risiken beeinflussen die Preise in einzelnen Märkten – beispielsweise die Unsicherheit verbunden mit dem Brexit. So waren die Preise von Luxusimmobilien in Dublin oder London rückläufig.



Quelle: Zak Mauger

Wie viel Wohnraum erhält man für USD 63 000?

Wohnfläche in Quadratmetern, die für USD 63 000 erworben werden kann, im Luxussegment in ausgewählten Städten, Schweizer Durchschnitt aller Eigenheime zum Vergleich



Quelle: Fahrländer Partner Raumentwicklung, Knight Frank, Zillow, UBS

Quellenverzeichnis

Variable	Quellen
Immobilienpreise (aktuell und Geschichte)	Fahrländer Partner Raumentwicklung, IAZI, Wüest Partner, UBS
Transaktionen	UBS
Bruttoinlandprodukt	Bundesamt für Statistik (BFS)
Vermögen der privaten Haushalte	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Anteil Luxus am Immobilienbestand	Fahrländer Partner Raumentwicklung, UBS
Steuerbelastung	Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV)
Erreichbarkeit mit Individualverkehr	TranSol, BAZL, UBS
Shopping: Luxusmarken	Interbrand, Webseiten der Luxusmarken
Gastronomie	Guide Michelin 2019
Immobilienpreise in ausgewählten globalen Destinationen	Knight Frank, Zillow, UBS

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufschlagt) 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 Offenstellung 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 eingestuftem 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 Optionhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglichen 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 Mobiliários 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 Wertpapiersaufsichts- 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:** Verteilt durch UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. und / oder UBS Consenso Investimentos Ltda, die beide durch die Comissão de Valores Mobiliários («CVM») beaufsichtigt werden. **China:** Dieser Bericht wird von UBS 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, kann jedoch durch UBS Europe SE, Denmark Branch, Niederlassung von UBS Europe SE, mit Geschäftssitz in Sankt Annæ Plads 13, 1250 Kopenhagen, Dänemark, bei der Danish Commerce and Companies Agency unter der Nummer 38 17 24 33 eingetragen, verteilt werden. UBS Europe SE, Denmark Branch, Filial af UBS Europe SE, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Gesetz als Societas Europea gegründet und ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen wurde. UBS Europe SE, Denmark Branch, Filial af UBS Europe SE, steht unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der «Finanstilsynet» (Danish Financial Supervisory Authority - DFSA), der dieses Dokument nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Deutschland:** Diese Publikation wird an Kunden von UBS Europe SE verteilt, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in der Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60323 Frankfurt am Main, hat; eine Einheit, die unter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht steht. **Frankreich:** Diese Publikation wird an Privatkunden 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 ist eine unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden sowie der «Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution» stehende Bank. **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. **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. **Indien:** Verteilt durch UBS Securities India Private Ltd. 2 / F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. Telefon: +912261556000. SEBI-Registrationsnummern: NSE (Kapitalmarktsegment): INB230951431, NSE (F&O-Segment): INF230951431, BSE (Kapitalmarktsegment): INB010951437. **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

Anhang

verpflichten Sie sich, diese Beschränkungen und Verpflichtungen vollumfänglich einzuhalten. Sie sollten diese sorgfältig durchlesen und sicherstellen, dass Sie sie verstehen und bei der Abwägung Ihres Anlageziels, Ihrer Risikobereitschaft und Ihrer persönlichen Verhältnisse gegenüber dem Anlagerisiko angemessene Sorgfalt und Umsicht walten lassen. Es wird Ihnen empfohlen, im Zweifelsfall eine unabhängige professionelle Beratung einzuholen. **Italien:** Diese Publikation wird an Kunden der UBS Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3, 20121 Mailand, eine Niederlassung der UBS Europe SE, verteilt. Die UBS Europe SE ist eine deutsche Bank, die ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen wurde und unter der Aufsicht der BaFin und der «Consob» steht. **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, kann jedoch an Kunden der UBS Europe SE, Luxembourg Branch, mit Geschäftssitz in der 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, zu Informationszwecken verteilt. UBS Europe SE, Luxembourg Branch, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Gesetz als Societas Europea gegründet und ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen wurde und unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der luxemburgischen Finanzmarktaufsicht, der «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), steht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt 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 (CBN) oder der Nigerian Securities and Exchange Commission (SEC) 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, kann jedoch an Kunden der UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, mit Geschäftssitz in der Wächtergasse 1, A-1010 Wien, zu Informationszwecken verteilt werden. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Recht als Societas Europea gegründet und ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassen wurde, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt 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, kann jedoch durch UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, verteilt werden, die ihren Geschäftssitz an der Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Schweden, hat und im schwedischen Firmenregister unter der 516406-1011 angemeldet ist. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Gesetz als Societas Europea gegründet und ordnungsgemäss von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen wurde. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, steht unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der schwedischen Finanzaufsichtsbehörde «Finansinspektionen», der dieses Dokument nicht zur Genehmigung vorgelegt 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, die Niederlassung von UBS AG Singapur zu kontaktieren, 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, für alle Fragen, welche sich durch oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben. **Spanien:** Diese Publikation wird an Kunden von UBS Europe SE, Sucursal en España, verteilt, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in der Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid, hat; eine Einheit, die unter Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und des Banco de España steht, denen diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. Darüber hinaus ist UBS Europe SE, Sucursal en España, zur Erbringung von Anlagendienstleistungen in Bezug auf Wertpapiere und Finanzinstrumente berechtigt, bei denen sie ebenfalls von der Commission Nacional del Mercado de Valores (CNMV) beaufsichtigt wird. UBS Europe SE, Sucursal en España, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Recht als Societas Europea gegründet wurde und ordnungsgemäss von der BaFin zugelassen wurde und von dieser beaufsichtigt wird. **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. **UK:** Genehmigt von UBS Switzerland AG, in der Schweiz beaufsichtigt und autorisiert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht. In Grossbritannien ist UBS Switzerland AG autorisiert durch die «Prudential Regulation Authority» und unterliegt der Regulierung durch die «Financial Conduct Authority» und der beschränkten Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority». Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority» sind auf Anfrage erhältlich. Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Retailkunden von UBS London in Grossbritannien verteilt. Produkte und Dienstleistungen, die ausserhalb Grossbritanniens angeboten werden, werden nicht von den britischen Regulierungen oder dem «Compensation Scheme» der «Financial Services Authority» erfasst. **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 04/2019 CIO82652744

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