

# Die Rolle der Privatmärkte im Portfoliokontext

Autoren: Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch; Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG

- Das CIO ist der Ansicht, dass Privatmärkte die Diversifizierung in Portfolios fördern und die Portfolioerträge potenziell glätten können. Private Equity und Private Debt werden voraussichtlich über einen gesamten Konjunkturzyklus hinweg jährlich rund 11 Prozent beziehungsweise 9 Prozent erzielen.
- Der Trend weg von öffentlichen Börsennotierungen deutet darauf hin, dass Investitionen in private Märkte an Bedeutung gewinnen könnten, um in ausgewählte schnell wachsende Unternehmen und Sektoren zu investieren, die an den Aktienmärkten nicht verfügbar sind.
- Der vorliegende Bericht untersucht, welche sorgfältige Planung der Aufbau einer Allokation in Privatmärkte erfordert, die auf individuellen finanziellen Umständen und Zielen basiert und gleichzeitig den Liquiditätsbedarf und die einzigartigen Risiken dieser langfristigen Anlageklasse berücksichtigt.



Source: Shutterstock

Das Chief Investment Office (CIO) ist der Ansicht, dass alternative Anlagen ein wesentlicher Bestandteil langfristiger Portfolios für jene Anlegerinnen und Anleger sein sollten, die bereit und in der Lage sind, deren besondere Risiken zu tragen.

Diese Anlagen haben das Potenzial, die Renditequellen zu diversifizieren und die Portfolioerträge zu glätten als Teil einer gut diversifizierten Multi-Asset-Anlagestrategie. Investitionen in private Märkte – also jene Märkte, die nicht an einer öffentlichen Börse notiert sind – können Zugang zu schnell wachsenden Unternehmen bieten, die sonst unerreichbar wären, sowie starke langfristige Trends wie Digitalisierung und Dekarbonisierung berücksichtigen. Zudem ermöglichen sie es Anlegern mit langfristigem Anlagehorizont über ihr Leben hinaus, ihre Ausgaben mit Vermögenswerten zu decken, die vergleichbar lange Anlagehorizonte haben.

Im vorliegenden Bericht untersuchen wir kurz die Gründe, warum private Vermögenswerte heute eine Rolle in Portfolios spielen könnten. Wir beschreiben allgemeine Ansätze zum Aufbau einer Allokation in private Märkte. Diese berücksichtigen die Risikotoleranz und die individuellen finanziellen Umstände eines Anlegers. Schliesslich gehen wir auf einige der besonderen Risiken ein, die Anleger in privaten Märkten verstehen und managen müssen.

## **Drei Gründe, Privatmärkte in Betracht zu ziehen**

Erstens erwarten wir, dass Private Equity und Private Debt über einen gesamten Konjunkturzyklus hinweg Renditen von rund 11 Prozent beziehungsweise 9 Prozent pro Jahr erzielen. Basierend auf der Analyse des CIO könnte ein Anleger mit einem ausgewogenen Anlageansatz, der bis zu 10 Prozent seines Exposure an globalen öffentlichen Aktienmärkten durch Private Equity ersetzt, langfristig eine um rund 20 bis 30 Basispunkte höhere zusätzliche erwartete Rendite pro Jahr erzielen. Wir glauben, dass der langfristige

---

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

Nutzen von Private Equity in einem gut diversifizierten Portfolio gegeben bleibt, da wir eine Fortsetzung der seit 1993 anhaltenden Outperformance erwarten (basierend auf dem Vergleich der internen Renditen nach Jahrgang für Global Private Equity und für das öffentliche Pendant gemäss Daten von Cambridge Associates und MSCI AC World).

Zweitens kann das heutige Hinzufügen von Exposure an den Privatmärkten Anlegern Zugang zu einigen der weltweit aufregendsten Unternehmen bieten. Unternehmen entscheiden sich vermehrt dafür, privat zu bleiben, Börsengänge zu verzögern oder ganz zu vermeiden. Zwischen 2000 und 2023 ist die Zahl der von Private Equity unterstützten Unternehmen auf fast 11 000 gestiegen. Dies ist ein Trend, der sich unserer Meinung nach nicht umkehren wird. Anleger, die diesem Trend nicht folgen, riskieren ein langfristiges Underexposure gegenüber den schnell wachsenden Sektoren der Wirtschaft, deren Unternehmen sich gegen eine Börsennotierung entscheiden.

Drittens kann das heutige Hinzufügen von Exposure an den Privatmärkten Anlegern helfen, ihre Portfolioerträge zu stabilisieren. Kapital längerfristig zu binden, hat auch seine Vorteile, da es Fondsmanagern mehr Spielraum gibt, Marktverzerrungen auszunutzen und Anleger vor Verhaltensmustern wie Panikverkäufen zu schützen. Eine CIO-Analyse zeigt, dass das Hinzufügen von Private Equity die erwarteten Schwankungen im Portfolio eines Anlegers – das heisst die berichtete Volatilität – um etwa 30 Basispunkte pro Jahr über einen längeren Zeitraum reduzieren könnte.

### **Welche zusätzlichen Faktoren müssen Anleger bei Privatmarktanlagen berücksichtigen?**

Investitionen in private Märkte erfordern von den Anlegern, andere Arten von Risiken zu tragen und eine strategischere Sichtweise einzunehmen als bei öffentlichen Märkten. Anleger in öffentlichen Märkten können jederzeit investieren, was es einfacher macht, vollständig investierte Portfolios zu erreichen, die fast sofort ihren langfristigen Anlageklassenzielen entsprechen. Bei privaten Märkten dauert es in der Regel einige Jahre, um ein vollständig investiertes Portfolio aufzubauen und zu pflegen. Viele private Marktmanager setzen Kapital nur schrittweise über einen vier- bis fünfjährigen Investitionszeitraum ein. Und wenn Privatmarktmanager teilweise oder vollständig aus Investitionen aussteigen und Geld oder Aktien an Endanleger zurückzahlen (ein Prozess, der als Ausschüttung bekannt ist), wird der Anteil eines Gesamtportfolios, der in privaten Märkten investiert ist, sinken. Dies unterstreicht die Notwendigkeit für Endanleger, kontinuierlich in private Märkte zu reinvestieren, um ihre Gewichtungen in diesen Märkten aufrechtzuerhalten.

### **Drei wichtige Schritte zum Aufbau einer Allokation in Privatmärkte**

Anleger, die zum ersten Mal in Privatmärkte investieren möchten, können die folgenden drei Schritte in Betracht ziehen:

**1. Einen Investitionsplan erstellen.** Die Entscheidungen rund um Investitionen in private Märkte unterscheiden sich je nach Anleger. Der Gesamtplan eines Anlegers sollte seine Ziele, sein Risikoprofil, seine individuellen Präferenzen, seinen Zeithorizont und seine Liquiditätsbeschränkungen umfassen. Ein Plan informiert darüber, welche Arten von privaten Vermögenswerten ein Anleger in Betracht ziehen kann und welchen Anteil sie in seinem Portfolio haben.

Als allgemeine Regel gilt, dass das Halten von bis zu 20 Prozent eines liquiden Portfolios in privaten Vermögenswerten es Anlegern, deren Pläne illiquide private Vermögenswerte zulassen, ermöglichen sollte, in Zeiten von Marktstress nicht in Liquiditätsengpässe zu geraten. Diese Allokation kann auf bis zu 40 Prozent steigen, wenn ein Anleger nur auf geringe Portfolio-Cashflows angewiesen ist oder anderweitig auf Liquidität zurückgreifen kann.

### **2. Überlegen, wie dieser Investitionsplan an besondere finanzielle Bedürfnisse angepasst werden kann.**

Anleger, deren primäres Bedürfnis darin besteht, Einkommen aus ihren Investitionen zu generieren, sollten Portfolios in Betracht ziehen, die stabile Renditen durch stetige operative oder vorrangig gesicherte Einnahmen erzielen. Wenn ein solcher Anleger mit einem hauptsächlich in festverzinslichen Wertpapieren investierten Portfolio beginnt, würde eine Allokation von 20 Prozent in Privatmärkte wahrscheinlich auf Einkommen generierende Vermögenswerte ausgerichtet sein, die keine übermässige Volatilität in die Portfolios einbringen. Dazu können Private Debt, Private Real Estate und Private Infrastructure gehören, mit wahrscheinlich nur einer bescheidenen Allokation in Private Equity. Das Endportfolio würde wahrscheinlich hauptsächlich aus öffentlichen festverzinslichen Wertpapieren finanziert werden.

Andererseits könnten Anleger, deren Hauptziel darin besteht, den Wert ihres Vermögens durch steigende Kapitalwerte zu erhöhen, höhere Renditen aus einem langfristigen Portfolio anstreben, das auf Private-Equity-Strategien fokussiert ist. Ein Anleger, der ausschliesslich in öffentliche Aktien investiert, könnte seine Private-Equity-Allokation eins-zu-eins aus börsennotierten Aktien finanzieren.

### **3. Überlegen, wie Beständigkeit die Gesamtallokationen des privaten Marktportfolios beeinflusst.**

Die unterschiedlichen Mechanismen zwischen öffentlichen und privaten Märkten bedeuten, dass Investitionen in Letztere verpflichten können, kontinuierlich

und diversifiziert zu investieren, um langfristige Allokationen zu erreichen. Schauen wir uns ein kurzes Beispiel an, um dies zu verstehen.

Ein Anleger entscheidet sich, nur in einen einzigen Privatmarktfonds zu investieren. Zu Beginn führt das vom Anleger für Geschäfte, Ausgaben und Gebühren bereitgestellte Kapital – bekannt als Kapitalabrufe – zu negativen Nettocashflows und einem steigenden Nettovermögenswert seiner Positionen und seines Exposure gegenüber der Anlageklasse. Wenn die zugrunde liegenden Portfoliopositionen reifen und verkauft werden, wird Kapital an den Anleger ausgeschüttet. Dieser Vorgang setzt sich fort, bis der Nettovermögenswert null erreicht. Ohne Reinvestition wird der Portfolioanteil des Anlegers an privaten Vermögenswerten auf null sinken. Im Vergleich zum ersten Beispiel verhindert der Aufbau eines Programms mit kontinuierlichen Verpflichtungen zu mehreren Privatmarktfonds wahrscheinlich, dass die Allokation auf null sinkt.

Das Ersetzen fälliger Fondsinvestitionen durch neue ermöglicht es den Anlegern, eine stabile Zielallokation in private Märkte zu erreichen und aufrechtzuerhalten. Sobald ein Privatmarktprogramm einen stabilen Zustand erreicht hat, können Ausschüttungen allein neue Kapitalabrufe finanzieren und potenziell sogar einen «ständigen» Cashflow generieren.

Wenn es um die praktischen Aspekte des Aufbaus eines Private-Market-Exposure geht, hängt die Wahl der Werkzeuge eines Anlegers zur Positionierung von seinen Umständen ab, wie zum Beispiel seinem Wissensstand und seinem gesamten Vermögen. Im Allgemeinen kann der Aufbau und - noch wichtiger - die Pflege eines Private-Market-Portfolios in drei verschiedene Phasen unterteilt werden, die unter den Namen Ramp-up (Jahr 1 und 2), Build-out (Jahr 3 und 4) und Wartung (nach Jahr 5) bekannt sind.

Anfangsinvestitionen können sich auf Private-Market-Ansätze konzentrieren, die Gelder an mehrere Manager zur Diversifikation zuweisen. Anleger können auch sogenannte Evergreen- oder Perpetual-Capital-Ansätze in Betracht ziehen, die von Anfang an vollständig finanziert sind und in bestehende Vermögenswerte investieren, im Gegensatz zu traditionellen Kapitalabruf-Ansätzen, bei denen Geld von Anlegern abgerufen, aber erst später investiert wird.

### **Was sind die Risiken von Investitionen in Privatmärkte?**

Investitionen in Privatmärkte bergen eine Reihe zusätzlicher Risiken im Vergleich zu Investitionen in öffentliche Märkte. Zum Beispiel:

- Möglicherweise können Anlagen nur schwierig oder nicht schnell verkauft werden (Illiquidität).
- Gebühren für Privatmarktanlagen können höher sein als an den öffentlichen Märkten.
- Die aus diesen Investitionen generierten Cashflows können unvorhersehbar sein.
- Anleger geben einen Teil der Kontrolle über ihre Investition auf als Gegenleistung für potenziell höhere Renditen.
- Im Vergleich zu börsennotierten Investitionen können nur begrenzte Informationen zur Performance erhältlich sein.
- Anleger wissen unter Umständen nicht genau, in was sie investieren (Blind-Pool-Risiko).
- Einige Privatmarktstrategien können geliehenes Geld (Leverage) verwenden, was das Risiko erhöhen kann.

## 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 beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

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 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 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.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

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-)

methodology. 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. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

**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.

**USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

#### **Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management**

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von der Credit Suisse AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Die Credit Suisse AG ist ein Unternehmen der UBS Group.

Fassung A/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.