

Klartext

Marketingmaterial
Nur für professionelle Investoren

Globale Erkenntnisse für fundierte Entscheidungen

Wahl-Sonderausgabe: Standpunkte zur US-Präsidentenwahl 2016
11. November 2016



Dawn Fitzpatrick, Head of Equities, Multi Asset and O'Connor, fasst die Kernthemen eines Investorenpanels zu den Folgen der US-Präsidentenwahl für die Märkte zusammen.

THE PANEL

Moderator: Dawn Fitzpatrick, Head of Equities, Multi Asset and O'Connor
Redner: John Savercool, Head of US Public
John Dugenske, Head of Global Fixed Income
Kevin Russell, O'Connor Chief Investment Officer
Barry Gill, Head of Active Equities
Erin Browne, Global Macro Portfolio Manager, O'Connor

Die Präsidentenwahl in den Vereinigten Staaten am 8. November hat einen beispiellosen Verlauf genommen. Donald Trump wird der 45. Präsident der Vereinigten Staaten werden, ein Ergebnis, das einige Beobachter als „die größte Wahlsensation der amerikanischen Geschichte“ bezeichnet haben.

Wir nehmen an, dass der designierte Präsident Trump jetzt schnell Kabinettsmitglieder benennen wird. Aus unserer Sicht wird diese Liste nicht die schon bekannten üblichen Namen umfassen. Die Wähler haben signalisiert, dass sie ein anderes Washington wollen, und Trump dürfte mit seinen Kabinettsentscheidungen darauf eingehen.

Politische Folgen

Wie Donald Trump den Übergang von der Wahlkampagne zur Präsidentschaft gestaltet und auf welche politischen Themen er in seinen ersten 100 Tagen setzt, wird großen Einfluss auf die Risikobereitschaft haben. In seinen Wahlkampfreden hat Trump verschiedene übergreifende politische Maßnahmen angesprochen, doch seinem schriftlichen Wahlprogramm mangelt es an Details. Wir müssen daher auf Signale von Trump und leitenden Kongressmitgliedern warten, um eine klarere Vorstellung von den Prioritäten der neuen Regierung zu bekommen.

Die Wahlkampagne von Donald Trump konzentrierte sich auf sechs Kernthemen: Steuern senken, Infrastrukturinvestitionen anheben, Handelsabkommen neu verhandeln, illegale Einwanderung stoppen, Obamacare rückgängig machen und den Verwaltungsaufwand senken. Wir glauben zwar nicht, dass Trump alle seine Versprechen nach der Wahl verwirklichen wird, doch dürfte es ihm wichtig sein, eine Anzahl von Wahlversprechen umzusetzen, um dem Wähler aus der amerikanischen Mittelschicht, der ihn ins Amt gewählt hat, seine Loyalität zu demonstrieren. Für die Märkte wird die Abfolge und Priorisierung seiner angekündigten Politikziele bedeutende Folgen haben. Davon abgesehen sind wir zuversichtlich, dass sich die Bedingungen für gesetzgeberisches Handeln im kommenden Jahr verbessern werden und die Erfolgsaussichten für wachstumsfördernde Maßnahmen wie geringerer Verwaltungsaufwand, niedrigere Unternehmenssteuern und verstärkte fiskalische Anreize optimistisch stimmen.

Wir erwarten, dass Trumps erste Agenda folgende Elemente umfassen wird: eine Überarbeitung der jüngsten exekutiven Anordnungen und Bestimmungen von Präsident Obama auf vielen Gebieten, eine Nominierung für den Obersten Gerichtshof, Gespräche mit führenden Republikanern im Kongress mit dem Ziel, Obamacare im Frühjahr durch Haushalts- und Harmonisierungsverfahren eher signifikant zu überarbeiten als rückgängig zu machen, sowie erste Verhandlungen über die Elemente eines umfassenden Steuerreformpakets. Wir erwarten, dass Trump durch die Rücknahme einiger exekutiver Anordnungen Obamas gegen die illegale Einwanderung vorgehen, aber keine Massendeportationen durchführen wird. Wahltagsbefragungen haben gezeigt, dass diese Position sogar bei seinen Unterstützern unpopulär ist.

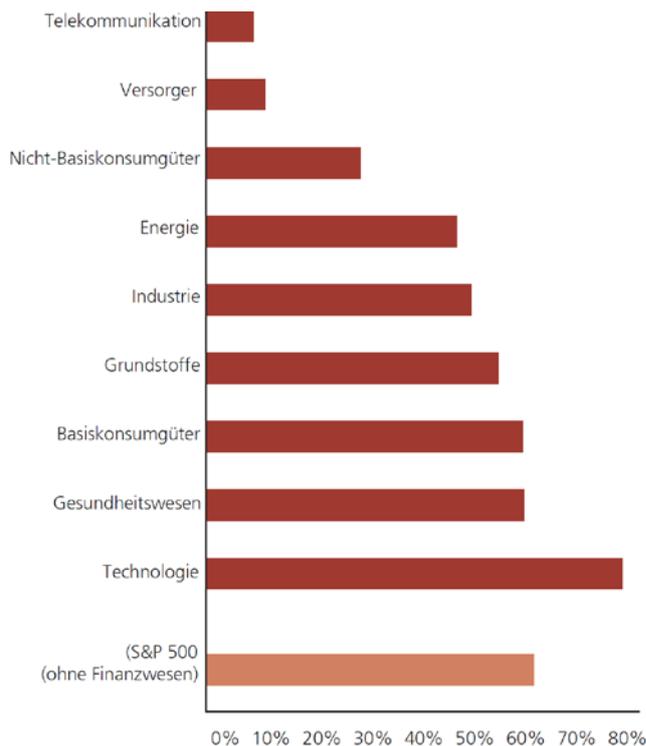
In der Außenpolitik wird Donald Trump aus unserer Sicht anstreben, Abkommen mit Handelspartnern neu zu verhandeln, besonders mit China und Mexiko. Wir glauben nicht, dass er versuchen wird, das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) sofort aufzuheben, doch sollte seine Politik gegenüber Mexiko eine Reihe von Fragen wie Grenzsicherheit und Einschränkung der illegalen Einwanderung berühren. Gegenüber China wird Trump Themen wie Währungsmanipulationen und illegales Preisdumping ansprechen. Die wahrgenommene Unberechenbarkeit Trumps sollte im Vergleich zu früheren Regierungen einen Verhandlungsvorteil darstellen.

Eines der Kernthemen, von denen der Markt hofft, dass sie von einer republikanisch geführten Regierung umgesetzt werden, ist die Aussicht auf eine Unternehmensteuerreform. Insbesondere gibt es hier die Idee eines Gesetzentwurfs zur Steuerrückführung, bei dem Unternehmen eine Steuererleichterung erhalten und ihre im Ausland erzielten Gewinne zu einem Steuersatz von 10% in die USA zurückführen könnten. Allerdings geben wir zu bedenken, dass die Multiplikatorwirkung einer Steuerrückführung auf das reale Wirtschaftswachstum begrenzt sein könnte.

Bei Barmitteln im Ausland von geschätzten USD 2,5 Billionen würde eine angenommene einmalige Steuersenkung auf 10% bedeuten, dass bis zu USD 250 Mrd. Steuergelder ins Inland zurückfließen und zur Haushaltsfinanzierung verwendet werden können. Bei näherer Betrachtung halten Unternehmen aus dem S&P 100 jedoch nur USD 700 Mrd. im Ausland. Die Tatsache, dass ihnen diese Barmittel im Inland nicht zur Verfügung standen, hat die Unternehmen nicht an Aktienrückkäufen gehindert. Das Marktthema der vergangenen Jahre waren Anleiheemissionen von US-Geschäftseinheiten, um Geld aufzunehmen und Aktien zurückzukaufen. Im Ergebnis glauben wir nicht, dass es zu einem starken Mittelzufluss in den Markt und in S&P-100-Aktien kommen wird. Zweitens ist darauf hinzuweisen, dass Haushaltsausgaben von USD 250 Mrd. ein sehr geringer Betrag sind, der gerade 1,5% des BIP ausmacht. Gerechnet als Prozentanteil am BIP haben die Haushaltsausgaben einen mehrjährigen Tiefpunkt erreicht, doch diese Summe scheint uns nicht besonders aufregend, solange nicht etwas kommt, das mit Blick auf die Infrastruktur umfassender und nachhaltiger wirkt.

Angesichts notwendiger US-Infrastrukturausgaben von geschätzten USD 3 Billionen erscheinen USD 250 Mrd. wie ein Tropfen auf den heißen Stein. Es ist sicher besser als der Gegenwind, der bisher blies, aber für sich genommen nicht wirklich ausreichend für einen Konjunktumschwung auf breiter Front.

Barmittel im Ausland nach Unternehmenssektor (in % der Gesamtsumme, Haushaltsjahr 2015)



Quelle: FactSet, UBS, Bloomberg Finance LP, Unternehmensberichte.

Für die Zukunft stellt sich die Frage, ob Donald Trump eine populistische Agenda mit Schwerpunkt auf Handelsprotektionismus und Anti-Immigrationspolitik verfolgen wird oder eine pragmatische Agenda, die den Wiederaufbau Amerikas durch fiskalische Anreize anstrebt. In einem marktfreundlichen Szenario wird Trump von der überwiegend streng protektionistischen Rhetorik seiner Wahlkampagne ablassen und sich stattdessen darauf konzentrieren, die Binnenwirtschaft durch fiskalische Expansion und politische Anpassungen, Steuererleichterungen, weniger Regulierung und Maßnahmen gegen die steigenden Gesundheitskosten zu stimulieren. In diesem Fall könnte die Konjunktur in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres auf einem festeren Fundament stehen, als aktuell von den Volkswirten prognostiziert wird. Wir denken jedoch, dass auf kurze Sicht störende Einflüsse durch verstärkte Bedenken über Handelsprotektionismus und Nationalismus gegen die potenziellen Vorteile sinkender Steuern und höherer Investitionsausgaben abgewogen werden sollten.

Staatliche Bruttoinvestitionen (in % des BIP¹)

31. Dezember 1951 – 30. September 2016



Quelle: Haver Analytics.

1 Staatliche Bruttoinvestitionen umfassen die Ausgaben des Staates für Sachanlagen, die von der Öffentlichkeit direkt genutzt werden, wie der Bau von Fernstraßen, oder die staatliche Einrichtungen bei ihren Produktionsaktivitäten unterstützen, wie die Anschaffung militärischer Ausrüstung.

Bruttoanlageinvestitionen (in % des BIP¹)

31. Dezember 1966 – 30. September 2016



Quelle: Haver Analytics.

1 Bruttoanlageinvestitionen umfassen Ausgaben für Bodenverbesserung (Zäune, Gräben, Entwässerungskanäle usw.), Anlagen-, Maschinen- und Ausrüstungskäufe, den Bau von Straßen, Bahnstrecken, privaten Wohnhäusern sowie Gewerbe- und Industriegebäuden. Anlageabgänge werden von der Gesamtsumme abgezogen.

Folgen für die Märkte

Aus Sicht der Märkte war die anfängliche Reaktion auf den Wahlsieg Trumps eine entschiedene Flucht aus dem Risiko – S&P-Futures notierten 5,7% niedriger, und die Zinssätze weltweit zogen stark an. Dieser Trend erwies sich jedoch als kurzlebig, und am 10. November mittags bewegten sich Risikoanlagen weltweit meist im positiven Bereich. Interessanterweise zeigten die Kursbewegungen große Ähnlichkeit mit denen nach dem Brexit-Votum, doch statt in zwei Wochen ereigneten sie sich in nur 36 Stunden. Zweifellos haben das „Muskelgedächtnis“ der Investoren – bei Rückschlägen kaufen – und die allgemeine Risikopositionierung bei den Kursbewegungen an den Märkten in dieser Woche eine Rolle gespielt.

Die vielleicht überraschendste anfängliche Entwicklung war die der Zinssätze. Hier schienen die Märkte die Möglichkeit fiskalischer Anreize ohne Protektionismus, den wahrnehmbaren Druck auf die US-Notenbank und einen wahrscheinlichen Führungswechsel dort im Jahr 2018 zu verarbeiten. Dies hat zu einer Abwicklung des Carry Trades mit Schwellenländern in bemerkenswertem Umfang geführt.

Offensichtlich waren die Märkte begeistert, weil Trump um 3 Uhr früh 15 Minuten lang über Haushaltsausgaben gesprochen und seine frühere Rhetorik gegen den Handel und besonders zum Thema Protektionismus anscheinend aufgegeben hatte. Wir glauben, dass auf dem jetzigen Niveau ein gewisser Risikoabbau am breiten Aktienmarkt erfolgen könnte, sehen jedoch signifikante Gelegenheiten durch Sektorrotation, da der Markt die Rückkehr der Inflation und regulatorische Veränderungen einzupreisen beginnt. Die gefühlte Komplexität ist dramatisch höher als beim Brexit, mit mehr beweglichen Elementen. Strafzölle und ein Handelskrieg würden die globalen Märkte aufwühlen, und die anfängliche Kursreaktion der Märkte scheint diese Ungewissheit nicht ausreichend zu berücksichtigen.

Festzinsanlagen und Zinssätze

An den Festzinsmärkten sind die US-Zinssätze in den beiden Tagen nach der Wahl erheblich gestiegen, gemäß der Marktsicht, dass politische Entscheidungen Donald Trumps zu Inflation und einem höheren Haushaltsdefizit führen könnten.

Was die Auswirkungen auf die Geldpolitik anbetrifft, sind wir der Meinung, dass die Fed ihre Unabhängigkeit sicher bewahren wird. Sie wird weiterhin die eingehenden Wirtschaftsdaten und die allgemeinen finanziellen Rahmenbedingungen beobachten, und wir erwarten, dass sie ihren Leitzins im Dezember um 25 Basispunkte (0,25 %-Punkte) anhebt. Der langfristige neutrale Zinssatz sollte durch den Wahlausgang steigen und moderaten Druck auf die US-Notenbank ausüben, was das Tempo der Zinsstraffung betrifft.

Aus unserer Sicht ist dies insgesamt ein Markt, der Vorteile für aktive Manager bietet. Die Festzinsmärkte reagieren momentan sehr emotional, was bedeutet, dass einige Papiere vermutlich nicht richtig bepreist sind. Tatsache ist, dass in dieser Woche zwei unerwartete Dinge passiert sind: Erstens konnte Donald Trump die Wahl gewinnen, und zweitens war die Flucht aus dem Risiko wirklich nicht von Dauer.

Bei Unternehmensanleihen und kommunalen Wertpapieren sollte sich die Aussicht auf steigende Zinsen in der

Dynamik von Angebot und Nachfrage bemerkbar machen. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass Kreditnehmer keine Eile haben, sich zu verschulden, wenn sie annehmen, dass die Zinsen langfristig niedrig bleiben – dies ist aus unserer Sicht ein Teil des Problems in Japan. Glauben sie dagegen, dass die Zinsen im kommenden Monat oder Jahr steigen, werden sie schnell handeln, um sich die aktuellen Zinssätze zu sichern. In diesem Zusammenhang erwarten wir, dass das Angebot kurzfristig die Nachfrage übersteigen und die Kreditspreads aus technischer Sicht beeinflussen wird, während der fundamentale Hintergrund in den Industrieländern günstig bis positiv bleiben dürfte.

Aktien

Bei Betrachtung der Sektoren am Aktienmarkt liegt der Fokus ganz klar auf dem Gesundheitswesen und auf Finanztiteln.

Die Diskussion über die Kosten des Gesundheitswesens hat eine Schärfe erreicht wie seit einer Generation nicht mehr. Dies zeigt sich in der Underperformance des Sektors um 8% in den vergangenen drei Monaten, wodurch das Gesundheitswesen als einziger Sektor auf Jahressicht Verluste aufweist. Dieses Ergebnis stellt einen Ansporn für die Hersteller von Markenarzneimitteln dar – Arzneimittel machen noch immer nur 10% der gesamten Gesundheitskosten aus, sie stellen die Technologielösung im Gesundheitssektor dar, und ihre Angebote liegen preislich stets deutlich unterhalb alternativer Behandlungsmethoden. Es gibt keinen Hinweis darauf, dass Large-Cap-Markenunternehmen von ihren historischen Preisparadigmen abgewichen wären. Allerdings werden sich die Wolken über den Generikaherstellern wohl nicht verziehen, da ihre Preisgestaltung in einigen Fällen ungeheuerlich war.

Für Anbieter von Gesundheitsdienstleistungen ist das Wahlergebnis eine schlechte Nachricht, da sich die mögliche Rücknahme des Affordable Care Act (oder zumindest seine Einschränkung) ungünstig auf die Patientenzahlen auswirken wird. Einrichtungen im Gesundheitswesen sind klassische Anlageziele mit hohen Fixkosten, die auf eine gute Kapazitätsauslastung angewiesen sind und die von der signifikanten Zunahme staatlich geförderter Versicherungsverträge profitiert haben. Allein die bestehende Unsicherheit verlangt nach niedrigeren Multiples in diesem Teilssektor.

Die kurzfristige Kursentwicklung von Finanzwerten ist angesichts der Marktdynamik von Zinssätzen und Kreditspreads nur schwer vorherzusehen, doch mittelfristig sind die Aussichten in den meisten Fällen eindeutig positiv. Erstens wird das Phänomen der andauernden Verfolgung finanzkräftiger Unternehmen durch die Aufsichtsbehörden abklingen, nachdem in den vergangenen Jahren Strafzahlungen in zweistelliger Milliardenhöhe für frühere Vergehen geleistet wurden. Zweitens wird die Macht des Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), einer Aufsichtsbehörde, die keinerlei Kontrollmechanismen unterliegt, wahrscheinlich deutlich beschnitten. Kurz gesagt dürfte die regulatorische Unsicherheit für US-Finanzwerte stark abnehmen.

Währungen

Im Bereich der Währungen hat die Wahl aus unserer Sicht dem US-Dollar generell Auftrieb verschafft, besonders gegenüber Schwellenländerwährungen. Die steigende Inflation in den USA wird auf kurze Sicht die Diskussion stärker prägen als Sorgen über das Haushaltsdefizit. Wir sind ferner besorgt, dass Trumps Handelsprotektionismus

Schwellenländerwährungen belasten wird, die stark von Exporten und externer Finanzierung abhängen. Mexikanischer Peso (MXN), südkoreanischer Won (KRW) und südafrikanischer Rand (ZAR) wurden durch die Wahlergebnisse unmittelbar geschwächt. Wir sehen jedoch zusätzliche Risiken bei hochverzinslichen Schwellenländerwährungen, die in diesem Jahr outperformt haben, und zwar beim brasilianischen Real (BRL) und bei der indonesischen Rupiah (IDR). Im Gegensatz dazu sollten sich einige der niedriger verzinslichen Währungen vorläufig besser halten – zum Beispiel die tschechische Krone (CZK), der ungarische Forint (HUF) und der israelische Schekel (ILS) in der Region Zentrales Osteuropa, Naher Osten & Afrika (CEEMEA).

China ist ein großes Fragezeichen. Wir haben in den vergangenen Monaten eine recht signifikante Abwertung der chinesischen Währung gegenüber dem US-Dollar erlebt, die sich mit dem Abschwung ihres handlungsgewichteten Währungskorbs weiter fortsetzen sollte. China wird gezwungen sein, seinem handlungsgewichteten Währungskorb nach unten zu folgen.

Das Ausmaß der Folgen wird davon abhängen, ob Donald Trump seine Wahlversprechen energisch weiter verfolgt oder sich stärker auf die Mitte zubewegt. Die verstärkte globale Unsicherheit, besonders über die Handelsbeziehungen zu Mexiko und China, könnte den Schwellenländern auf breiterer Basis schaden.

Während die Reaktion des mexikanischen Pesos unsere Erwartungen bestätigt hat, waren die Kursbewegungen anderer Währungen relativ verhalten. Wir denken, dass Trumps Wahlsieg die Spielregeln für die Schwellenländer neu definieren könnte, besonders, wenn er seine protektionistische Agenda verfolgt, aber sicher ist das nicht. Wir glauben, dass die Drohung des Protektionismus eher ein Verhandlungsinstrument sein wird als Realität und dass ein Fokus auf Haushaltspolitik zu mehr Stabilisierung führen könnte.

Die größte Überraschung in den nächsten 14 Monaten?

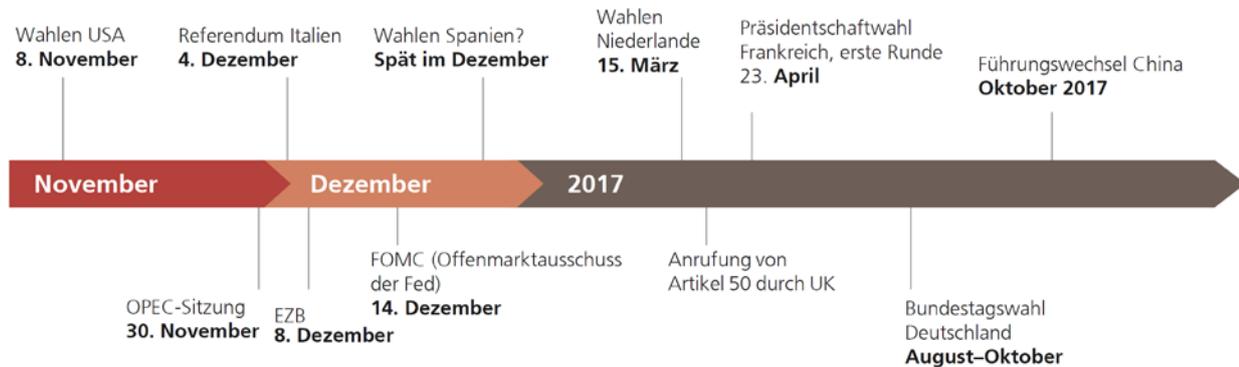
Mit Blick auf die Zukunft baten wir unsere Panel-Teilnehmer, einige große mögliche Überraschungen zu benennen – definiert als Ereignisse, die in den nächsten 14 Monaten eintreten könnten, obwohl sie laut Konsensus eine Wahrscheinlichkeit von unter 20% besitzen.

Globale politische Risiken

Die Welt bewegt sich stärker in Richtung Populismus, erst mit dem Brexit-Votum im Vereinigten Königreich, jetzt mit dem Wahlausgang in den USA. Die Öffentlichkeit blickt nun auf das italienische Verfassungsreferendum im Dezember, noch mehr beschäftigen uns aber die Wahlen in

Frankreich und Deutschland im nächsten Jahr. Als Kernländer der Europäischen Union stehen sie selbst unter dem Druck sehr extremer nationalistischer Strömungen. Wir glauben, dass dies mehr Risiken für den Euroraum bringt, als allgemein angenommen wird.

Wichtige Wahlen und politische Ereignisse 2016–2017



Auslöser für Risk-off-Verhalten

In der Vergangenheit gab es keine Festzinskrise ohne einen deutlichen Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeiten. Diese Erfahrung beruht vor allem auf der Tatsache, dass wir uns seit Jahrzehnten in einem Umfeld langfristig sinkender Zinsen befinden. Da zurzeit aber keine Kupons vorhanden sind, die als Stoßdämpfer wirken könnten, liegt das größte Risikopotenzial weniger in der Zahlungsfähigkeit als in der Duration der Portfolios. Die heutigen Marktteilnehmer haben niemals Verkaufsdruck durch einen Anstieg des Zinsniveaus erlebt und werden vermutlich unvorbereitet sein, was umso mehr zu unvorhersehbaren Kursbewegungen führen könnte.

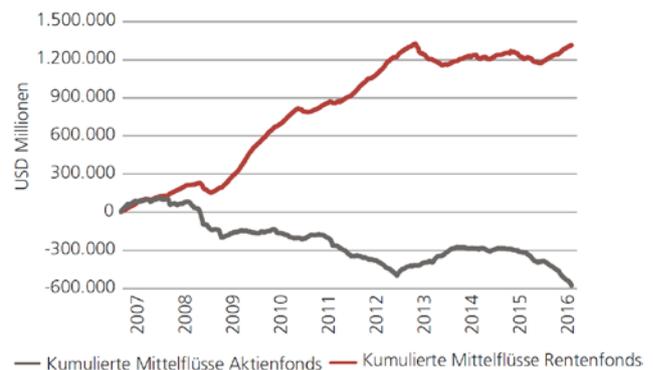
Abwertung in China

Die Märkte preisen die Möglichkeit einer signifikanten Abwertung in China, die über die erwarteten 4% bis 5% hinausgeht, nicht ausreichend ein. Wir glauben, dass das erhebliche Risiko einer Destabilisierung Chinas, möglicherweise durch eine protektionistische Handelspolitik, im Markt derzeit nicht eingepreist wird.

Übermäßige Inflation

Investoren haben das Potenzial eines erheblichen Inflationsanstiegs noch nicht eingepreist, aber eine expansive Geldpolitik, neues Interesse an der Haushaltspolitik und ein langsamer Übergang in der Globalisierung wirken zusammen inflationär. Nachdem der Markt in den ersten fünf Jahren der Erholung ein Wiederaufleben der Inflation gefürchtet hatte, hat er sich nun in einem Szenario langfristig niedriger Zinsen eingerichtet. Dies hat zu einer Polarisierung im Markt geführt, bei der die Bewertung von Dividendenaktien mit niedriger Volatilität (Anleihen-Proxies) relative Höchststände erreichte. Eine Inflationsüberraschung würde dies im Nu rückgängig machen.

Mittelflüsse bei in den USA registrierten Anlagefonds 3. Januar 2007 – 3. Januar 2016



Quelle: Investment Company Institute

Überparteilichkeit

Aus Sicht der US-Politik könnte die größte positive Überraschung „Trump als Versöhner“ sein. Angesichts des schwer belasteten Zwei-Parteien-Systems sind heftige Machtkämpfe um die Kontrolle beider politischen Parteien zu erwarten. Der Vorteil ist, dass dies Donald Trump die Gelegenheit gibt, den Mittelweg zu wählen und mit Lösungen, die beide Seiten ansprechen, Führungskraft zu zeigen. Wir haben uns an den politischen Stillstand in Washington gewöhnt, doch ihn zu überwinden könnte zu bedeutsamen Ergebnissen wie einem überarbeiteten US-Steuerrecht führen.

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. Nur für professionelle und semi-institutionelle Anleger nach dem Kapitalanlagegesetzbuch. UBS Fonds nach deutschem, EU- und ausländischen Rechts. Investitionen in die dargestellten Produkte sollten nur nach gründlichem Studium des jeweiligen aktuellen Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen erfolgen, die kostenlos schriftlich bei UBS Deutschland AG (Zahlstelle/Vertreter und ggf. Repräsentant für UBS-Fonds EU- und/oder ausländischen Rechts) bzw. bei UBS Asset Management (Deutschland) GmbH, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main angefordert werden können oder im Internet unter www.ubs.com/deutschlandfonds abrufbar sind. Die wesentlichen Anlegerinformationen sind im Internet in deutscher und/oder englischer Sprache veröffentlicht, wobei die deutsche Fassung maßgeblich ist. Die Verkaufsprospekte der Fonds, die nicht in Deutschland domiziliert sind, sind in englischer und/oder deutscher Sprache veröffentlicht. Jahres- und Halbjahresberichte können ebenfalls in Internet kostenlos heruntergeladen werden. Die Anlagegrenzen des Risikomanagements des Investmentvermögens, die Risikomanagementmethoden und die jüngsten Entwicklungen bei den Risiken und Renditen der wichtigsten Kategorien von Vermögensgegenständen des Investmentvermögens sind in den jeweiligen Verkaufsprospekten näher beschrieben. Anteile der erwähnten UBS Fonds dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt mögliche bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Gebühren und Kosten unberücksichtigt. Gebühren und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument enthält „zukunftsgerichtete Aussagen“, die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusage zur Verfügung gestellt, dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. **Quelle** für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders angegeben): UBS Asset Management (ein Geschäftsbereich des UBS-Konzerns).

© UBS 2016. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.