

Wirtschaft Schweiz

Kantonaler Wettbewerbsindikator 2019: Update zur Steuerreform (STAF)

Chief Investment Office GWM | 19 Mai 2019 4:05 pm BST

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

- Nach Annahme der Steuerreform (STAF) am 19. Mai 2019 bleibt der Kanton Zug wie im Jahr 2018 der wettbewerbsfähigste Kanton. Basel-Stadt überholt den Kanton Zürich.
- Das attraktivste Kostenumfeld bieten die Kantone Appenzell Innerrhoden und Glarus. An steuerlicher Attraktivität eingebüsst hat hingegen der Kanton Bern.
- Die kantonalen Finanzen werden durch die Steuerreform unterschiedlich belastet. Kurzfristig dürften Kantone wie Genf und Basel-Stadt Einbussen bei den Erträgen aus der Gewinnsteuer erleiden.

Durch die Annahme der Steuerreform (STAF) an der Urne sind die Kantone angehalten, die Neuregelung der Gewinnsteuer auf kantonaler Ebene umzusetzen. Kündigung einige Kantone im Vorfeld der Abstimmung satte Gewinnsteuersenkungen an, so gaben sich andere eher zögerlich. Veränderungen in der relativen Wettbewerbsfähigkeit der Kantone werden die Folge sein. Dies haben wir zum Anlass genommen, den *UBS Kantonalen Wettbewerbsindikator (KWI)* neu zu berechnen.

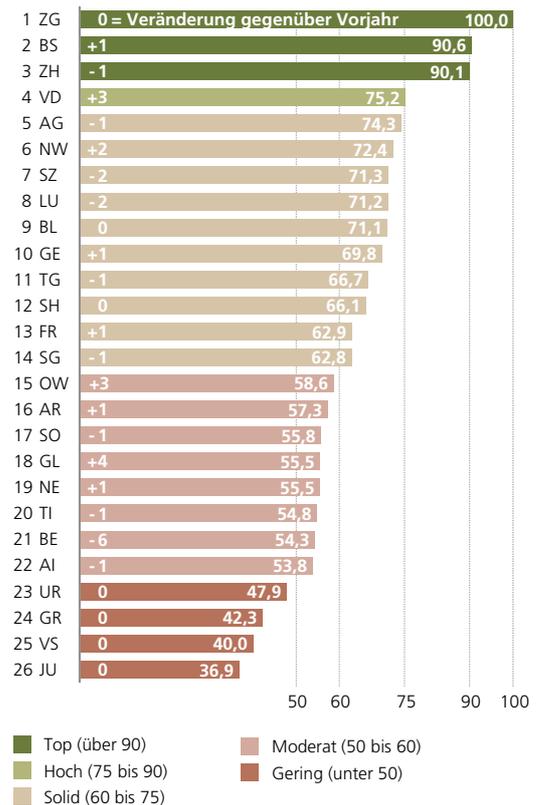
Kantonale Gewinnsteuersenkungen verändern relative Wettbewerbsfähigkeit

Auf dem ersten Rang des KWI 2019 steht der Kanton Zug. Er verweist die Kantone Basel-Stadt und Zürich mit einigem Abstand auf die Ränge zwei und drei. Die drei Höchstplatzierten können sich wiederum vom Verfolgerfeld absetzen. Eine hohe Wettbewerbsfähigkeit attestieren wir dennoch auch dem Kanton Waadt. Solide Wachstumsaussichten herrschen in einer Gruppe von zehn Kantonen. Diese besteht aus den Zentralschweizer Kantonen Nidwalden, Schwyz und Luzern, den Ostschweizer Kantonen Thurgau und St. Gallen, den Westschweizer Kantonen Genf und Freiburg sowie den Kantonen Aargau, Basel-Landschaft und Schaffhausen. In den kleinen Bergkantonen Obwalden, Glarus und den beiden Appenzell sind die Wachstumsaussichten moderat. Gleiches gilt für die Kantone Solothurn, Neuenburg, Bern sowie das Tessin. Eine geringe Wettbewerbsfähigkeit haben die Kantone Uri, Graubünden, Wallis und Jura zu verzeichnen.

Steuerreform mischt Karten neu

Die deutliche Reduktion des kantonalen Gewinnsteuersatzes im Kanton Basel-Stadt hat gegenüber dem KWI 2018 zu einem Platztausch mit dem Kanton Zürich geführt. Der grösste Sprung nach vorne – um vier Ränge – gelang aber dem Kanton Glarus, der im Vergleich zum Vorjahr ein attraktiveres Kostenumfeld bietet. Jeweils drei Ränge verbesserten sich die Kantone Waadt und Obwalden.

Kantonaler Wettbewerbsindikator 2019



Die Ergebnisse gelten unter Vorbehalt der kantonalen Umsetzung ihrer kommunizierten Pläne. Einige kantonale Umsetzungspläne könnten oder werden noch kantonalen Referenden unterliegen. Quelle: UBS

Interpretation und Methodik

Der KWI gibt Aufschluss über die langfristige relative Wettbewerbsfähigkeit eines Kantons. Kantone mit einer hohen relativen Wettbewerbsfähigkeit dürften langfristig stärker wachsen als die Schweizer Gesamtwirtschaft. Hingegen ist in Kantonen mit einer tiefen relativen Wettbewerbsfähigkeit mit einem unterdurchschnittlichen Wachstum zu rechnen. Der KWI basiert auf der vergleichenden Analyse von acht thematischen Säulen mit 57 Variablen (siehe Seite 6). Diese werden aggregiert, sodass jeder Kanton für jede Säule eine Punktzahl zwischen 0 und 100 erzielt. Zur Ermittlung des KWI wird für jeden Kanton der Durchschnitt aus der

Zwei Ränge nach vorne ging es für den Kanton Nidwalden. Appenzell Ausserrhoden und die Westschweizer Kantone Genf, Freiburg und Neuenburg verbesserten sich um jeweils einen Rang. In einigen Kantonen reduzierte sich jedoch die langfristige Wettbewerbsfähigkeit. Nach der Ablehnung der kantonalen Umsetzungsvorlage ist der Gewinnsteuersatz im Kanton Bern der schweizweit höchste, was zu einem Rückgang im KWI um sechs Ränge führte. Auch der Kanton Solothurn musste nach Ablehnung des kantonalen Referendums einen Rang abgeben. Zwei Ränge verloren die Kantone Schwyz und Luzern, die die Gewinnsteuer nur geringfügig beziehungsweise gar nicht herabgesetzt haben. Einen Rang tiefer platziert sind die Kantone Aargau, Thurgau, St. Gallen, Tessin und Appenzell Innerrhoden.

Kantonale Staatsfinanzen unterschiedlich betroffen

Durch Abschaffung der Steuerprivilegien werden alle Gesellschaften mit einem einheitlichen kantonalen Satz besteuert. Fast alle Kantone senken dabei ihre Gewinnsteuersätze. Für ehemals vergünstigt besteuerte Statusgesellschaften werden die neu zu entrichtenden Steuern, selbst bei einer Reduktion der Gewinnsteuersätze, tendenziell höher ausfallen. Bereits vor der Reform ordentlich besteuerte Gesellschaften können hingegen von den Steuerreduktionen profitieren.

Die Umsetzung der Steuervorlage dürfte in einigen Kantonen die Staatskasse zunächst belasten. Diese Belastung wird voraussichtlich umso grösser ausfallen, je höher die Reduktion des Gewinnsteuersatzes und je grösser der kantonale Anteil ehemals ordentlich besteueter Unternehmen sind (letztere entrichten nun weniger Steuern). Der Kanton Genf, der die Steuersätze deutlich gesenkt und gleichzeitig relativ wenige Statusgesellschaften hat, dürfte gemessen an seinem Gesamtertrag die höchsten Steuerausfälle verzeichnen. Teile der Einbussen werden durch die Verteilung der Bundesmilliarde aus den Einnahmen aus der Bundessteuer aber abgedeckt.

Anders sieht es in Kantonen mit einer grossen Bedeutung der ehemaligen Statusgesellschaften und relativ tiefen Gewinnsteuersätzen vor der Reform aus. Beispielsweise in den Kantonen Neuenburg und Zug, wo mehr als die Hälfte der Gewinnsteuern von Statusgesellschaften entrichtet wurde, dürfte die Steuerreform zu einer effektiven Erhöhung des im Kanton gezahlten Steuersatzes und daher zu höheren Gewinnerträgen führen. Für alle Kantone gilt jedoch, dass die Einführung kantonalen Patentboxen sowie Abzüge für Forschung und Entwicklung die Ertragsseite je nach kantonalen Relevanz von Patenten zusätzlich schmälern werden.

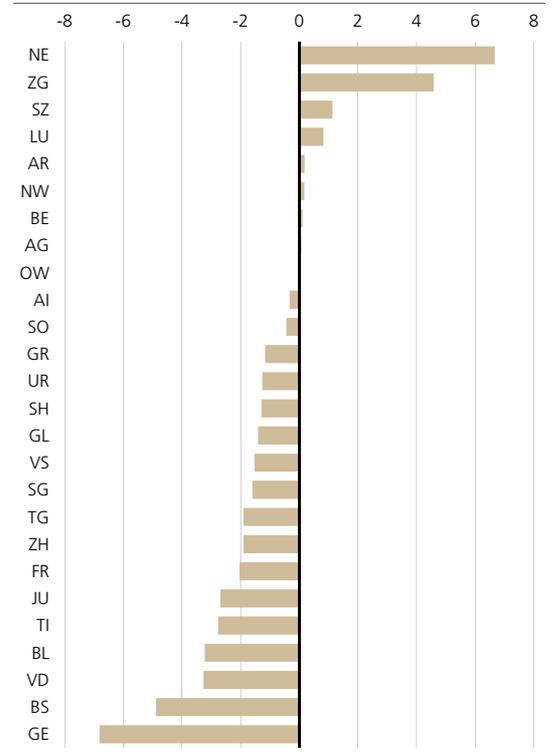
Langfristige Effekte zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschätzbar

Die veränderte relative steuerliche Attraktivität der Kantone untereinander wird zu Umsiedlungen von Unternehmen führen. Ehemals privilegiert besteuerte Unternehmen haben einen Anreiz, ihren Standort zu verlagern, falls sich das Kostenumfeld zu ungünstig verändert. Doch auch bisher ordentlich besteuerte Unternehmen überdenken möglicherweise ihren Standort.

Dank der Reduktion vieler kantonalen Gewinnsteuersätze bleibt die Schweiz international wettbewerbsfähig. Sollten sich die steuerrechtlichen Spielregeln innerhalb der OECD oder der EU nicht massgeblich verändern, so dürfte ein Teil der Steuerausfälle mittels Firmenansiedlungen aus dem Ausland kompensiert werden können.

Gewinnsteuerreduktion kann zu Einnahmeausfall führen

Veränderung der Steuererträge juristischer Personen (Kanton und seine Gemeinden) am Gesamtertrag, statische Berechnung für das Jahr 2016, in Prozent



Quellen: EFV, HINNY, UBS

Die Vorlage in Kürze

Die Umsetzung der Steuervorlage obliegt den einzelnen Kantonen. Die wichtigsten Anpassungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen sind:

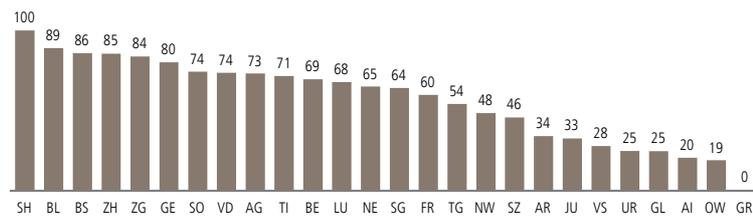
- Alle Unternehmen innerhalb eines Kantons werden zu gleichem Gewinnsteuersatz besteuert – Steuerprivilegien werden abgeschafft.
- In Patentboxen werden Gewinne aus Patenten mit einem reduzierten Satz besteuert, der mindestens 10 Prozent betragen muss, aber von den Kantonen höher angesetzt werden kann. Zusätzlich können Abzüge für Forschung und Entwicklung eingeführt werden.
- Dividenden werden mit einem höheren Satz besteuert.
- Der Anteil der Kantone an den Einnahmen aus der Bundessteuer wird von 17 auf 21,2 Prozent erhöht, was rund 1 Milliarde Franken entspricht.

Die acht Säulen der Wettbewerbsfähigkeit

Der Kantonale Wettbewerbsindikator (KWI) umfasst 57 Einzelindikatoren, die Aufschluss über die Wettbewerbsfähigkeit der Kantone geben. Diese Einzelindikatoren werden in acht Wettbewerbssäulen gegliedert: Wirtschaftsstruktur, Innovation, Humankapital, Arbeitsmarkt, Erreichbarkeit, Einzugsgebiet, Kostenumfeld und Staatsfinanzen. Für jede Wettbewerbssäule erhalten die Kantone eine relative Bewertung zwischen 0 und 100 Punkten. Die achtdimensionale Betrachtung ermöglicht eine detaillierte Analyse der relativen Stärken und Schwächen einer kantonalen Volkswirtschaft und dient als Grundlage für regionenspezifische strategische Entscheidungen.

Wirtschaftsstruktur

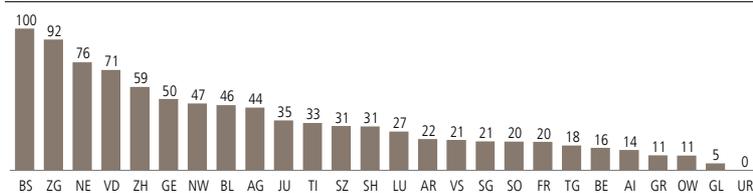
Spektrum der Kantone, normiert von 0 bis 100



Die künftige Wachstumsdynamik eines Kantons hängt von seiner Wirtschaftsstruktur ab. Als wichtigster Indikator dient dabei unsere Wettbewerbs- und Marktpositionierung der verschiedenen Branchen. Zudem fliesst der Aussenhandel in den Kantonsvergleich ein, wobei das Wachstumspotenzial anhand der Exportintensität (Anteil des Exports an der Wirtschaftsleistung) und der Wachstumsaussichten der jeweiligen Haupthandelspartner berücksichtigt wird. Die Wirtschaftsstruktur kann aber auch Klumpenrisiken bergen, wenn beispielsweise das Wirtschaftswachstum nur durch wenige Industriezweige bestimmt wird. Demgegenüber können breit abgestützte, diversifizierte kantonale Volkswirtschaften das Schwächeln einer Branche oder eine Krise in einer Exportdestination insgesamt besser auffangen. Ein Konzentrationsmass (Herfindahl-Hirschmann-Index) bewertet die Abhängigkeit der kantonalen Wirtschaftsleistung von einzelnen Branchen und Handelspartnern.

Innovation

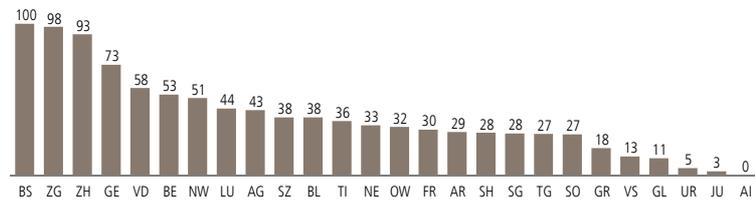
Spektrum der Kantone, normiert von 0 bis 100



Der unternehmerische Fortschritt und der Erhalt wirtschaftlicher Wettbewerbsfähigkeit beruhen auf Innovation: der Fähigkeit Neues zu schaffen und zu vermarkten. Branchencluster (hohe regionale Konzentrationen von Beschäftigten in voneinander abhängigen Branchen) bieten ein optimales Umfeld für Innovationen. Die Innovationskraft eines Kantons hängt zusätzlich vom Anteil der in Forschung und Entwicklung tätigen Personen ab. Die Anzahl Patentanmeldungen und die Höhe der Venture-Capital-Investitionen zeigen das Potenzial für zukünftige Wettbewerbsvorteile, die aus Innovationen erwachsen. Weitere Innovationsindikatoren sind die Zahl erfolgreicher Start-ups, Unternehmensgründungen und die in diesen Unternehmen neu geschaffenen Stellen.

Humankapital

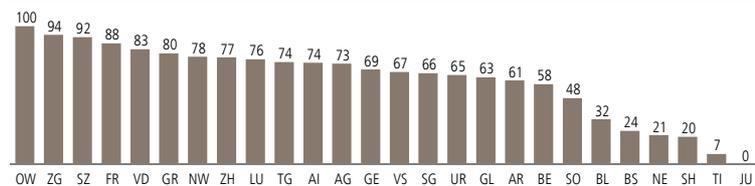
Spektrum der Kantone, normiert von 0 bis 100



Der Ausbildungsstand der Bevölkerung respektive das vorhandene Humankapital ist ein bedeutender Treiber des Wirtschaftswachstums. Eine besser ausgebildete Bevölkerung generiert in der Regel eine höhere Wertschöpfung. Ferner macht die lokale Verfügbarkeit von hochqualifizierten Arbeitskräften den Kanton für Unternehmen attraktiver. Für einen interkantonalen Vergleich des Bildungsniveaus der Bevölkerung wird der Anteil Personen mit einem Universitäts- oder Fachhochschulabschluss beziehungsweise mit einer höheren Berufsbildung bestimmt. Als zusätzlicher Indikator wird die Nettowanderung von Studienabgängern zwischen den Kantonen berücksichtigt.

Arbeitsmarkt

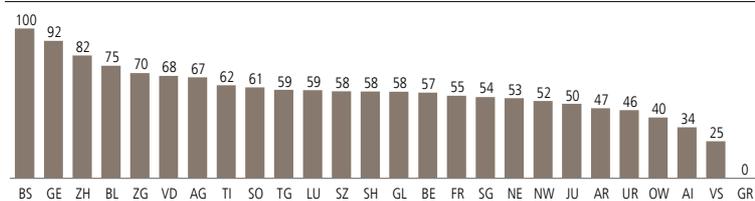
Spektrum der Kantone, normiert von 0 bis 100



Je stärker die Bevölkerung am Arbeitsmarkt partizipiert, desto besser wird das wirtschaftliche Potenzial eines Kantons ausgeschöpft. Allerdings reduzieren die Anteile der Pensionierten, IV-Bezüger und Arbeitslosen an der Gesamtbevölkerung die Partizipation am Arbeitsmarkt. Die Jugend- und Langzeitarbeitslosigkeit gelten als besonders nachteilig, da sie das Arbeitskräftepotenzial nachhaltig senken können. Positiv auf die kantonale Bewertung wirkt sich hingegen das erwartete Wachstum der Erwerbsbevölkerung (Kohortenwachstum der 16- bis 65-Jährigen) aus, da es einen höheren Anteil der potenziell produktiven Bevölkerung impliziert.

Erreichbarkeit

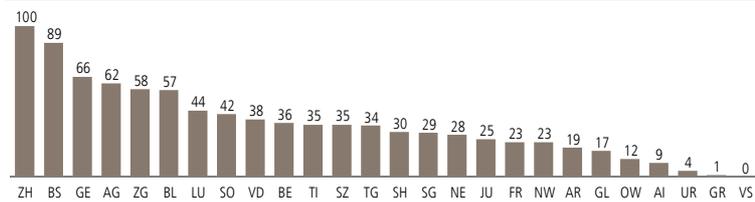
Spektrum der Kantone, normiert von 0 bis 100



Eine gute Erreichbarkeit ermöglicht einen schnellen Zugang zur Infrastruktur sowie zu Beschaffungs- und Absatzmärkten. Die Erreichbarkeit beschreibt die Zeit, welche im Durchschnitt benötigt wird, um an Flughäfen, Universitäten oder regionale Zentren zu gelangen. Die Berechnung basiert auf Reisezeiten mit dem öffentlichen und dem motorisierten Individualverkehr. Berücksichtigt werden alle Schweizer Universitäten, der nächstgelegene Metropolraum sowie das nächste regionale Zentrum gemäss Definition des Bundesamts für Raumentwicklung (ARE). In der Beurteilung der Erreichbarkeit von Luftverkehrsverbindungen werden neben den vier internationalen Flughäfen Basel, Genf, Zürich und Mailand auch regionale Flughäfen berücksichtigt.

Einzugsgebiet

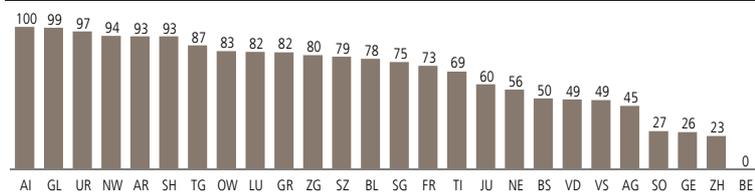
Spektrum der Kantone, normiert von 0 bis 100



Das Einzugsgebiet beschreibt, wie viele Personen ein Gebiet in einer bestimmten Zeit erreichen können. Ein grosses Einzugsgebiet hat einen doppelten Vorteil für die Unternehmen: Neben einer höheren Verfügbarkeit von Lieferanten und potenziellen Arbeitskräften vergrössert sich auch der Absatzmarkt. Die Ermittlung des Einzugsgebiets basiert auf den Reisezeiten des motorisierten Individualverkehrs und des öffentlichen Verkehrs. Die Zahl der in einem Kanton tätigen Grenzgänger bildet das Einzugsgebiet aus dem angrenzenden Ausland ab.

Kostenumfeld

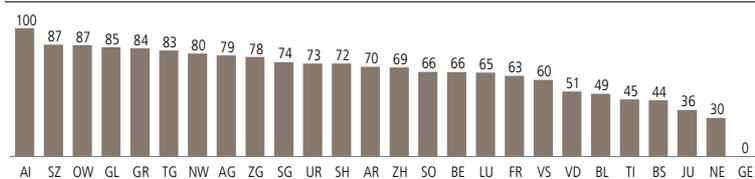
Spektrum der Kantone, normiert von 0 bis 100



Eine wichtige Entscheidungsgrösse bei der Standortwahl von Unternehmen ist die Höhe der ortsbundenen Kosten. Diese sogenannten Standortkosten sind sowohl für die Neuansiedlung von Firmen als auch für den Verbleib bestehender Unternehmen bedeutend. Dazu zählen das Mietpreisniveau für Geschäftsflächen, die Energiepreise, die Löhne sowie die Steuersätze. Berücksichtigt werden neben den Gewinn- und Kapitalsteuersätzen, Entlastung aus Patentboxen, Überabzug für Forschung und Entwicklung für juristische Personen auch die Steuersätze für Personen mit hohem Einkommen.

Staatsfinanzen

Spektrum der Kantone, normiert von 0 bis 100



Solide Staatsfinanzen sind die Grundvoraussetzung für eine wachstumsorientierte Finanz- und Wirtschaftspolitik. Ein nachhaltiger Umgang mit knappen Finanzressourcen äussert sich in einem schlanken Verwaltungsapparat und einem hohen Investitionsanteil. Der Spielraum eines Kantons, seine Wettbewerbsfähigkeit über finanzpolitische Massnahmen zu verbessern (beispielsweise via Steuersenkungen oder Infrastrukturinvestitionen), verringert sich mit zunehmender Verschuldung. Neben dem Verschuldungsgrad werden auch die Nettoinvestitionen, die durchschnittlichen Zinskosten sowie die Deckung der öffentlich-rechtlichen Pensionskassen eines Kantons berücksichtigt.

Liste der Variablen

	Variable	+/- ¹	Quellen
Wirtschaftsstruktur	Branchenpositionierung nach Marktattraktivität	+	BAK, BFS, KOF, UBS
	Branchenpositionierung nach Wettbewerbsposition	+	BAK, BFS, KOF, UBS
	Exportintensität	+	EZV, UBS
	Anteil der exportintensiven Branchen	+	BFS, UBS
	Durchschnittliches Wirtschaftswachstum der internationalen Handelspartner	+	EZV, IWF, UBS
	Durchschnittliches Wirtschaftswachstum der Herkunftsländer der Gäste, gewichtet nach Logiernächten	+	BFS, IWF, UBS
	Diversifikation der Stellen innerhalb der Wachstumsbranchen	+	BAK, BFS, KOF, UBS
	Diversifikation der Stellen innerhalb aller Branchen	+	BAK, BFS, KOF, UBS
	Exportdiversifikation nach Ländern	+	EZV, UBS
	Logiernächtediversifikation nach Ländern	+	BFS, UBS
Innovation	Anteil der VZÄ ² in Branchencluster	+	BFS, UBS
	Anteil der VZÄ ² in Forschung und Entwicklung	+	BFS, UBS
	Patentanmeldungen pro Einwohner und VZÄ ²	+	OECD, BFS, UBS
	Venture-Capital-Investitionen pro VZÄ ² und Finanzierungsrunden	+	SECA, Universität Basel, UBS
	Anzahl Start-ups pro Einwohner und VZÄ ²	+	Startup.ch, UBS
	Neugründungen im Vergleich zum Unternehmensbestand	+	BFS, UBS
	Stellen in neu gegründeten Unternehmen im Vergleich zur Gesamtbeschäftigung	+	BFS, UBS
Anteil Neueintragungen im Handelsregister	+	BFS, Bismode, EHRA, UBS	
Human-kapital	Bevölkerungsanteil mit höherer Berufsbildung	+	BFS, UBS
	Bevölkerungsanteil mit tertiärer Ausbildung	+	BFS, UBS
	Nettowanderungsrate von Studienabgängern 1 Jahr nach Abschluss	+	BFS, UBS
	Nettowanderungsrate von Studienabgängern 5 Jahre nach Abschluss	+	BFS, UBS
Arbeitsmarkt	Arbeitslosenquote	-	SECO, UBS
	Anteil der Langzeitarbeitslosen an allen Arbeitslosen	-	SECO, UBS
	Jugendarbeitslosenquote im Vergleich zur Arbeitslosenquote	-	SECO, UBS
	Anteil der IV-Rentner an der Gesamtbevölkerung	-	BFS, UBS
	Anteil der über 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung	-	BFS, UBS
	Kohortenpotential der 16- bis 65-Jährigen bis 2025	+	BFS, UBS
	Kohortenpotential der 16- bis 65-Jährigen bis 2030	+	BFS, UBS
Erreich-barkeit	Reisezeit zum nächsten internationalen Flughafen mit dem Individualverkehr	-	TranSol, BAZL, UBS
	Reisezeit zum nächsten regionalen Flughafen mit dem Individualverkehr	-	TranSol, BAZL, UBS
	Reisezeit zum nächsten Metropolraum mit dem Individual- und dem öffentlichen Verkehr	-	TranSol, ARE, BFS, UBS
	Reisezeit zum regionalen Zentrum mit dem Individual- und dem öffentlichen Verkehr	-	TranSol, ARE, BFS, UBS
	Reisezeit zur nächsten Universität mit dem Individualverkehr	-	TranSol, BFS, UBS
Einzugs-gebiet	Einzugsgebiet (Anzahl Personen) mit dem Individualverkehr mit/ohne Belastung	+	TranSol, BFS, UBS
	Einzugsgebiet (Anzahl Personen) mit dem öffentlichen Verkehr	+	TranSol, BFS, UBS
	Einzugsgebiet (Anzahl Personen) aus dem Ausland mit dem Individualverkehr mit/ohne Belastung	+	TranSol, ausländische Statistikämter, UBS
	Grenzgängeranteil	+	BFS, UBS
Kostenumfeld	Gewinnsteuerbelastung für juristische Personen	-	Hinny, kantonale Steuerämter, UBS
	Entlastung Patentbox	+	Hinny, kantonale Steuerämter, UBS
	Forschung und Entwicklung Überabzug	+	Hinny, kantonale Steuerämter, UBS
	Kapitalsteuerbelastung für juristische Personen	-	Hinny, kantonale Steuerämter, UBS
	Einkommensteuerbelastung für Personen mit hohem Einkommen	-	Hinny, kantonale Steuerämter, UBS
	Büromietpreise	-	Wüest & Partner, UBS
	Energiepreise	-	ElCom, UBS
	Löhne	-	BFS, UBS
Staatsfinanzen	Durchschnittlicher Schuldzinssatz	-	EFV, UBS
	Nettozinsbelastung	-	EFV, UBS
	Bruttoverschuldung pro Einwohner (Kantons- und Gemeindeschulden)	-	EFV, BFS, UBS
	Bruttoverschuldungsquote (Kantons- und Gemeindeschulden)	-	EFV, BFS, UBS
	Nettoverschuldung pro Einwohner (Kantons- und Gemeindeschulden)	-	EFV, BFS, UBS
	Nettoverschuldungsquote (Kantons- und Gemeindeschulden)	-	EFV, BFS, UBS
	Unterdeckung der öffentlich-rechtlichen Pensionskassen	-	Diverse Pensionskassen, BFS, UBS
	Investitionsanstrengung	+	IDHEAP, EFV, UBS
	Nettoinvestitionen pro Einwohner und VZÄ ²	+	BFS, EFV, UBS
	Verwaltungsaufwand pro Einwohner und VZÄ ²	-	EFV, UBS
Angestellte in der öffentlichen Verwaltung (Kanton, Bezirk und Gemeinden) pro Einwohner und VZÄ ²	-	BFS, UBS	

¹ "+" = positiver Einfluss auf den KWI-Wert; "-" = negativer Einfluss auf den KWI-Wert

² VZÄ = Vollzeitäquivalente Stellen

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 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: 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 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:** 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.