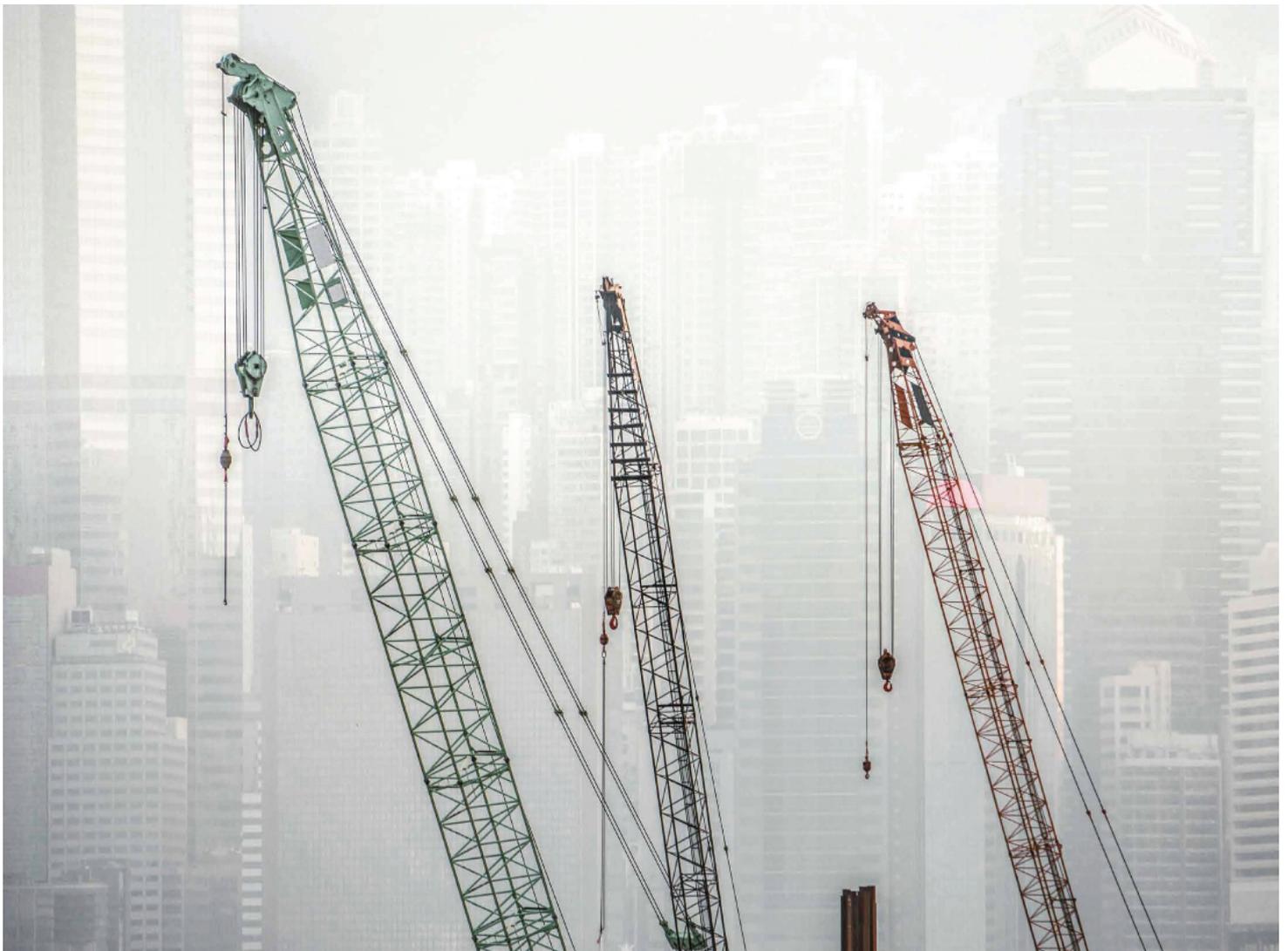


Schwellenländeraktien

In **Wachstum** investieren





Geoffrey Wong ist Head of Global Emerging Markets and Asia Pacific Equities mit Gesamtverantwortung für alle Teams, Strategien und Research im Bereich asiatische, japanische und australische Aktien. Er zeichnet auch verantwortlich für die globalen Schwellenländerstrategien einschließlich Research, Portfoliokonstruktion und Management. Geoffrey besitzt Abschlüsse in Ingenieurwissenschaften und einen MBA des Massachusetts Institute of Technology. Er kam 1997 zu UBS Asset Management und verfügt über 29 Jahre Branchenerfahrung. Geoffrey war Mitgründer einer asiatischen Firma für Anlagemanagement, verantwortete als Director of Investment Management die Asset-Allokation und Einzeltitelauswahl in globalen und regionalen institutionellen Portfolios und war Mitglied des Verwaltungsrates der Singapore Exchange, der gemeinsamen Aktien- und Terminbörse von Singapur.



Der Marktzyklus scheint seinen Tiefpunkt allmählich erreicht zu haben, und künftige strukturelle Anpassungen zeichnen sich ab: Schwellenländer genießen die wachsende Aufmerksamkeit der Investoren. Grund genug, einen Blick hinter die Kulissen unseres **Teams für Schwellenländer-aktien** zu werfen, dessen Leiter Geoffrey Wong sich in der Branche bestens auskennt. Auf den folgenden Seiten spricht er über sein Team, seinen Investmentansatz, den Wettbewerbsvorteil im Research und darüber, welche Gelegenheiten die Märkte aus seiner Sicht bieten.

Geoffrey, stimmt es, dass Sie über Ihre ganze Investmentkarriere hinweg in den Schwellenländern beschäftigt waren? Wo hat alles angefangen – und warum?

In der Tat, ich habe 1988 damit begonnen, asiatische und globale Aktien zu managen. Einige Kollegen und ich haben damals unter Leitung eines Wall-Street-Veteranen eine der ersten Investmentboutiquen in Singapur gegründet. Das war eine sehr lehrreiche Erfahrung: In dieser kleinen Firma hatte ich mit allen geschäftlichen Themen zu tun, darunter operative Fragen, IT, Handel, Marketing, Verwaltung und natürlich Portfoliomanagement. Mit meinem doppelten Hintergrund im Ingenieurs- und Finanzwesen war ich anfangs nicht nur ein Portfoliomanager, sondern auch die IT-Abteilung. Wir haben die Firma rund zehn Jahre lang betrieben und ungefähr zu dem Zeitpunkt verkauft, als ich bei UBS eintrat.

„Markt- und Managementverhalten sind lernende und anpassungsfähige Mechanismen. Erfahrung kann dabei helfen, sie zu beurteilen.“

Sie müssen inzwischen eigentlich alles gesehen und alle Tricks und Kniffe gelernt haben. Kann der Markt Sie nach dieser langen Zeit immer noch überraschen?

Man sagt ja, Geschichte wiederholt sich nicht, aber manchmal reimt sie sich. Der Markt ist ein lernender und anpassungsfähiger Mechanismus, deshalb kommt es selten vor, dass er sich mehrmals auf genau die gleiche Weise verhält. Dennoch gibt es Gesetzmäßigkeiten, nach denen Branchen und Unternehmen aufsteigen und Zyklen durchlaufen. Die menschliche Natur und damit auch das Managementverhalten verändern sich tendenziell nur langsam. Erfahrung kann dabei helfen, diese Dinge zu beurteilen.

Wie groß ist Ihr Team, wie verteilen sich die Verantwortlichkeiten, und haben Sie überall Ressourcen vor Ort?

Unser 24-köpfiges Team arbeitet an Standorten in Hongkong, Singapur und Zürich. Außer mir sind wir sechs Portfoliomanager, vier Aktienspezialisten und 13 Aktienanalysten. Unsere Aktienspezialisten treffen keine Anlageentscheidungen, sie kennen aber unser Angebot sehr gut und können die Portfoliomanager gegenüber den Kunden vertreten. Zu ihren Aufgaben zählen auch Marketing und Kundenreporting. So halten sie den Portfoliomanagern den Rücken frei, damit diese sich auf die Investitionen konzentrieren können. Zwei der Portfoliomanager tragen auch Verantwortung im Aktienresearch.

Den größten Teilbereich unseres Teams bilden die Sektoranalysten, das entspricht der ausgeprägten „Bottom-up-Stockpicking“-Natur unserer Strategien. Wir stehen in regelmäßigem Kontakt zu den Unternehmen, in die wir investieren. Dank unserer Zentralen in Singapur und Hongkong können unsere Asien-Analysten asiatische Unternehmen mit einem kurzen Flug erreichen. Zürich bietet dagegen Direktflüge nach ganz Lateinamerika und ist außerdem ein guter Standort, um Zentral- und Osteuropa abzudecken.

Was ist Ihnen bei der Teamkultur besonders wichtig?

Es gibt einige wenige zentrale Aspekte in unserer Teamkultur. Zunächst und vor allem sind wir kundenorientiert und risikobewusst. Diese Ethik bestimmt unsere Entscheidungsfindung, die unvoreingenommen und in eine leistungsbetonte Kultur eingebettet ist. Die besten Anlage-Ideen fließen in das Portfolio ein, unabhängig davon, von wem sie kommen, von Rangstufe, Dienstalter usw. Ferner ist wichtig, dass alle wesentlichen Entscheidungen ein robustes Peer-Review-Verfahren durchlaufen. Das erfordert eine reife partnerschaftliche Einstellung, die dazu führt, dass sachliche Rückmeldungen zu Anlage-Ideen nicht persönlich genommen werden.

„Kundenorientierung und Risikobewusstsein bilden den Kern unseres Entscheidungsprozesses.“

Unsere Portfolios sind nur so gut wie die Aktien, die unsere Analysten finden, deshalb geben wir ihnen Anreize, nur ihre allerbesten Ideen einzubringen. Wir stellen reale Portfolios nach Analystenempfehlungen zusammen, um sicherzustellen, dass die Portfoliomanager nur die besten Gelegenheiten wahrnehmen, die wir identifizieren können. Und wir messen den von Analysten und Portfoliomanagern erzielten Mehrwert auf objektive, transparente Weise.

Wie viele Unternehmen beobachten Sie in den Schwellenländern weltweit, und wie identifizieren Sie gute Aktien?

Etwa 350 Unternehmen sehen wir uns detailliert an, ausgehend von einer größeren Anzahl, die wir nach Liquidität und Qualität reduzieren. Wir beschreiben uns selbst als fundamentale Bottom-up-Investoren. Unser Ansatz beurteilt den Preis gegenüber dem inneren Wert eines Unternehmens. Das bedeutet, wir betrachten die Fundamentaldaten eines Unternehmens – hauptsächlich die erwarteten Cashflows –, um den inneren Wert dieses Unternehmens zu bestimmen. Dann suchen wir nach Abweichungen zwischen unserer Schätzung des inneren Werts und der aktuellen Marktbewertung, denn sie bieten die Chance, Mehrwert zu erzielen.

Wie entstehen solche Gelegenheiten?

Ganz einfach, durch das Verhalten der Marktteilnehmer. In der Theorie sind die Märkte effizient, da alle Informationen zu einem Unternehmen allen Investoren gleichermaßen zugänglich sind. Sie sind aber insoweit ineffizient, als die Investoren psychologisch bei kurzfristigen Ereignissen zur Überreaktion neigen und zugleich nicht ausreichend – oder zu spät – auf langfristige Strukturveränderungen reagieren. Wir sehen dies typischerweise, wenn nach einer schlechten Wirtschaftsnachricht ein wahlloser Ausverkauf an den Märkten erfolgt. Dann werden Spreu und Weizen zusammen weggeworfen, und wir erhalten die Gelegenheit, in Unternehmen zu investieren, die aus unserer Sicht solides langfristiges Potenzial zu attraktiven Preisen bieten.

Wie bewerten Sie die Attraktivität einzelner Unternehmen?

Qualität ist ein wichtiges Kriterium für uns. Aber Qualität kann für verschiedene Investoren unterschiedliche Dinge bedeuten. Bei uns steht Qualität für weitaus mehr als simple Kennzahlen zu Return-on-Equity oder Verschuldungsgrad. Wir nutzen unser Netzwerk von Analysten, um die Branchenstruktur, regulatorische Veränderungen, das Verhalten des Managements in der Vergangenheit, Aspekte aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, Offenlegungsstandards usw. zu untersuchen und anschließend in einem Punktwert für jedes Unternehmen zusammenzufassen. Dieses unternehmensinterne Vorgehen verschafft uns Vorteile, besonders in den Schwellenländern, wo die Abwesenheit aktivistischer Investoren dazu führt, dass schlechte Unternehmen jahrelang überleben und Schaden in den Portfolios anrichten können.

Hinzu kommt, dass sich Broker-Research meist auf die Gewinne des kommenden Jahres und manchmal sogar des nächsten Quartals konzentriert. Wir führen dagegen eine vollständige Fünf-Jahres-Modellierung der Jahresabschlüsse von Unternehmen durch und erstellen für sie Wachstumsprognosen über weitere zehn Jahre. So sind wir in der Lage, sowohl Zykliker mit vorübergehend schwächeren Gewinnen als auch Wachstumsaktien mit anscheinend hohem aktuellem Kurs-Gewinn-Verhältnis besser zu bewerten.

„Qualität ist wichtig und steht für weitaus mehr als simple Kennzahlen zu ROE oder Verschuldungsgrad.“

Was interessiert Sie außerdem an einer Aktie?

Um langfristig aussichtsreiche Qualitätsunternehmen zu identifizieren, betrachten wir die Wettbewerbsfähigkeit nicht nur des Unternehmens selbst, sondern der Branche insgesamt. Das bedeutet, einen Blick auf die Entwicklung der Ertragskraft und die Nachhaltigkeit der Gewinne zu werfen. Es bedeutet auch, sich das Führungsmodell und die Offenlegungen des Unternehmens anzusehen. Einige unserer Analysten haben in den Branchen gearbeitet, die sie beobachten. Sie verfügen so über praktische Kenntnisse und ein Netzwerk von Kontakten, die es ihnen ermöglichen, Branchentrends aus der Nähe zu verfolgen.

Ein wesentliches Element unseres Prozesses ist die Nutzung unkonventioneller Informationsquellen, um ein möglichst ganzheitliches Bild eines Unternehmens oder allgemeiner Branchentrends zu gewinnen. Dies kann bedeuten, mit den Wettbewerbern der Unternehmen zu sprechen, mit ihren Zulieferern und Kunden oder mit unabhängigen Branchenexperten. Wir versuchen, von außen einen 360-Grad-Blick auf das Unternehmen zu werfen. Zum Beispiel verbringen wir Zeit in abgelegenen Ortschaften, um Motorrad- und Traktorhändler, Bankfilialen, Gaststätten usw. zu besuchen. Vor-Ort-Informationen können von dem abweichen, was das Management den Investoren erzählt, und werden von internationalen Investoren, die sich nicht die Mühe machen, diese Art von Analysen durchzuführen, oft nicht eingepreist.



„Wir nutzen unkonventionelle Informationsquellen, um ein möglichst ganzheitliches Bild zu gewinnen.“

Können Sie uns ein Beispiel dafür geben, wie nicht-standardisierte Analysequellen Ihnen bei einer Anlageentscheidung geholfen haben?

Research vor Ort hat uns bei zahlreichen Investments geholfen. Wie schon im Beispiel erwähnt, haben wir direkte Gespräche mit Landwirten und Traktorhändlern im ländlichen Indien geführt. Dies hat uns ein klareres Bild der verschiedenen Marken und ihrer Wettbewerbsposition im Markt verschafft. Wir waren dadurch gut positioniert, als sich die Bedingungen nach dem Monsun verbesserten und die Landwirte bereit waren, neue Traktoren anzuschaffen. Durch unsere direkten Besuche bei Filialen eines führenden russischen Einzelhändlers, weit von Moskau entfernt, konnten wir die Wachstumsaussichten und die Qualität ihres operativen Geschäfts besser verstehen. So erhielten wir einen besseren Maßstab, um den richtigen Zielkurs für die Aktie zu bestimmen.

Wie wichtig ist in einem Schwellenländerportfolio das Risikomanagement, und wie gehen Sie an dieses Thema heran?

Die Unternehmen permanent auf den Prüfstand zu stellen und Risiken kontinuierlich zu managen sind entscheidende Faktoren, um die Folgen unerwarteter Schocks so gering wie möglich zu halten. Die Standards für gute Unternehmensführung sind variabel, besonders in den Schwellenländern. Unsere Konzentration auf Qualität erweist sich bei der Risikokontrolle im Portfolio als sehr hilfreich. Zusätzlich überwachen wir die makroökonomischen und politischen Risiken auf Länderebene. Schließlich setzen wir auch branchenübliche und proprietäre Risikosysteme ein. Auf diese Weise integrieren wir das Risikomanagement in jede Stufe des Anlageprozesses, von der Unternehmensanalyse bis zur Portfoliokonstruktion.

„Risikomanagement ist in jede Stufe unseres Anlageprozesses integriert.“

Auf Unternehmensebene stehen wir im kontinuierlichen Dialog mit den Firmen, in die wir investieren, und mit allen unseren Analysequellen. In jedem Jahr bewerten die Analysten die Unternehmensführung und andere Risikoquellen für jedes Unternehmen neu. Auf Portfolioebene analysiert unser hauseigenes Risikosystem die Portfolios, um zu ermitteln, wo wir auf Ex-ante-Basis aktive Risiken eingehen. Dieses System ist so angelegt, dass es unseren Bottom-up-Anlageprozess spiegelt. Risikofaktoren auf Einzeltitelebene werden in der Risikogewichtung daher ebenso stark berücksichtigt wie Länder- und Branchenfaktoren.

Den Schwellenländern werden höhere politische Risiken zugesprochen. Wie gehen Sie mit den Sorgen nervöser Investoren um?

Wenn wir darüber nachdenken, eine Aktie in Kundenportfolios aufzunehmen, untersuchen wir die politischen und makroökonomischen Risiken. Wir besitzen einen hauseigenen Länderrisiken-Monitor aus rund zwei Dutzend wirtschaftlichen Risikovariablen für jedes Land, in dem wir investieren, einschließlich politischer Risiken. Generell halten wir keine Positionen in Ländern, in

denen das Risiko der Enteignung groß ist, und normalerweise investieren wir nicht in Ländern mit extremen politischen Risiken. Politische Unsicherheiten gibt es in unterschiedlicher Stärke in einigen Schwellenländern, aber dies ist ja keine Besonderheit der Schwellenmärkte, wie zum Beispiel das jüngste britische Votum, die EU zu verlassen, gezeigt hat.

Schwellenländer werden auch als volatil angesehen als die Industrienationen. Wie sieht es im aktuellen Vergleich aus?

Die Volatilität in den Schwellenländern wird auch weiterhin höher ausfallen als in den Industrienationen. Es ist aber wichtig festzuhalten, dass sich einige der Risikofaktoren zugunsten der Schwellenländer entwickelt haben. Beispielsweise war die Volatilität des „Taper Tantrums“ 2013 – ausgelöst durch panische Marktreaktionen nach der Ankündigung der US-Notenbank, ihre Geldflüsse in die Wirtschaft schrittweise zu reduzieren – mit hohen Leistungsbilanzdefiziten in vielen Schwellenländern verbunden. Dies hat sich nun stabilisiert, die meisten Schwellenländer weisen einen Überschuss oder nur geringe Defizite auf. Derweil wachsen in der entwickelten Welt die Sorgen über die mangelnde Wirksamkeit der quantitativen Lockerung und die Unfähigkeit, sich aus der säkularen Stagnation zu befreien. Schwellenländer haben dieses Problem in der Regel nicht, da sie über eine bessere Bevölkerungsstruktur und andere Wachstumstreiber verfügen.

„Da die Finanzmärkte der Realwirtschaft tendenziell vorauslaufen, werden sie sich wahrscheinlich schon recht stark bewegt haben, bis die Erholung deutlich zutage tritt.“

Schwellenländer waren eine Zeit lang wenig beliebt. Was hat sich geändert?

Nach dem Wirtschaftsbloom in der ersten Dekade dieses Jahrhunderts durchliefen die Schwellenländer eine längere Phase der Verlangsamung. Dies fiel mit einer schwächeren Kursentwicklung zusammen, da die nachlassende Wettbewerbsfähigkeit und eine starke Kreditausweitung die Ertragskraft der Unternehmen belasteten. Inzwischen gibt es jedoch Zeichen struktureller Anpassungen, die längerfristig eine positive Entwicklung erwarten lassen. Die Lokalwährungen haben gegenüber einem stärkeren Dollar korrigiert, und die Reallöhne wachsen langsamer. Die Produktivität wächst nun wieder schneller als die Löhne. Beides markiert den Beginn einer erneuerten Wettbewerbsfähigkeit. Auch die Außenhandelsbilanzen haben sich verbessert, und das Kreditwachstum in den meisten Ländern (mit der bemerkenswerten Ausnahme China) hat sich verlangsamt.

Mittelfristig sehen wir außerdem Raum für punktuelle Überraschungen und mögliche Trendwenden, auch in Brasilien und Russland, deren Volkswirtschaften sich, so glauben wir, nach schweren Rezessionen ihrem Tiefpunkt nähern. Kurz gesagt, wir sehen, dass der Schwellenländerzyklus allmählich seine Tiefstände erreicht haben könnte. Da die Finanzmärkte der Realwirtschaft tendenziell vorauslaufen, werden sie sich wahrscheinlich schon recht stark bewegt haben, bis die Erholung deutlich zutage tritt.

Die Industrienationen sind gerade im „Länger-niedrig-Modus“: niedrige Erträge, niedrige Nachfrage, niedriges Wachstum und niedrige Renditen. Können Schwellenländeraktien den Investoren helfen, ihre langfristigen Ziele zu erreichen?

Wir glauben, dass Investoren in der sogenannten „neuen Normalität“ der Wirtschaft nach Anlage Themen suchen, die nicht zu sehr vom globalen Wirtschaftswachstum abhängen. Aus unserer Sicht weisen Schwellenländer diese Eigenschaft auf. Unsere Analysen zeigen, dass sie eine Reihe von Anlagegelegenheiten bieten, die potenziell viel schneller wachsen können als das globale BIP, besonders in Regionen wie Indien und den ASEAN-Ländern. Diese Länder verfügen über eine günstige Bevölkerungsstruktur, einen prosperierenden privaten Sektor sowie eine Auswahl von Qualitätsunternehmen für Investitionen.

Welche wesentlichen Markttreiber nehmen Sie aktuell wahr?

Unserer Ansicht nach existieren einige starke strukturelle Treiber in den Schwellenländern. Eine wachsende Erwerbsbevölkerung und steigende Einkommensniveaus lassen Millionen Haushalte von der Mittelklasse in die gehobene Mittelklasse aufsteigen. Wir sehen ein ausgeprägtes Wachstum bei urbanen und technikaffinen Konsumenten sowie rückläufige Altersquotienten, und das nicht nur in China, sondern auch in vielen anderen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, Lateinamerikas und Europas. Das wären zum Beispiel Indien, Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Argentinien, Brasilien, Mexiko, Polen, Russland und die Türkei. Eminent wichtig ist das veränderte Konsumverhalten, wenn das Pro-Kopf-Einkommen an USD 5.000 heranrückt. Bangladesch, Ägypten, Indien, Indonesien und die Philippinen befinden sich in Nähe dieser Schwelle und durchlaufen diesen Wandel.

Wo sehen Sie aktuell Mehrwert?

Wir haben vier zentrale Themen identifiziert, die von den Veränderungen profitieren sollten. Erstens, mit steigenden Löhnen wächst das frei verfügbare Einkommen für Konsumausgaben, und es wird mehr Geld für Bildung, Freizeit und Unterhaltung aufgewendet. Während die Ausgaben für Basiskonsumgüter auf einem gewissen Niveau stagnieren, geben die Verbraucher mehr Geld für gutes Essen aus. Zweitens, die Konsumenten werden markenbewusster: Um ihre Lebensqualität zu verbessern, steigen sie von markenlosen zu Markenartikeln und -produkten auf.

„Wir sehen Mehrwert in steigenden Konsumausgaben über den alltäglichen Verbrauch hinaus, in Markenbewusstsein, E-Commerce, persönlicher Wellness und Gesundheit.“

Drittens, die Online-Vertriebskanäle in den Schwellenländern wachsen rasant. Wie im Westen geht die zunehmende Online-Durchdringung mit rückläufigen flächenbereinigten Umsätzen bei traditionellen Einzelhändlern einher. China geht im E-Commerce voran, aber auch Indien

bietet enormes Potenzial für die Zukunft. Schließlich und endlich, es wird immer mehr Wert auf persönliche Wellness und Gesundheit gelegt. Der wachsende Wohlstand verstärkt die Nachfrage nach hochwertigen Gesundheitsdienstleistungen, führt aber auch zu verstärktem Auftreten von lebensstilbedingten Erkrankungen wie Fettleibigkeit und Herzkrankheiten.

Wenn die Schwellenländer erwartungsgemäß ein „Trendthema“ für Investoren werden, wie sieht es dann mit der Investitionskapazität in den heutigen Märkten aus?

Es gibt eine Fülle von Gelegenheiten in den Schwellenländern, sowohl mit großen als auch mit kleinen Unternehmen. Einige attraktive Schwellenländerunternehmen zählen zu den 100 größten Unternehmen der Welt. Ich glaube nicht, dass wir uns in den nächsten Jahren über mangelnde Kapazität Sorgen machen müssen.

„Die Suche nach Ideen hört niemals auf.“

Als jemand, der eine geografisch weit verteilte Anlageklasse abdeckt, sind Sie sicher den größten Teil des Jahres unterwegs. Wenn Sie sich eine Pause gönnen, was tun Sie, um abzuschalten und zu entspannen?

Ich bereise gern weitere Schwellenländer, aber bevorzugt solche, die noch keinen Aktienmarkt haben. Im vergangenen Jahr habe ich Botswana, Simbabwe und Sambia besucht. Ich muss aber zugeben: Wenn ich diese Länder erkunde, achte ich unwillkürlich auf die Marken von Motorrädern, Shampoos, verpackten Lebensmitteln, Handys usw., die dort benutzt werden. Denn die Suche nach Ideen hört niemals auf.

Kontakt

Team Distribution Partners

Head Distribution Partners

Clemens W. Bertram
Tel. +49-69-1369 5484
clemens.bertram@ubs.com

Andrew Hinrichsen
Tel. +49-69-1369 5315
andrew.hinrichsen@ubs.com

Steffen Hölscher
Tel. +49-69-1369 5318
steffen.hoelscher@ubs.com

Lothar Traub
Tel. +49-89-20609 5114
lothar.traub@ubs.com

Alexander A. Werani
Tel. +49-69-1369 5104
alexander.werani@ubs.com

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 Europe SE (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 Zusicherung 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 2017. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.