

# Schweizer Immobilien

## Abschaffung Eigenmietwert: Folgen eines Systemwechsels

Chief Investment Office WM | 26 September 2018 11:38 am BST

Matthias Holzhey, Economist, matthias.holzhey@ubs.com; Claudio Saputelli, Economist, claudio.saputelli@ubs.com; Maciej Skoczek, CFA, Economist, maciej.skoczek@ubs.com

- Ein Systemwechsel der Wohneigentumsbesteuerung – Abschaffung des Eigenmietwerts und nur noch beschränkte Abzüge für Unterhalt und Hypothekarzinsen – dürfte frühestens 2022 in Kraft treten.
- Eine Abschaffung des Eigenmietwerts und jeglicher Abzugsmöglichkeiten würde heute zu Steuerausfällen von rund 1,4 Milliarden Franken führen. Nach den Vorschlägen der Wirtschaftskommission des Ständerates würden sich die Steuerausfälle sogar auf gegen 2,5 Milliarden Franken summieren.
- Die Eigenheimpreise dürften sich aufgrund eines Systemwechsels kaum signifikant verändern. Gewinner wären Rentner und Käufer von Neuwohnungen, Verlierer hingegen Eigentümer von Altbaubauobjekten.



Quelle: Manuel Stettler Fotografie

Die Wirtschaftskommission des Ständerates (WAK-S) hat am 21. August 2018 entschieden, wie der Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung vollzogen werden soll. Dabei hat sie die folgenden Eckwerte festgelegt:

- Der Eigenmietwert soll für den **Hauptwohnsitz** abgeschafft werden.
- **Zweitwohnungen** hingegen werden vom Systemwechsel nicht betroffen sein. Dies aus Rücksicht auf die Bergkantone, welche grosse Steuerausfälle befürchten.
- Die **Kosten für den Unterhalt und die Renovation** der Liegenschaft sollen im Gegenzug steuerlich nicht mehr abzugsfähig sein.
- Auf Bundesebene sollen auch **Energiespar- und Umweltabzüge** nicht mehr zulässig sein. Allerdings dürfen Kantone in ihrer Steuergesetzgebung weiterhin die Möglichkeit solcher Abzüge vorsehen.
- Auch der steuerliche **Schuldzinsabzug auf selbstgenutztem Wohneigentum** soll aufgehoben werden. Erhalten bleiben Schuldzinsabzüge im Umfang von 80 oder 100 Prozent der anderweitigen Vermögenserträge (z.B. Mietzinseinnahmen einer Zweitwohnung, Erträge aus Wertpapieren).
- Schliesslich sieht die Kommission einen «**Ersterwerberabzug**» vor: Schuldzinsen von Ersterwerbern sollen für eine beschränkte Zeit (ca. 10 Jahre) nach oben begrenzt sowie über die Jahre linear bis auf null sinkend abziehbar bleiben.

## Wer sind die Gewinner und Verlierer eines Systemwechsels?

Eine Abschaffung der Eigenmietwertbesteuerung und der bisherigen Abzugsmöglichkeiten wirkt sich je nach **Belehnungsgrad, Standort** und **Renovationsbedarf einer Liegenschaft** mehr oder weniger vorteilhaft aus. Die folgenden vier Beispiele sollen dies illustrieren. Dabei werden die vom Ständerat nach dem allfälligen Systemwechsel noch vorgesehenen Abzugsmöglichkeiten (für Vermögende und Ersterwerber) der Einfachheit halber nicht berücksichtigt.

- **Fall 1** (siehe Tabelle nebenan):

**Rentner** werden überproportional vom Systemwechsel profitieren. Einerseits ist der Belehnungsgrad unterdurchschnittlich, andererseits werden Sanierungen häufig auf die lange Bank geschoben, womit auch die Unterhaltskosten im Durchschnitt tiefer sind. Im **Fall 1** beispielsweise liegt die kantonale Bandbreite der Steuerersparnis zwischen 1000 und 3800 Franken jährlich.

*Rentner dürften insgesamt zu den Befürwortern eines Systemwechsels gehören.*

- **Fall 2a:**

In **Fall 2a** liegt die kantonale Bandbreite der Steuerersparnis zwischen 850 und 2800 Franken pro Jahr. Trotz hoher Belehnung können im aktuellen System die Hypothekarzinsabzüge (Tiefzinsumfeld) und die Pauschalabzüge für den Unterhalt den Eigenmietwert nicht ausgleichen.

*Käufer neuwertiger Wohnungen mit kurzfristigem Zeithorizont profitieren deutlich von einem Steuerwechsel.*

- **Fall 2b:**

Mit einer langfristigen Optik (**Fall 2b**) liegt die effektive Steuerersparnis jedoch tiefer als auf den ersten Blick (Fall 2a) wahrgenommen. Unter Berücksichtigung der tatsächlichen Abschreibungen – auch wenn diese erst in 25 Jahren eine grössere Renovation und damit eine Steuerreduktion auslösen – liegen die Steuerersparnisse tiefer und schwanken zwischen Null und 1500 Franken jährlich.

*Käufer neuwertiger Wohnungen mit langfristigem Zeithorizont profitieren von einem Steuerwechsel.*

- **Fall 3:**

**Fall 3** beschreibt die Situation einer Altbauwohnung, bei der eine Sanierung kurz bevorsteht. Unter diesen Voraussetzungen dürften auch langfristig keine Steuerersparnisse anfallen. Die zusätzliche Steuerbelastung durch ein Systemwechsel bewegt sich zwischen 300 und 900 Franken pro Jahr.

*Aktuelle Eigentümer von Altbauwohnungen gehören zu den Verlierern eines Systemwechsels.*

### Fallbeispiele

	Fall 1	Fall 2a	Fall 2b	Fall 3
Steuertarif	Rentner	Verheiratet	Verheiratet	Verheiratet
Objektqualität	Altbau	Neuwertig	Neuwertig	Altbau
Wohnfläche in m <sup>2</sup>	100	120	120	120
Eigenmietwert in %	50	70	70	60
Bruttoeinkommen (CHF)	125'000	200'000	200'000	200'000
Abschreibung in % pro Jahr	0.0	0.0	0.8	1.6
Zins Festhypothek in %	1.5	1.5	1.5	1.5
Belehnung in % des Objektwerts	30	80	80	60

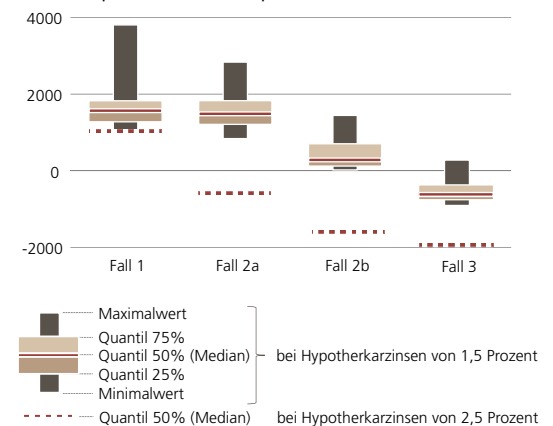
Quelle: UBS

**Eigenmietwert:** Die Anpassung des Eigenmietwerts an die aktuellen Marktmieten erfolgt nur sporadisch. In Fall 1 und Fall 4 gehen wir davon aus, dass die Steuereinschätzung des Objekts bereits längere Zeit zurückliegt und der Eigenmietwert somit tiefer als 70% der Marktmiete liegt.

**Abschreibungen:** Die Abschreibungen beziehen sich auf den Substanzwert der Liegenschaft und werden zu den Pauschalabzügen addiert. Der Abzug ist natürlich nur zum Zeitpunkt der Renovation möglich. Um die Vergleichbarkeit mit den anderen Beispielen zu gewährleisten, werden diese Abzüge annualisiert.

### Steuerliche Konsequenzen eines Systemwechsels

Die Bandbreite der Steuerersparnisse gemäss obigen Fallbeispielen; Verteilung über die Kantonshauptorte; in CHF pro Jahr



Quelle: WüestPartner, ESTV, UBS

**Steuerbelastung in Abhängigkeit der Belehnungsquote und des Hypothekarzinses**

Gemäss Fallbeispiel 2b, Median aller Kantone, gerundet in CHF pro Jahr

		Belehnung (in %)								
		80	70	60	50	40	30	20	10	0
Hypothekarzins (in %)	1.00%	1'300	1'600	1'800	2'000	2'300	2'500	2'700	2'900	3'200
	1.25%	800	1'100	1'500	1'800	2'000	2'300	2'600	2'900	3'200
	1.50%	300	700	1'000	1'500	1'800	2'200	2'500	2'800	3'200
	1.75%	-200	200	700	1'100	1'600	2'000	2'400	2'800	3'200
	2.00%	-700	-200	300	800	1'300	1'800	2'300	2'700	3'200
	2.25%	-1'100	-600	0	500	1'000	1'700	2'200	2'700	3'200
	2.50%	-1'600	-1'000	-400	200	800	1'500	2'000	2'600	3'200
	2.75%	-2'000	-1'400	-800	-100	600	1'300	1'900	2'500	3'200
	3.00%	-2'400	-1'800	-1'100	-400	300	1'000	1'800	2'500	3'200
	3.25%	-2'900	-2'100	-1'500	-700	100	900	1'700	2'400	3'200
	3.50%	-3'400	-2'600	-1'800	-1'000	-200	700	1'600	2'400	3'200
3.75%	-3'900	-3'000	-2'100	-1'300	-400	500	1'500	2'300	3'200	
4.00%	-4'300	-3'400	-2'400	-1'600	-700	300	1'300	2'300	3'200	

Quelle: UBS

**Würde die Hypothekarverschuldung sinken?**

Die Schweiz weist weltweit eine der höchsten Hypothekarverschuldungen relativ zur Wirtschaftsleistung auf. Dies ist allerdings auch eine Folge der hohen Land- und Immobilienvermögenswerte im Vergleich zur Wirtschaftsleistung und nicht nur der aktuell steuerlichen Begünstigung der Hypothekarverschuldung. Zusätzlich ermöglicht die relativ tiefe und stabile Inflation in der Schweiz die Vergabe von reinen Zins-Hypotheken ohne vollständige Amortisationspflicht, was ebenfalls zur hohen Verschuldung beiträgt. Das Wachstum der Hypothekarverschuldung dürfte sich ohne Schuldzinsabzug verlangsamen. Ob allerdings tatsächlich Hypotheken in grossem Stil zurückgezahlt werden, ist ungewiss. Denn der Schuldzinsabzug reduziert die Zinskosten durchschnittlich um rund einen Drittel. Der Anreiz, Hypothekarschulden nicht zu amortisieren und in Anlagen mit steuerfreien Kapitalgewinnen (und -dividenden) zu investieren, würde durch eine Abschaffung des Steuerabzugs nicht grundsätzlich verloren gehen (insbesondere bei den aktuellen Tiefzinsen und den im neuen System vorgesehenen Schuldzinsenabzügen im Umfang von 80 oder 100 Prozent der anderweitigen Vermögenserträge).

## Wie hoch sind die Steuerausfälle im Falle eines Systemwechsels?

Die vollständige Abschaffung der Eigenmietwertbesteuerung, der Schuldzinsabzüge für Hypotheken von selbstgenutztem Wohneigentum und der Abzüge für Unterhalt dürfte bei Bund, Kantonen und Gemeinden zu Steuerausfällen von gegen 1,4 Milliarden Franken führen.

Eine Zahl dieser Grössenordnung ergibt sich sowohl mittels Top-down-Ansatz basierend auf Daten der Eidgenössischen Steuerverwaltung und der Schweizerischen Nationalbank als auch auf Basis einer Bottom-up-Schätzung auf Ebene der einzelnen Haushalte.

Die derzeitigen Steuereinnahmen stehen auf einem Allzeithoch oder zumindest dem höchsten Stand der letzten 30 Jahre. Denn alleine seit 2008 sind die Abzüge für Hypothekarzinsen von über 17 Mrd. CHF auf rund 11 Mrd. CHF gesunken. Bis zum Jahr 2010 waren die Steuereinnahmen negativ, weil die Abzüge höher waren als die Eigenmietwerte. Dies deckt sich auch mit einer Mikrosteuerdatenauswertung der Eidgenössischen Steuerverwaltung für das Steuerjahr 2010.

Die momentan diskutierte **Vorlage der Wirtschaftskommission** sieht vor, dass Schuldzinsen bis zur Höhe der Vermögenserträge abgezogen werden können. Diese Regelung dürfte den Steuerausfall nochmals verdoppeln. Auch hier stützen wir uns auf die Mikrodatenauswertung der Steuerverwaltung, wo dieses Szenario durchgerechnet wurde. Der Steuerausfall dürfte hingegen etwas gemildert werden, da Zweitwohnungen weiterhin der Eigenmietwertbesteuerung unterliegen sollen. Wir schätzen, dass der Steuerausfall beim aktuellen Hypothekarzins von 1,5 Prozent bei rund 2,5 Mrd. Franken liegt. Die Schätzbandbreite ist jedoch hoch.

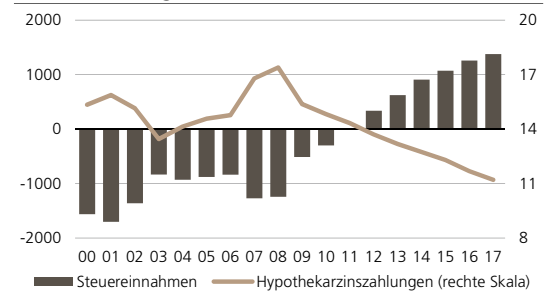
## Wie sieht ein möglicher Zeitplan für den Systemwechsel aus?

Bis zu einer endgültigen Gesetzesänderung kann es noch mehrere Jahre dauern. Ein allfälliges Referendum würde die Umsetzung nochmals verzögern. Ein mögliches Szenario könnte folgendermassen aussehen:

- Die WAK-S hat die Eidgenössische Steuerverwaltung beauftragt, einen konkreten Gesetzesentwurf zu erarbeiten. Dieser kommt mit grosser Wahrscheinlichkeit im Frühjahr 2019 zurück in die Kommission, die diesen erneut diskutiert und allenfalls Änderungen anbringt.
- Die Kommission wird anschliessend eine Vernehmlassung dazu durchführen. Das Geschäft dürfte somit nicht vor Herbst 2019 zurück in den Ständerat gehen. Anschliessend muss auch der Nationalrat zustimmen, was wohl frühestens in der Frühjahrs- oder in der Sommersession 2020 geschehen wird.
- Wird das Parlament kein Referendum ergreifen, dürfte der Bundesrat das Gesetz Ende 2020 in Kraft setzen. Je nach Ausmass der entsprechenden Verordnungsanpassungen folgt dann die Umsetzung frühestens 2022.
- Sollte das Referendum ergriffen werden, so wird die Vorlage vors Volk kommen. Dabei wird der Bundesrat entscheiden, wann die Abstimmung stattfinden wird, was durchaus im Jahr 2021 der Fall sein könnte. Die definitive Umsetzung dürfte sich dann gegenüber

## Starker Anstieg der Steuereinnahmen seit 2007

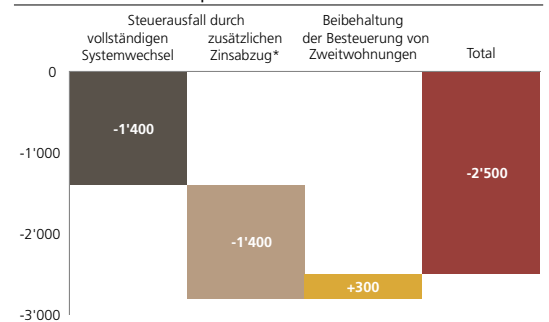
Geschätzte Steuereinnahmen (Bund, Kantone und Gemeinden) über die Besteuerung des Eigenmietwerts, in Millionen CHF; kumulierte Hypothekarzinszahlungen, in Milliarden CHF.



Quelle: ESTV, SNB; UBS

## Grobe Schätzung des Steuerausfalls Variante WAK-S

In Millionen CHF pro Jahr



Quelle: UBS. \*Zinsabzug im Umfang von 80 bis 100 Prozent der Vermögenserträge

dem Fall ohne Referendum um ein zusätzliches Jahr nach hinten verschieben.

## Welches Fazit kann gezogen werden?

Das jetzige System ist nicht optimal und schafft spürbar Unzufriedenheit bei den Wohneigentümern. Das zeigen allein schon die wiederholten Bemühungen um eine Abschaffung der Eigenmietwertbesteuerung. Die zeitnahe Einschätzung der Marktwerte und der Eigenmietwerte stösst in vielen Gemeinden auf grossen Widerstand und wird nur zögerlich umgesetzt. Das Argument der Willkürlichkeit kann deshalb nicht von der Hand gewiesen werden. Aus ökonomischer Sicht scheint die Behandlung von Wohneigentum als Konsumgut und der vollständige Wegfall des Eigenmietwerts sowie der Unterhalts- und Schuldzinsabzüge eine effiziente und nachvollziehbare Lösung zu sein. Eine Teilabschaffung würde hingegen mit grosser Wahrscheinlichkeit neue Umverteilungsdebatten auslösen.

Die bereits vorgebrachten Befürchtungen, dass die Immobilienpreise aufgrund des Systemwechsels im tiefen zweistelligen Prozentbereich steigen werden, teilen wir nicht. Wie bereits dargestellt hängt die Entwicklung der Immobilienpreise von verschiedenen Faktoren ab.

- **Hypothekarzinsatz:** Die aktuell tiefen Hypothekarzinsen von durchschnittlich 1,5 Prozent lassen nur beschränkt steuerliche Abzüge zu. Doch bereits ab einem durchschnittlichen Zinssatz von 2,5 Prozent dürften die Eigentümer von Eigenheimen insgesamt vom Systemwechsel benachteiligt werden.
- **Belehnungsgrad:** Je tiefer die Belehnungsquote, desto vorteilhafter wird ein Wegfall der Eigenmietwertbesteuerung ausfallen. Viele Wohneigentümer im Rentenalter weisen einen tiefen Belehnungsgrad auf.
- **Renovationsbedarf einer Liegenschaft:** Die Preise für Altbauten werden mit dem Systemwechsel am ehesten unter Druck kommen, da durch Renovationen keine Steuerersparnisse mehr erzielt werden können. Die jetzigen Inhaber von Altbauten werden versuchen, die Renovationen noch vor dem Systemwechsel durchzuführen, was einen grösseren Boom im Renovationsmarkt auslösen dürfte. Neubauten hingegen profitieren vom Systemwechsel, da deren steuerlichen Abzüge anfänglich noch gering ausfallen.
- **Standort bzw. kantonale Steuerpraxis:** Je tiefer ein Kanton den Eigenmietwert für das Objekt festsetzt, desto weniger vorteilhaft wirkt sich der Wegfall desselbigen für den Eigentümer aus.

Aufgrund dieser Faktoren werden sich die Preisunterschiede für Eigenheime zwischen Neu- und Altbauten vergrössern. Da jedoch der Anteil von Neubauten am Gesamtbestand gering ist, erwarten wir nur geringe Preiseffekte aus dem Systemwechsel der Wohneigentumsbesteuerung. Im neuen System werden aber die effektiven Abschreibungsraten für Immobilien ansteigen, sprich ein neues Eigenheim wird aufgrund fehlender Abzugsmöglichkeiten von Sanierungskosten schneller an Wert verlieren, als dies heute der Fall ist.

## Zusätzliche Hintergrundinformationen

### **Was ist der Eigenmietwert?**

Der Eigenmietwert ist der Wertzufluss, den der Wohneigentümer durch die Nutzung des Eigenheims erzielt. Der Eigenmietwert entspricht damit dem Mietwert der selbstgenutzten Wohnliegenschaft. Obwohl es sich dabei um einen Naturalertrag handelt, wird dieser in der schweizerischen Steuergesetzgebung als Einkommensbestandteil behandelt.

### **Wann wurde der Eigenmietwert eingeführt?**

Der Ursprung der Eigenmietwertbesteuerung liegt mehr als 100 Jahre zurück. Infolge des Ersten Weltkrieges brachen 1915 die Zollerträge der Eidgenossenschaft ein. Zur Überbrückung der Kriegsjahre wurde deshalb eine einmalige eidgenössische Kriegssteuer eingeführt. Zur Milderung der Probleme durch die Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er Jahre griff der Bundesrat 1933 erneut auf die Kriegsabgabe zurück, diesmal jedoch ohne Verfassungsgrundlage (Notrecht). Erhoben wurde die Krisenabgabe auf das Gesamteinkommen, das erstmals den Eigenmietwert beinhaltetete – die Geburtsstunde des Eigenmietwerts war damit eingeläutet. Diese Krisenabgabe sollte ursprünglich bis 1938 befristet sein. Doch aufgrund des damals bevorstehenden Zweiten Weltkriegs wurde schnell klar, dass der Bund über längere Zeit auf zusätzliche Einnahmen angewiesen war. Mit Zustimmung der Bundesversammlung wurde daher die Krisenabgabe trotz fehlender Verfassungsgrundlage stets verlängert und ab 1945 als Wehrsteuer bis zur Tilgung der Kriegsausgaben weitergeführt. Erst 1958 stimmten schliesslich Volk und Stände der Wehrsteuer inklusive Eigenmietwert zu, was somit zur Verankerung im geltenden Recht führte.

### **Ist der Eigenmietwert eine Schweizer Erfindung?**

Unsere Nachbarstaaten Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich kennen keine Besteuerung des Eigenmietwerts (mehr). In anderen europäischen Staaten wie den Niederlanden, Dänemark oder Spanien wird der Eigenmietwert hingegen besteuert. Staaten ohne Eigenmietwertbesteuerung bieten zumeist keine oder nur eine eingeschränkte steuerliche Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen und Unterhaltskosten.

### **Weshalb wird der Eigenmietwert besteuert?**

Die Besteuerung des Eigenmietwerts basiert auf der Sichtweise, dass ein Eigenheim ein Investitionsgut respektive eine Vermögensanlage ist. Grundsätzlich haben Steuerpflichtige, die ihr Vermögen anlegen, die erzielten Erträge als Einkommen zu deklarieren und zu versteuern. Dies gilt unabhängig davon, ob den Steuerpflichtigen der Wertzufluss in Geld, in Geldeswerten oder in natura zufließen. Konsequenterweise muss eine Person, die ihr Vermögen in Grundeigentum investiert hat und daraus einen Vermögensertrag (Mietzinseinnahmen oder Mietzinsersparnisse) erzielt, diesen Ertrag als Einkommen versteuern.

### **Weshalb sind Eigenmietwert, Abzug der Unterhaltskosten und Schuldzinsabzug eng miteinander verbunden?**

Es werden nur Nettowertzuflüsse als steuerbares Einkommen erfasst. Das heisst, dass alle Aufwendungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erzielung des Einkommens aus unbeweglichem Vermögen stehen, abzugsberechtigt sind. Umgekehrt würde der Steuerabzug von Unterhaltskosten und Schuldzinsen ohne Besteuerung des Eigenmietwerts zu einer Ungleichbehandlung von Wohneigentümern und Mietern führen, da die Miete als Teil des Privatkonsums nicht steuerlich abzugsfähig ist. Diesbezüglich kann aber auch argumentiert werden, dass nicht alle Mieter eine Marktmiete bezahlen. Die Genossenschaftsmieten liegen

beispielsweise rund 30% tiefer als die Marktmieten. Dieser monetäre Vorteil wird jedoch nicht besteuert.

### **Welche Probleme ergeben sich in der Praxis?**

Die Festlegung einer dem Marktwert entsprechenden Eigenmiete ist insbesondere bei hochpreisigen Eigenheimen nicht exakt möglich, da im hohen Preissegment vergleichbare Mietwohnungen nur schwer zu finden sind. Neben den administrativen Kosten besteht damit eine gewisse Willkür bei der Bestimmung des Eigenmietwerts. Auch hält der festgelegte Eigenmietwert mit der jeweiligen Marktentwicklung nicht Schritt, so dass periodische Anpassungen nötig sind, was den Aufwand zusätzlich erhöht. Diese Anpassungen werden allerdings bestenfalls sporadisch durchgeführt. Schwierig ist auch die Abgrenzung von werterhaltenden und –vermehrenden Unterhaltskosten.

### **Gab es in der Vergangenheit bereits Bestrebungen den Eigenmietwert abzuschaffen?**

Seit mehr als 20 Jahren versuchen Bundesrat, Parlament und Volksinitiativen den Eigenmietwert abzuschaffen. So scheiterten seit 1999 folgende Initiativen mit teilweise knappem Resultat:

- 7. Februar 1999 – Volksinitiative «Wohneigentum für alle» (41,3% Ja-Anteil): Vergünstigung der Eigenmietwerte beim Neuerwerb für zehn Jahre sowie generell tiefere Veranlagung der Eigenmietwerte.
- 16. Mai 2004 – Gesetz Steuerpaket (34,1%) :Unter anderem Abschaffung des Eigenmietwerts sowie des Abzugs des Hypothekarschuldzinses.
- 17. Juni 2012 – Volksinitiative «Eigene vier Wände dank Bausparen» (31,1%): Förderung des erstmaligen Erwerbs von selbstgenutztem Wohneigentum durch Steuerabzug für Bauspareinlagen.
- 23. September 2012 – Volksinitiative «Sicheres Wohnen im Alter» (47.4%): Wahlrecht für Wohneigentümer, den Eigenmietwert zu besteuern oder nicht unter entsprechender Beschränkung von diversen Abzügen.

### **Was sind die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der jetzigen Eigenheimbesteuerung?**

Der Schuldzinsabzug setzt Anreize zur Belehnung von Liegenschaften, um so weitere Vermögenswerte zu finanzieren, die beispielsweise steuerfreie Kapitalgewinne ermöglichen. Die aktuelle Regelung begünstigt damit eine hohe Verschuldung. Gleichzeitig stabilisiert das System von Eigenmietwert und Schuldzinsabzug aber die Eigenheimpreise. Denn in zinsgetriebenen Boomphasen wirkt die höhere Steuerbelastung dämpfend auf die Nachfrage und stützt den Markt in Krisenzeiten.

### **Weshalb steht der Eigenmietwert immer wieder in der Kritik?**

Generell ist in der Bevölkerung die Akzeptanz von Steuern auf nicht-monetärem Einkommen tief. Dazu kommen wie erwähnt Vollzugsprobleme und der Verschuldungsanreiz für Privathaushalte. Ein weiterer Kritikpunkt ist die Unterscheidung zwischen Investitions- und Konsumgut. Wohnen im Eigentum kann denn auch primär als Konsum verstanden werden, aber der Privatkonsum wird nicht besteuert, auch grössere Investitionen wie beispielsweise Autos oder Yachten nicht. Des Weiteren werden Kapitalgewinne auf dem Eigenheim bereits mit der Grundstücksgewinnsteuer belastet – im Gegensatz zu Kapitalgewinnen bei Immobilienfonds, Aktien oder Obligationen. Dies stellt das Argument, dass der Eigenmietwert Rechtsgleichheit zwischen Mietern, Vermietern und Anlegern schafft, in Frage.

## Anhang

**Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:** Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS werden durch Global Wealth Management, einen Unternehmensbereich der UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt), ihre Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

Dieses Material dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und / oder von allen Investoren erworben werden. Alle in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft 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 Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die in den Performance-Grafiken und Tabellen angegebenen Marktpreise entsprechen den Schlusskursen an der jeweiligen Hauptbörse. Der Inhalt basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und / oder Kriterien basieren. Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkurschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der / die Analyst(en), der / die diesen Bericht erstellt hat / haben, 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. Die Prognosen und Einschätzungen sind lediglich zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Informationen darüber, wie das UBS CIO WM Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). 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.

**Externe Vermögensverwalter und 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. **Australien:** Diese Mitteilung wird durch UBS AG ABN 47 088 129 613 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231087) ausgestellt. Diese Publikation wird durch UBS AG ausgestellt und verteilt, auch wenn in vorliegendem Dokument eine gegenteilige Bestimmung enthalten ist. Die Publikation ist einzig zur Verwendung durch «Firmenkunden» gemäss der Definition in Section 761G («Wholesale Clients») des Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act») bestimmt. Unter keinen Umständen darf die Publikation von UBS AG einem «Privatkunden» gemäss der Definition in Section 761G des Corporations Act zur Verfügung gestellt werden. Die Research-Services von UBS AG stehen einzig «Firmenkunden» zur Verfügung. Die Publikation enthält nur allgemeine Informationen und berücksichtigt weder die persönlichen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerliche Situation oder besonderen Bedürfnisse einer bestimmten Person. **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:** Erstellt durch UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, eine Einheit, die durch die Comissão de Valores Mobiliários («CVM») beaufsichtigt wird. **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 Annae 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:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Europe SE, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Europe SE ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht lizenziert und wird durch diese beaufsichtigt. **Frankreich:** Diese Publikation wird an Privatkunden und «Prospects» von UBS (France) SA, einer französischen «Aktiengesellschaft» mit einem Aktienkapital von EUR 125 726 944 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. **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. **Israel:** UBS Switzerland AG ist als ausländischer Händler eingetragen, der mit UBS Wealth Management Israel Ltd, einer 100%igen Tochtergesellschaft von UBS, zusammenarbeitet. UBS Wealth Management Israel Ltd ist zugelassener Portfolio Manager, der auch Investment Marketing betreibt und unter der Aufsicht der «Israel Securities Authority» steht. Diese Publikation kann keine auf Ihre persönlichen Bedürfnisse zugeschnittene Anlageberatung und / oder Marketingangaben zu Finanzanlagen durch entsprechend lizenzierte Anbieter ersetzen. **Italien:** Diese Publikation wird an Kunden der UBS Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3, 20121 Mailand, verteilt, eine Niederlassung einer deutschen Bank, die ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen wurde und unter der Aufsicht 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 Kunden der UBS Europe SE, Luxembourg Branch, mit Geschäftssitz in der 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. 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 wurde verteilt von UBS Asesores México, S.A. de C.V., einem Unternehmen, das weder der UBS Grupo Financiero S.A. de C.V. noch einer anderen mexikanischen Finanzgruppe angehört. Die Verbindlichkeiten dieses Unternehmens werden nicht von Dritten garantiert. UBS Asesores México, S.A. de C.V., sichert keine Rendite zu. **Neuseeland:** Diese Mitteilung wird von UBS Wealth Management Australia Ltd an Kunden von UBS Wealth Management Australia Limited ABN 50 005 311 937 (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, verteilt. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS als «Wholesale-Anleger und / oder zugelassener Anleger («zertifizierter Kunde») in Neuseeland zertifiziert sind. Diese Publikation oder dieses Material ist nicht für Kunden bestimmt, die keine zertifizierten Kunden («nicht zertifizierte Kunden») sind. Falls Sie kein zertifizierter Kunde sind, sollten Sie keine Entscheidung auf Basis dieser Publikation oder dieses Materials treffen. Falls Sie trotz dieser Warnung Entscheidungen auf Grundlage dieser Publikation oder dieses Materials treffen, anerkennen Sie hiermit, (i) dass Sie sich möglicherweise nicht auf den Inhalt dieser Publikation oder dieses Materials verlassen können und dass die Empfehlungen oder Meinungen in dieser Publikation oder diesem Material nicht für Sie bestimmt sind und (ii) dass Sie, soweit das Gesetz dies zulässt, (a) UBS und deren Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen (und deren Direktoren, Führungskräfte, Agenten und Berater [einzelne «relevante Person»]) schadlos halten für Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die ihnen in Zusammenhang mit Ihrem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die sie deshalb möglicherweise erleiden, und (b) auf die Durchsetzung von Rechten oder auf Rechtsmittel gegenüber der relevanten Person für (oder in Bezug auf) Verluste, Schäden, Verbindlichkeiten oder Forderungen, die Ihnen in Zusammenhang mit dem unberechtigten Vertrauen auf diese Publikation oder dieses Material entstanden sind oder die sie deshalb möglicherweise erleiden, verzichten. **Niederlande:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot oder eine vergleichbare Anwerbung nach niederländischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS Europe SE, Netherlands Branch, eine Niederlassung einer deutschen Bank, die ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen wurde und in den Niederlanden unter der Aufsicht der «Autoriteit Financiële



## Anhang

Markten» (AFM) steht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach österreichischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, mit Geschäftssitz in der Wächtergasse 1, A-1010 Wien, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen wurde und unter der gemeinsamen Aufsicht der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) steht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Saudi-Arabien:** Diese Publikation wurde von UBS Saudi Arabia (eine Tochtergesellschaft der UBS AG) genehmigt, einer geschlossenen saudi-arabischen Aktiengesellschaft nach dem Recht des Königreichs Saudi-Arabien mit der Handelsregisternummer 1010257812, die ihren angemeldeten Geschäftssitz in Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Königreich Saudi-Arabien hat. UBS Saudi Arabia ist von der «Capital Market Authority of Saudi Arabia» zugelassen und reguliert. **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 Europaea 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:** Bitte kontaktieren Sie die Niederlassung von UBS AG Singapore, einem «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 des Banco de España und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht steht. UBS Europe SE, Sucursal en España, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das als Societas Europaea gegründet wurde und von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 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. **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, löschen Sie bitte die E-Mail und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. 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 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 Zweifelsfalle eine unabhängige professionelle Beratung einzuholen. **Tschechische Republik:** UBS ist in der Tschechischen Republik nicht als Bank zugelassen und darf in der Tschechischen Republik keine regulierten Bank- oder Anlagendienstleistungen erbringen. Dieses Material wird zu Marketingzwecken verteilt. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in der Schweiz beaufsichtigt und autorisiert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht. In Grossbritannien ist UBS 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 Privatkunden 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. **USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» noch durch in den USA ansässige Mitarbeiter von UBS verteilt werden. UBS Securities LLC ist ein Tochterunternehmen von UBS AG und ein verbundenes Unternehmen von UBS Financial Services Inc., UBS Financial Services Inc. ist ein Tochterunternehmen von UBS AG. **Vereinigte Arabische Emirate:** Diese Research-Publikation stellt in keiner Weise ein Angebot, einen Verkauf oder eine Lieferung von Aktien oder anderen Wertpapieren gemäss den Gesetzen der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) dar. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate einschliesslich der VAE-Zentralbank und der «Dubai Financial Services Authority», der «Emirates Securities and Commodities Authority», des «Dubai Financial Market», des «Abu Dhabi Securities Market» oder einer anderen Börse in den VAE genehmigt. Dieses Material richtet sich ausschliesslich an professionelle Kunden. UBS AG Dubai Branch wird im DIFC von der DFSA reguliert. UBS AG / UBS Switzerland AG ist in den VAE weder von der VAE-Zentralbank noch von der «UAE Securities and Commodities Authority» für die Bereitstellung von Bankdienstleistungen zugelassen. Das UBS AG Representative Office in Abu Dhabi hat von der VAE-Zentralbank die Zulassung für den Betrieb eines Representative Office erhalten.

Stand 08/2018. CIO82652744

© UBS 2018. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.