

Löhne 2022 keine Inflationstreiber

Wirtschaft Schweiz

Autoren: Florian Germanier, Economist, UBS Switzerland AG; Sebastian Maser, UBS Switzerland AG; Alessandro Bee, Economist, UBS Switzerland AG

- Für das kommende Jahr dürfte ein durchschnittlicher Nominallohnanstieg von 0,8 Prozent für die Schweizer Arbeitnehmenden resultieren. Wir erwarten, dass die Inflation sowohl 2021 als auch 2022 bei rund 0,5 Prozent liegt, weshalb kaum mit einem Reallohnanstieg zu rechnen ist.
- Den höchsten Lohnanstieg 2022 von 1 Prozent gibt es für die Pharmabranche, die Finanzbranche, Teile der Industrie und weite Teile des Dienstleistungssektors. Die stark gebeutelte Tourismus- und Freizeitbranche verbucht ebenfalls einen Anstieg, bildet mit 0,5 Prozent aber das Schlusslicht.
- Der erwartete Nominallohnanstieg für 2022 entspricht dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Von der Lohnseite ist kein Inflationsdruck zu erwarten, was unser Basisszenario eines temporären Inflationsanstiegs stützt.



Source: UBS

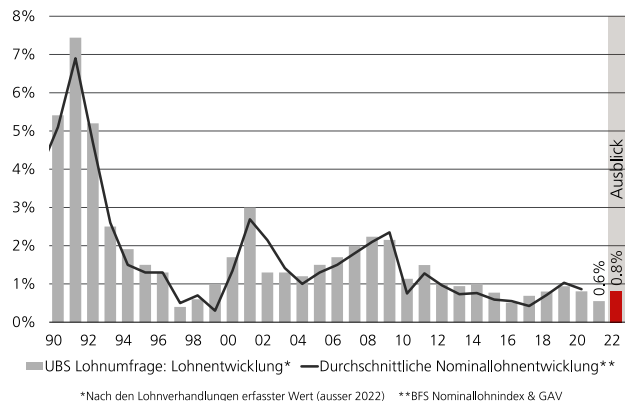
Im laufenden Jahr dürfte für Schweizer Arbeitnehmende ein durchschnittlicher nominaler Lohnanstieg von 0,6 Prozent resultieren. Das zeigen die Ergebnisse der jährlichen Lohnumfrage, in der UBS 314 Schweizer Unternehmen zu ihrer Lohnpolitik befragt hat. Die teilnehmenden Unternehmen stammen aus 22 Branchen, die über 90 Prozent der erwerbstätigen Bevölkerung in der Schweiz repräsentieren. Die wirtschaftliche Erholung von der Covid-19-Pandemie schlägt sich auch in den Löhnen des nächsten Jahres nieder. Für 2022 erwarten die Umfrageteilnehmer ein leicht höheres Nominallohnwachstum von 0,8 Prozent (Abb. 1).

Inflation führt zu stagnierenden Reallöhnen, ...

Für das Krisenjahr 2020 resultierte für Schweizer Arbeitnehmende ein überdurchschnittlicher Anstieg der Reallöhne von 1,5 Prozent. Der setzt sich aus einem nominalen Lohnanstieg von 0,8 Prozent und einem Rückgang der Konsumentenpreise von 0,7 Prozent zusammen. Der höchste Anstieg seit 2015 ist auf zwei Faktoren zurückzuführen. Erstens wurden die

Abb.1: Historisches Nominallohnwachstum

Schweizer Nominallohnwachstum seit 1989

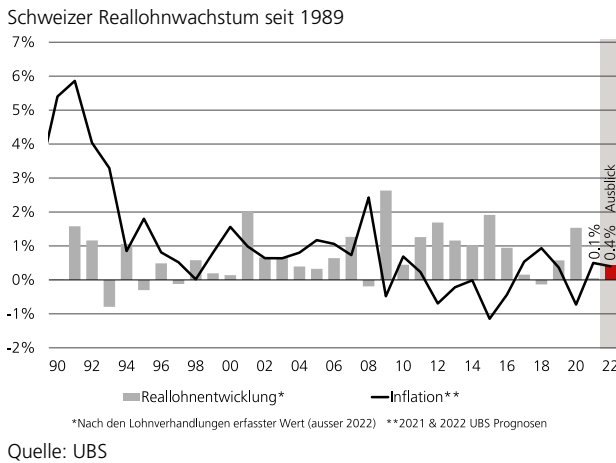


Quellen: UBS, BFS

Lohnverhandlungen vor dem Ausbruch der Krise geführt, was den Nominallohnanstieg erklärt. Gleichzeitig liess der Rückgang der Benzinpreise und die Erstarkung des Franks gegenüber dem Euro im Jahr 2020 die Kaufkraft der Löhne steigen.

Die globale Wirtschaft erholte sich in den vergangenen Quartalen kräftig. Die starke Nachfrage nach dem Abbau der Corona-Massnahmen und steigende Rohstoffpreise führten dazu, dass die Inflation im Jahresverlauf 2021 deutlich stieg und im Gesamtjahr wieder positiv ausfallen wird. Wir rechnen für 2021 mit einer Teuerung von 0,5 Prozent und für 2022 von 0,4 Prozent. Mit der Rückkehr der Inflation dürften die Löhne 2021 real praktisch stagnieren und 2022 nur geringfügig ansteigen (Abb. 2).

Abb. 2: Reallohnwachstum und Inflation



... dennoch steigt Kaufkraft der Konsumenten

Die Konsumenten dürften aber trotz stagnierender Reallöhne über eine deutlich höhere Kaufkraft verfügen. So ist die Sparquote während der Pandemie gemäss Daten des Bundesamts für Statistik (BFS) von knapp 20 auf über 30 Prozent angestiegen. Einerseits ist die erhöhte Sparquote auf die behördlichen Konsumeinschränkungen zur Pandemiebekämpfung zurückzuführen. Andererseits dürften die Ersparnisse auch wegen der vorherrschenden Unsicherheit während der Krise angestiegen sein.

Covid-19-Krise weniger schlimm als befürchtet

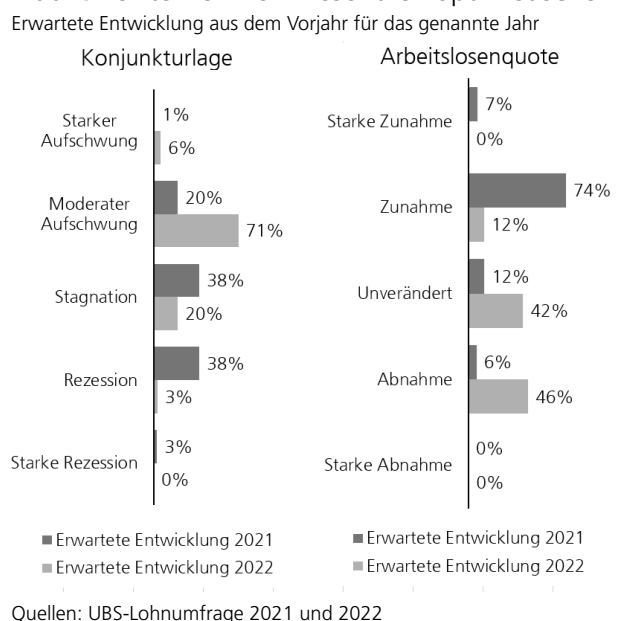
Die Krise ist aber wesentlich weniger stark ausgefallen als eingangs befürchtet, wie der Blick auf die vergangenen Konjunkturprognosen zeigt. Die Expertengruppe des Bundes rechnete im Sommer 2020 noch mit einem BIP-Einbruch von über 6 Prozent und einer Jahresarbeitslosigkeit von knapp 4 Prozent für 2020. Das BIP sank jedoch «lediglich» um 2,5 Prozent (saison- und kalenderbereinigt) und die Arbeitslosigkeit erhöhte sich auf 3,2 Prozent.

Die bessere Dynamik widerspiegelt sich auch in den Löhnen. Für 2021 belaufen sich die effektiven Lohnerhöhungen im Durchschnitt auf 0,6 Prozent und damit 0,3 Prozentpunkte höher, als im letzten Jahr von unseren Umfrageteilnehmern erwartet.

Privater Konsum unterstützt Wirtschaft

Mit den verbesserten Wirtschaftsaussichten und dem Abbau der Corona-Massnahmen dürften Teile der erhöhten Ersparnisse in den kommenden Quartalen wieder zurück in den Privatkonsum fliessen und die Konjunktur stützen. Der positive Ausblick widerspiegelt sich auch in den Erwartungen der befragten Unternehmen. Knapp 80 Prozent rechnen auch im kommenden Jahr mit einem Aufschwung der Schweizer Wirtschaft und fast die Hälfte mit einer sinkenden Arbeitslosenquote (Abb. 3). Ferner gedenken gut 85 Prozent der Unternehmen, die Löhne für das kommende Jahr zu erhöhen.

Abb. 3: Unternehmen wesentlich optimistischer



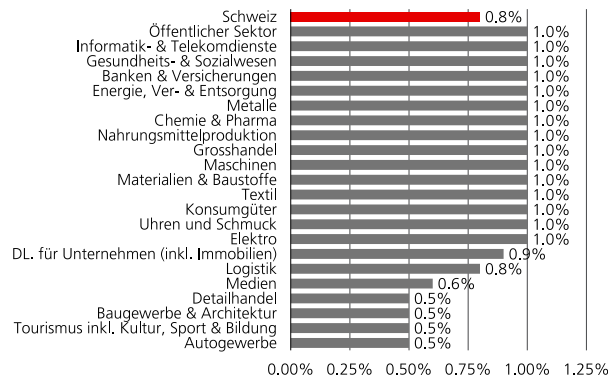
Industrieerholung zeigt sich in Lohnentwicklung

Das Lohnwachstum ist zudem breit abgestützt. So dürfte 2022 für alle 22 Branchen ein nominaler Lohnanstieg resultieren (Abb. 4). Zwei Drittel der Branchen rechnen mit einem Anstieg von 1 Prozent. Dazu gehören Branchen, die nur geringfügig von der Pandemie betroffen waren wie die Chemie- und Pharmaindustrie, IT und Telekom oder Finanzdienstleister. Aber auch Firmen in konjunktursensitiven Teilen der Industrie, wie beispielsweise die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM) sowie die Uhren- und Schmuckbranche rechnen mit einem Lohnanstieg von 1 Prozent. Diese Branchen haben sich stark von der Krise erholt.

Wenig erfreulich ist die Dynamik im Tourismus, inklusive Kultur, Sport und Bildung, wo die Krise so gravierend ausfiel wie eingangs befürchtet. Für die stark gebeutelten Freizeit-Branchen resultiert für 2021 eine Nullrunde. Für 2022 erwarten diese Branchen im Schnitt wieder einen Lohnanstieg, mit 0,5 Prozent bleiben sie aber das Schlusslicht.

Abb. 4: Lohnanstieg breit abgestützt

Erwartete Lohnentwicklung in den einzelnen Branchen für 2022



Quelle: UBS

Lieferengpässe als Risiken

Der Wirtschaftsausblick ist mit Risiken behaftet. Neben erneuten schwerwiegenden Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie stellt die erschwerte Beschaffungssituation im Moment das grösste Risiko dar. Lieferengpässe und stark steigende Einkaufspreise schüren die Sorge, dass die wirtschaftliche Erholung einbrechen und die Inflation deutlich ansteigen könnte.

Lohndynamik spricht gegen Inflationsrisiken

Der im Schnitt erwartete Lohnanstieg von 0,8 Prozent für 2022 entspricht dem durchschnittlichen Anstieg der letzten zehn Jahre. Von der Lohnseite ist daher kein Inflationsdruck für das kommende Jahr zu erwarten. Dies macht es unwahrscheinlich, dass die höheren Einkaufspreise zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, was die Voraussetzung für einen nachhaltigen Anstieg der Inflation wäre. Das stützt unsere Meinung, dass die Engpässe temporärer Natur sind und zu keinem anhalten Inflationsanstieg führen (siehe «[Gefährden Engpässe die Schweizer Erholung?](#)»).

Homeoffice in 80 Prozent der Unternehmen, ...

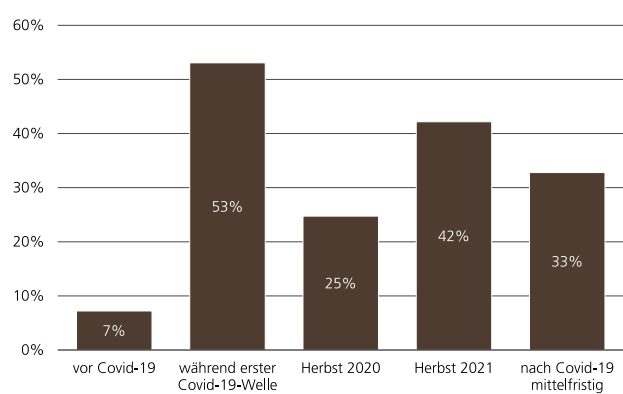
Während die Folgen der Coronakrise auf die Inflation vorübergehend sein dürften, sehen die befragten Unternehmen jedoch nachhaltige Auswirkungen der Krise auf den Arbeitsalltag. Zusätzlich zur Lohnentwicklung und zu den Erwartungen zum Wirtschaftsverlauf wurden die Unternehmen zu den Folgen von Covid-19 bezüglich neuer Arbeitsformen befragt. Gut 80 Prozent der Unternehmen gedenken, Homeoffice langfristig beizubehalten. Im Schnitt gehen die befragten Firmen davon aus, dass sich mittelfristig ein Drittel des Büropersonals im Homeoffice befinden wird (Abb. 5).

... aber nur 30 Prozent beteiligen sich an Kosten

Trotz weiter Verbreitung von Homeoffice geben lediglich 30 Prozent der Unternehmen an, sich an den durch Homeoffice anfallenden Kosten zu beteiligen. Zwar ist dies ein Anstieg

Abb. 5: Steigender Homeoffice-Anteil

Anteil des Büropersonals im Homeoffice



Quellen: UBS-Lohnumfrage 2021 und 2022

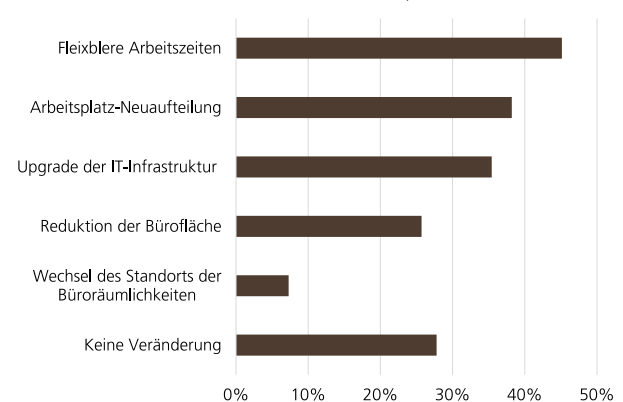
gegenüber der letztjährigen Umfrage, in der knapp ein Viertel der Unternehmen angab, sich an Homeoffice-Kosten zu beteiligen. Trotzdem liegt der Wert deutlich unter den 80 Prozent, die planen Homeoffice langfristig weiterzuführen.

25 Prozent planen Reduktion der Bürofläche

Die Kehrseite eines hohen Anteils an Homeoffice ist eine tiefe Auslastung der Bürokapazitäten. Es ist nageliegend, dass sich mit zunehmendem Homeoffice der Bedarf an Bürofläche reduziert. In unserer Umfrage geben jedoch lediglich ein Viertel der Unternehmen an, die Bürokapazität reduzieren zu wollen. Als meistgenannte Veränderung des Hybridoffice, also der Aufteilung zwischen Homeoffice und Büroarbeit, geben die Unternehmen flexiblere Arbeitszeiten an. Infolge von Homeoffice können Arbeitnehmende ihr Pensum flexibler gestalten und stärker auf ihre persönlichen Präferenzen und Verpflichtungen ausrichten. Weiter genannt werden die flexible Gestaltung des Arbeitsplatzes und eine verbesserte IT-Infrastruktur (Abb. 6).

Abb. 6: Folgen von Hybridoffice

Frage: Welche Veränderungen bringt Hybridoffice (flexible Aufteilung der Arbeitszeit zwischen Büro und Homeoffice)?



Quelle: UBS

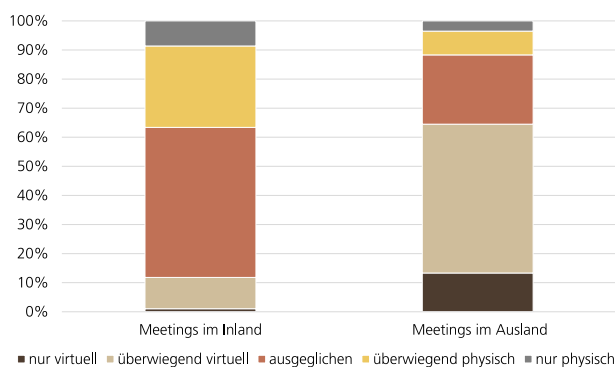
Meetings im Ausland künftig vorwiegend virtuell

Investitionen in die IT-Infrastruktur während des pandemiebedingten Lockdowns haben es vielen Unternehmen ermöglicht, Meetings virtuell abzuhalten. Mit der Aufhebung der Homeoffice-Empfehlung und der daraus resultierenden Rückkehr vieler Arbeitnehmender ins Büro stellt sich die Frage, wie Meetings und Zusammenkünfte künftig stattfinden sollen. Die befragten Unternehmen unterscheiden stark nach Ort des Meetings. Gemäss gut einem Drittel der Unternehmen sollen Meetings im Inland eher «physisch» stattfinden. Nur 10 Prozent bevorzugen virtuelle Meetings (Abb. 7).

Anders zeigt sich das Bild für Meetings im Ausland. Zwei Drittel der Unternehmen möchte mittelfristig Meetings im Ausland überwiegend oder gar nur virtuell abhalten. Dies spricht deutlich gegen eine baldige Rückkehr der Geschäftsreisen, was vor allem für den bereits stark gebeutelten Städtetourismus eine Herausforderung darstellt. Zusätzlich zu konjunkturellen Schwierigkeiten bestehen also für den Tourismus auch strukturelle Herausforderungen. Profitieren vom Trend hin zu virtuellen Meetings dürfte hingegen die IT-Branche.

Abb. 7: Meetings im Ausland vorwiegend virtuell

Frage: Wie sollen Meetings künftig stattfinden?



Quelle: UBS

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») 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 Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäußerte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäußerten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

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.

Optionen und Futures eignen sich nicht für alle Anleger, und der Handel mit diesen Instrumenten ist mit Risiken behaftet und möglicherweise nur für erfahrene Anleger geeignet. Vor dem Kauf oder Verkauf einer Option und um sich einen Überblick über alle mit Optionen verbundenen Risiken zu verschaffen, benötigen Sie ein Exemplar des Dokuments «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Merkmale und Risiken standardisierter Optionen). Sie können dieses Dokument unter <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> lesen oder bei Ihrem Finanzberater ein Exemplar verlangen.

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS Financial Services Inc. übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und

Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS Financial Services Inc. und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager 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 nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. 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.

Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und/oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

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

Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung B/ 2021. CIO82652744

© UBS 2021. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.