

UBS Outlook Schweiz

Januar 2024 | Chief Investment Office GWM | Finanzanalyse



Strategien für ein
schwieriges
globales Umfeld

Schweizer Industrie



UBS

UBS Outlook Schweiz

1. Quartal 2024

Dieser Bericht wurde durch die UBS Switzerland AG erstellt.

Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise und Offenlegungen am Ende dieses Dokuments.

Regionaler CIO Schweiz:
Dr. Daniel Kalt

Chefredaktion:
Maxime Botteron

Redaktion:
Aaron Kreuzer

Redaktionsschluss:
4. Januar 2024

Desktop-Publishing:
CIO Content Design

Titelbild:
Getty Images, Gigeralpsee

Sprachen:
Englisch, Deutsch, Französisch
und Italienisch

Kontakt:
ubs.com/cio

Editorial



Daniel Kalt
Chefökonom Schweiz

Liebe Leserin, lieber Leser

Sie kennen sicherlich die Anekdote über den Statistiker, der einen Fuss in einem Eimer voller Eiswürfel hat und mit dem anderen auf einer brennend heissen Herdplatte steht. Dazu meint er lakonisch: «Im Durchschnitt ist mir eigentlich ganz wohl!»

Ähnlich verhält es sich derzeit mit der Konjunktorentwicklung in den verschiedenen Schweizer Sektoren. In den meisten konsumnahen Dienstleistungsbranchen läuft der Wirtschaftsmotor, wenn nicht gerade heiss, so doch immerhin recht robust. Im verarbeitenden Gewerbe sieht es hingegen anders aus. Hier führt eine Kombination verschiedener Faktoren dazu, dass vielen Unternehmen ein garstiger Wind entgegenweht. Momentan stottert vor allem in unserem nördlichen Nachbarland der Wirtschaftsmotor, was kombiniert mit einem ausgeprägten und durch hohe Bestände gekennzeichneten Lagerzyklus jüngst auch die ausländische

Nachfrage nach Schweizer Industriegütern einbrechen liess. Hinzu kommt die über die Jahreswende kräftige Aufwertung des Schweizer Frankens. Nicht zuletzt belasten die mit den verschiedenen geopolitischen Spannungen und Krisen einhergehenden Sanktionsregimes sowie die weltweit zunehmenden, protektionistischen Handelshemmnisse den Schweizer Aussenhandel.

Grund genug, dass wir in der vorliegenden Ausgabe von Outlook Schweiz den Fokus auf die verschiedenen Sparten der hiesigen Industriebranche legen und deren Herausforderungen, aber auch Stärken genauer untersuchen.

Viel Vergnügen bei der Lektüre!



Strategien für ein schwieriges globales Umfeld

Die Schweizer Industrie macht eine schwierige Zeit durch, die an die frühen 2000er-Jahre erinnert. In einer Weltwirtschaft, in der die Globalisierung den Höhepunkt überschritten hat und der Protektionismus zunimmt, ist in unmittelbarer Zukunft kaum eine Unterstützung für das Wachstum zu erkennen. Mehr denn je ist die Schweizer Industrie auf ihre Innovationsfähigkeit und die Komplexität ihrer Produkte angewiesen, um sich gegen die weltweite Schwäche im Sektor zu stemmen.

Alessandro Bee, Maxime Botteron, Florian Germanier, Matteo Mosimann, Meret Mügeli, Moritz Wübbelsmann

Die durch das Platzen der Dotcomblase zu Beginn der 2000er-Jahre ausgelöste weltweite Rezession führte zu einer langen Phase des schwachen Wachstums in Europa und der Schweiz. In dieser Zeit gingen in der hiesigen Industrie mehr als 40 000 Arbeitsplätze verloren (7 Prozent der damaligen Gesamtbeschäftigung im Sektor).

Beunruhigenderweise erinnert das aktuelle wirtschaftliche Umfeld in vielerlei Hinsicht an die frühen 2000er-Jahre. Einerseits ist die Industriekonjunktur verhalten. Ein bedeutender Teil der deutschen Industrie wird durch höhere und volatilere Energiepreise belastet. Zugleich ist die europäische Automobilindustrie einer harten Konkurrenz durch chinesische und US-amerikanische Hersteller ausgesetzt, die den

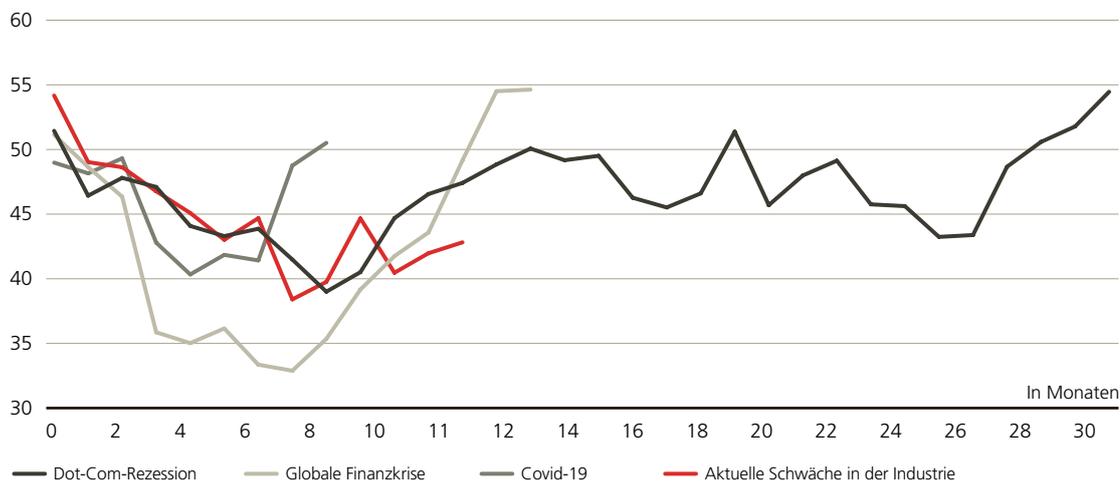
Übergang zur Elektromobilität anführen. Andererseits belasten die erhöhten Zinssätze die Investitionen in Europa und den USA. Vor diesem Hintergrund war die Entwicklung der Schweizer Industrie, die eng mit derjenigen in Europa verflochten ist, schwach.

Der Schweizer Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie – eine monatliche Umfrage unter Einkaufsmanagern, die UBS zusammen mit procure.ch durchführt – deutet darauf hin, dass der Sektor derzeit die schlimmste Kontraktion seit der globalen Finanzkrise erlebt und tatsächlich einem ähnlichen Muster folgt, wie es zu Beginn der 2000er-Jahre beobachtet wurde (Abbildung 1).

Abbildung 1

Die aktuelle Rezession in der Industrie gleicht der Entwicklung der frühen 2000er-Jahre

PMI für die Schweizer Industrie für ausgewählte Kontraktionsphasen. Ausgangspunkt ist der letzte Stand über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten (mit Ausnahme der Covid-19-Rezession; hier ist der Ausgangspunkt der Dezember 2019, als der PMI bereits unter 50 Punkten lag)



Quellen: procure.ch, UBS

Schwache Auslandsnachfrage belastet die Schweizer Industrieproduktion

Nach einem anfänglichen Einbruch erhielt die weltweite Industrieproduktion während der Pandemie Auftrieb, da die Nachfrage der Privathaushalte von Dienstleistungen auf Güter umschwenkte. Mit der Wiedereröffnung der Wirtschaft setzte eine Ausgleichsbewegung ein: Die Nachfrage nach Dienstleistungen stieg auf Kosten des Güterkonsums. Darüber hinaus wurden die Investitionsausgaben durch die rasche Straffung der Geldpolitik in Europa und den USA sowie durch Überkapazitäten in China belastet. Dies resultierte in einer Verlangsamung der globalen Industrieproduktion und der Auslandsnachfrage nach Schweizer Produkten. Tatsächlich deutet unser Exportbarometer, ein Indikator auf Basis der PMI der Handelspartner der Schweiz, auf eine besonders schwache weltweite Nachfrage nach hiesigen Gütern hin (Abbildung 2).

Erhöhte Lagerbestände verzögern die Erholung

In der Schweiz haben die mit einer schwächeren Nachfrage aus der Industrie konfrontierten Unternehmen begonnen, die Bestände an Fertigerzeugnissen zu reduzieren. In einem Umfeld mit schwacher Nachfrage ist für eine Reduktion der Lagerbestände eine noch stärkere Einschränkung der Produktion erforderlich. Es besteht auch wenig Hoffnung auf eine schnelle Verbesserung, da Industrieunternehmen unerfreulich hohe Lagerbestände an Fertigerzeugnissen melden (Abbildung 3). Deshalb wird sich die Produktion wahrscheinlich selbst im Falle einer Nachfrageerholung nur allmählich verbessern und die aktuelle Kontraktion dürfte sich fortsetzen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem Rückgang der Beschäftigtenzahlen in der Industrie. Nach unseren Schätzungen könnten allein im 4. Quartal 2023 und im 1. Quartal 2024 mindestens 5000 Stellen in diesem Sektor verloren gehen.

Abbildung 2

Exportbarometer deutet auf einen Rückgang der realen Exporte hin

Exportbarometer (links, in Standardabweichungen) und reales Exportwachstum (rechts, im Quartalsvergleich, in Prozent)

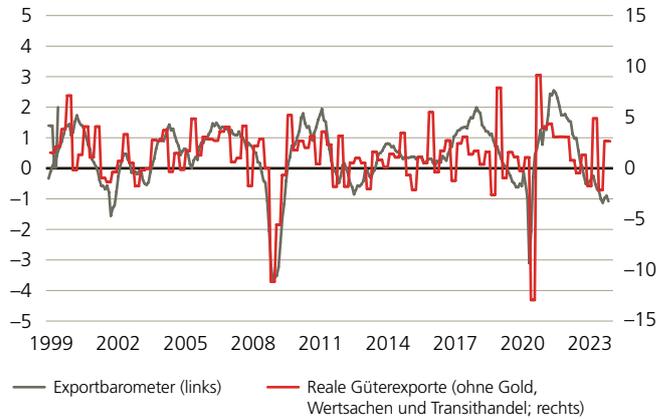
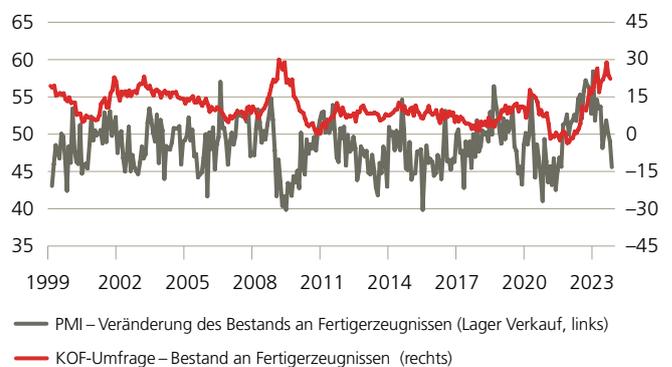


Abbildung 3

Unternehmen reduzieren zu hohe Lagerbestände

PMI-Komponente des Bestands an Fertigerzeugnissen (Lager Verkauf) (links, 50 = Wachstumsschwelle) und Einschätzung des Bestands an Fertigprodukten (rechts, Saldo zwischen zu hoch und zu niedrig)



Die Schweizer Pharmabranche ist ein Globalisierungs-Champion

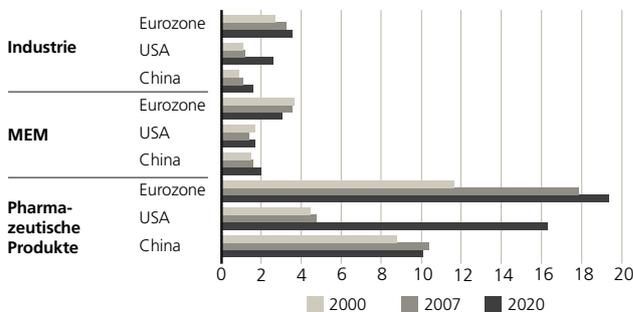
Zu Beginn der 2000er-Jahre kurbelte der Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation (WTO) den Welthandel an und half Europa und der Schweiz aus der Produktionsdelle heraus. Bis zur globalen Finanzkrise beschleunigte sich die Globalisierung, was der hiesigen Industrie zugutekam. Zwischen 2000 und 2020 stieg der Anteil der in der Schweiz produzierten Güter, die nach China exportiert wurden, von 1,6 auf 9,2 Prozent. Eine andere Möglichkeit, um festzustellen, wie sehr die Schweiz von der Globalisierung profitiert hat, besteht darin, sich den Schweizer Anteil an der Wertschöpfung der Handelspartner zu betrachten. In den vier grössten Ländern der Eurozone ist der Anteil der Schweiz an der Industrieproduktion von 2000 bis 2020 von 2,7 auf 3,6 Prozent gestiegen. In den USA und in China nahm dieser Anteil ebenfalls zu, blieb allerdings geringer als in der Eurozone.¹

¹ Durchschnitt Deutschlands, Frankreichs, Italiens und Spaniens

Abbildung 4

Hoher Anteil in der Schweiz produzierter Pharmaprodukte, die im Ausland konsumiert werden

Anteil der schweizerischen Wertschöpfung an der inländischen Endnachfrage nach Sektoren und Regionen, in Prozent der gesamten ausländischen Wertschöpfung



Quellen: TIVA OECD, UBS

Die Pharmabranche und die US-Präsidentenwahl 2024

Die USA sind der weltgrösste Absatzmarkt für Pharmazeutika und ein Schlüsselmarkt für die Schweizer Industrie. In den letzten Jahren sind die hiesigen Pharmaexporte in die USA stark gestiegen. Inzwischen entfällt etwa ein Drittel der Schweizer Pharmaexporte auf diesen Markt. Die Schweizer Pharmabranche leistet den zweitgrössten ausländischen Beitrag zur wirtschaftlichen Wertschöpfung der Branche in den USA. Der Anteil der Schweiz übersteigt mittlerweile 5 Prozent, womit sie hinter Irland (9,7 Prozent) auf Platz zwei liegt (Abbildung 5).

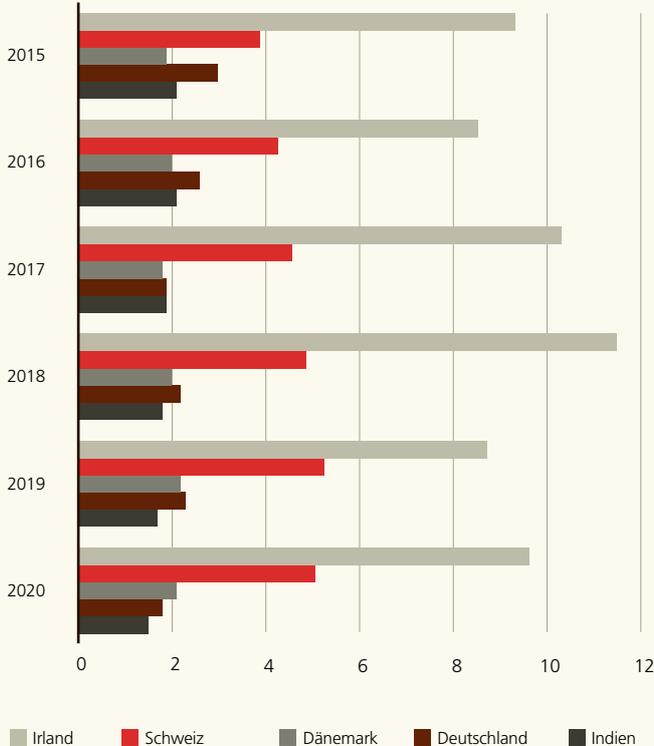
Gleichzeitig ist das Gesundheitssystem der USA wie in den meisten Ländern stark reguliert. Die jüngsten Änderungen aufgrund des Inflation Reduction Act (IRA) ermöglichen zum Beispiel ab 2026 Preisverhandlungen für ältere Arzneimittel (mit auslaufenden Patenten). Eine weitere Regulierung könnte das Umsatzwachstum beeinträchtigen. Es scheint jedoch, als würde das Gesundheitssystem bei der bevorstehenden US-Präsidentenwahl 2024 keine zentrale Rolle spielen.

Führende Vertreter der Demokraten fordern keine dramatischen Veränderungen am Gesundheitssystem der USA und die amtierende Regierung wird voraussichtlich hervorheben, was sie in ihrer ersten Amtszeit im Gesundheitswesen erreicht hat. Die Kandidaten der Republikaner dürften dagegen eher den IRA und den Affordable Care Act kritisieren, statt neue gesundheitspolitische Massnahmen vorzuschlagen.

Abbildung 5

Wertschöpfungsanteil an der gesamten Endnachfrage nach Pharmazeutika in den USA

In Prozent



Quellen: OECD.Stat, UBS

Die Pharmabranche ist zum wahren Globalisierungs-Champion geworden. Bei Pharmaprodukten erreichte der Anteil der Schweiz an der ausländischen Wertschöpfung im Jahr 2020 in der Eurozone¹ fast 20 Prozent und in den USA überstieg er 16 Prozent (Abbildung 4). Andererseits ging der Anteil der Schweiz im Maschinenbau, der Elektrotechnik und der Metallindustrie (MEM) in der Eurozone zurück, stagnierte in den USA und zog in China nur leicht an.

Zunahme schädlicher Handelsmassnahmen

Da der Anteil des Handels am globalen BIP vermutlich den Höhepunkt überschritten hat, wird die Industrie der Schweiz wahrscheinlich keinen vergleichbaren Auftrieb erhalten wie in den 2000er-Jahren. Handelskonflikte, geopolitische Spannungen und Kriege führen zu einer Zunahme an Massnahmen, die den Welthandel beeinträchtigen, wie Importzölle oder Subventionen für die Inlandsproduktion. Die Schweiz ist zunehmend zum Ziel von Massnahmen geworden, die ihren Exporten schaden (Abbildung 6), insbesondere seit dem Jahr 2021.

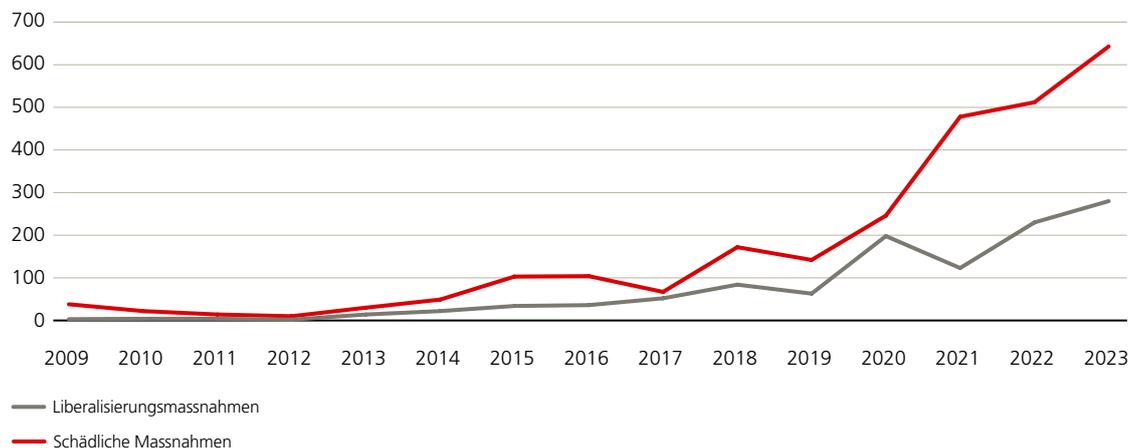
Anhand von Daten des Global Trade Alert, eines von der Universität St. Gallen initiierten Projekts, das politische Veränderungen mit Handelsbezug erfasst, stellen wir fest: Zwischen 2009 und 2023 waren 64,3 Prozent der Schweizer Exporte (ohne Gold und Strom) von mehr Massnahmen betroffen, die ihren Import in die Bestimmungsländer reduzieren sollten, als sie von Massnahmen zur Liberalisierung des Handels profitierten. Demzufolge profitierten 35,7 Prozent der Exporte von mehr Massnahmen zur Liberalisierung von Importen in die Bestimmungsländer als zu ihrer Beschränkung. Maschinen, medizinische Produkte, Präzisionsinstrumente und bestimmte pharmazeutische Produkte profitierten besonders von Liberalisierungsmassnahmen. Nahrungsmittel, Getränke und Metallerzeugnisse waren dagegen von schädlichen Handelsschritten betroffen.

¹ Durchschnitt Deutschlands, Frankreichs, Italiens und Spaniens

Abbildung 6

Handelskonflikte und Krisen führten zu einer Zunahme des Protektionismus

Anzahl neuer Massnahmen von Partnerländern, die sich auf Schweizer Exporte auswirken



Quellen: Global Trade Alert, UBS. Umfasst nur Importmassnahmen, die umgesetzt wurden und sich auf den Güterhandel auswirken

Auftrieb durch den Wechselkurs ist unwahrscheinlich

In den 2000er-Jahren profitierte die Schweizer Industrie auch enorm von der Abwertung des Schweizer Frankens bis 2007, insbesondere gegenüber dem Euro. Im aktuellen Umfeld erscheint ein solcher Rückenwind durch den Wechselkurs unwahrscheinlich. UBS prognostiziert einen Seitwärtstrend des EURCHF-Wechselkurses im Jahr 2024. Darüber hinaus dürften die niedrigeren Inflationsraten in der Schweiz gegenüber der Eurozone auch zu einer langfristigen Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro beitragen. Vor diesem Hintergrund werden Branchen, deren Exporte empfindlich auf Änderungen des EURCHF-Wechselkurses reagieren, keine Impulse erhalten.

Welches sind die am stärksten gefährdeten Branchen?

Um Branchen zu identifizieren, die Auftrieb durch einen schwächeren Schweizer Franken erhalten, haben wir die Wechselkurselastizitäten berechnet. Eine positive Wechselkurselastizität zeigt an, dass das Exportwachstum zunimmt, wenn der EURCHF-Wechselkurs steigt (das heisst, wenn der Schweizer Franken gegenüber dem Euro abwertet), und umgekehrt. In unserer Analyse weisen 14 der 21 Sektoren eine solche positive Wechselkurselastizität auf. Bei den anderen Sektoren waren die geschätzten Wechselkurselastizitäten zu gering, um mit Bestimmtheit festzustellen, ob sie sich von null unterscheiden. In diesen Fällen reagiert das Exportwachstum wahrscheinlich nicht empfindlich auf Wechselkursbewegungen.

In ähnlicher Weise berechneten wir Wachstumselastizitäten – die Sensitivität von Schweizer Exporten gegenüber dem Wachstum in der Eurozone. Statt BIP-Daten zu verwenden, wie bei dieser Art von Analysen üblich, bezogen wir Umfragedaten der Europäischen Kommission mit ein, da diese Daten für jede Branche gesondert verfügbar sind. Bei 14 der 21 untersuchten Branchen ist die Wachstumselastizität positiv. Das heisst, eine Verbesserung bei den entsprechenden Umfrageergebnissen resultiert in stärkeren Exporten. Bei den anderen Branchen unterscheidet sich die geschätzte Elastizität nicht wesentlich von null. Das heisst, die Exporte in diesen Sektoren sind weniger zyklisch.

MEM-Exporten fehlen Impulse

In unserer Analyse erscheinen die Exporte von zehn Sektoren sowohl sensitiv gegenüber Bewegungen des EURCHF-Wechselkurses als auch des Konjunkturzyklus im entsprechenden Sektor der Eurozone. Diese Sektoren, die einen schwächeren Schweizer Franken und / oder ein stärkeres Wachstum in der Eurozone zur Expansion benötigen, sind derzeit am meisten gefährdet. Unter anderem erscheinen die Exporte der MEM-Industrie, der grössten Branche in Bezug auf die Zahl der Beschäftigten in der Industrie, besonders gefährdet (mit Ausnahme der Basismetallbranche, deren Exporte empfindlich auf das Wachstum,

Tabelle 1

Analyse der nominalen Exporte von Industrierzeugnissen in die Eurozone

	EURCHF- Wechselkurs- elastizitäten	Wachstums- elastizitäten	Anteil an den Industrieeexporten in die Eurozone in Prozent
Sonstige nichtmetallische Mineralprodukte	1,7	0,5	0,5
Bekleidung	1,4	0,0	1,9
Kraftfahrzeuge, Anhänger und Sattelschlepper	1,0	0,4	1,1
Getränke	1,0	0,3	0,4
Nahrungsmittelprodukte	0,9	0,0	3,3
Andere Industrierzeugnisse	0,8	0,8	7,5
Metallerzeugnisse, ausser Maschinen und Ausrüstung	0,8	0,4	3,3
Gummi- und Kunststoffherzeugnisse	0,7	0,2	2,2
Elektrische Anlagen	0,7	0,4	4,3
Leder und Lederwaren	0,7	0,4	0,8
Maschinen und Anlagen	0,6	0,5	8,0
Textilien	0,6	0,0	0,4
Holz sowie Produkte aus Holz und Kork (ohne Möbel); Flecht- und Korbwaren	0,6	0,6	0,3
Pharmazeutische Grundstoffe und pharmazeutische Präparate	0,6	0,0	35,4
Basismetalle (ohne Edelmetalle)	0,0	1,0	2,3
Computer, elektronische und optische Erzeugnisse	0,0	0,6	9,2
Papier und Papierprodukte	0,0	0,5	0,6
Möbel	0,0	0,3	0,3
Chemikalien und chemische Erzeugnisse	0,0	0,0	16,7
Koks- und Mineralölerzeugnisse	0,0	0,0	0,3
Druckerzeugnisse und Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	0,0	0,0	0,0

Quellen: Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit, Bundesamt für Statistik, Eurostat, Europäische Kommission, UBS. Wechselkurselastizitäten: Veränderung der Wachstumsrate der nominalen Exporte im Jahresvergleich bei einer Veränderung des EURCHF-Wechselkurses um 1 Prozent; Wachstumselastizitäten: Veränderung der Wachstumsrate der nominalen Exporte im Jahresvergleich bei einer Veränderung der Produktionskomponente in der Umfrage der Europäischen Kommission in der entsprechenden Branche um 1 Punkt.

aber nicht auf den EURCHF-Wechselkurs reagieren). Am anderen Ende des Spektrums scheinen die Exporte von Chemieprodukten nicht anfällig gegenüber Schwankungen des Wechselkurses oder des Konjunkturzyklus zu sein. Das Gleiche gilt für Mineralöl- und Druckerzeugnisse, doch der Anteil dieser Branchen an den Exporten von Industrieerzeugnissen in die Eurozone ist sehr gering.

Produktkomplexität, Innovation und neue Technologien

Anders als in den frühen 2000er-Jahren können wir keine (bekannten) strukturellen Veränderungen identifizieren, die die Aktivität der Schweizer Industrie in den nächsten Jahren ankurbeln könnten. Die hiesige Industrie hält jedoch viele Trümpfe in der Hand. Unter anderem nimmt die Schweiz den ersten Platz im Global Innovation Index (GII) der World Intellectual Property Organization ein. Dies verdankt sie hauptsächlich ihren gut ausgebildeten Arbeitskräften und ihrer «Wissensschaffung» (Patente, wissenschaftliche Artikel und dergleichen). Im Hinblick auf die Produktkomplexität ihrer Exporte steht die Schweiz im Economic Complexity

Index (ECI) der Harvard Kennedy School of Government weltweit an zweiter Stelle hinter Japan. Schweizer Exporte von pharmazeutischen Produkten, Maschinen oder Präzisionsinstrumenten zeichnen sich durch eine hohe Komplexität aus. Halbleiter (Elektronikchips) sind nicht nur komplexe Produkte, sondern haben mittlerweile auch strategische Bedeutung, da die Nachfrage in die Höhe geschossen ist und die Produktion stark von Asien abhängt. Obwohl die Schweiz kein grosser Akteur in der Halbleiterfertigung ist, sind ihre Exporte² im Jahr 2021 während der pandemiebedingten Knappheit stark gestiegen und übersteigen inzwischen 1 Milliarde Franken pro Jahr.

² Exporte von gedruckten und elektronischen integrierten Schaltkreisen.

Automobilzulieferer mit der Elektromobilität konfrontiert

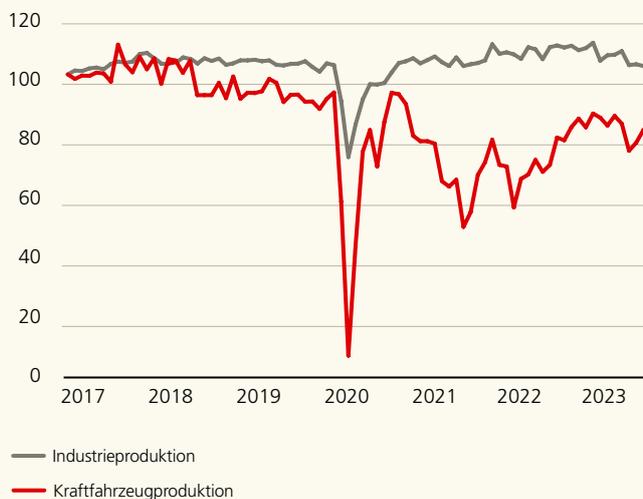
In Europa ist die Produktion in der Automobilindustrie seit 2017 deutlich hinter der Industrieproduktion zurückgeblieben (Abbildung 7). Gleichzeitig haben asiatische (insbesondere chinesische) Autoproduzenten auf Kosten der europäischen Hersteller Marktanteile hinzugewonnen. Wir erwarten, dass westliche Zulieferer in den nächsten Jahren ein negatives Umsatzwachstum verzeichnen werden, da die Nachfrage nach Verbrennungsmotoren massiv zurückgeht und sie zu wenig bei den wachstumsstärksten Herstellern von Elektroautos integriert sind. Daher dürfte das wirtschaftliche Umfeld für schweizerische Zulieferer der Automobilindustrie schwierig bleiben, da deutsche Autohersteller derzeit ihre wichtigsten Kunden sind. Ebenso ist es unwahrscheinlich, dass die aufstrebenden Hersteller in Asien Autokomponenten in der weit entfernten und teuren Schweiz herstellen lassen, sofern kein zusätzlicher Mehrwert wie Forschungs- und Entwicklungsleistungen angeboten wird. Die lokale Automobilindustrie umfasst im Wesentlichen Unternehmen der MEM- und der Chemieindustrie. Einige Zulieferer konzentrieren sich immer noch stark auf Produkte, die hauptsächlich für Verbrennungsmotoren benötigt werden. Doch immer mehr Unternehmen integrieren in ihr Angebot Produkte, die speziell für Elektroautos bestimmt sind. Insgesamt

schätzen wir, dass auf den schweizerischen Automobilsektor rund 2 bis 3 Prozent des Gesamtumfangs der Schweizer Exporte und 5 Prozent der Beschäftigten in der Industrie entfallen.

Abbildung 7

Fahrzeugproduktion hinkt der Industrieproduktion in der Eurozone hinterher

Index (Jan. 2017 = 100)



Quellen: Eurostat, UBS

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»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

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 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 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.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

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-methodology. 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: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

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: Vertrieb an US-Personen ausschliesslich 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 Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd und UBS Menkul Degerler AS sind verbundene Unternehmen von UBS AG. **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.**

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

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von der Credit Suisse AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Die Credit Suisse AG ist ein Unternehmen der UBS Group.

Fassung D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.