

Schuldenberg & Baby-Boni

Wöchentliche Standpunkte

Burkhard Varnholt, UBS Switzerland AG

Die Kombination aus weltweit abnehmenden Geburtenraten und wachsender Lebenserwartung wird die Kassen vieler Staaten wohl rascher erleichtern, als sich viele bewusst sind. Das Rententhema ist in jedem Fall ein politisch heisses Eisen. Schon wird der Ruf nach «demografischer Aufrüstung» und «Boni für Babys» laut. Doch viele vermeintlich einfache Rezepte schaffen nur neue Probleme. Dennoch ist das absehbare Schuldenwachstum real und besorgt viele. Wir diskutieren langfristige Herausforderungen im Spannungsfeld von Demografie, Schulden und Anlagen. Ein Thema, an dem kein Anleger vorbeikommt.



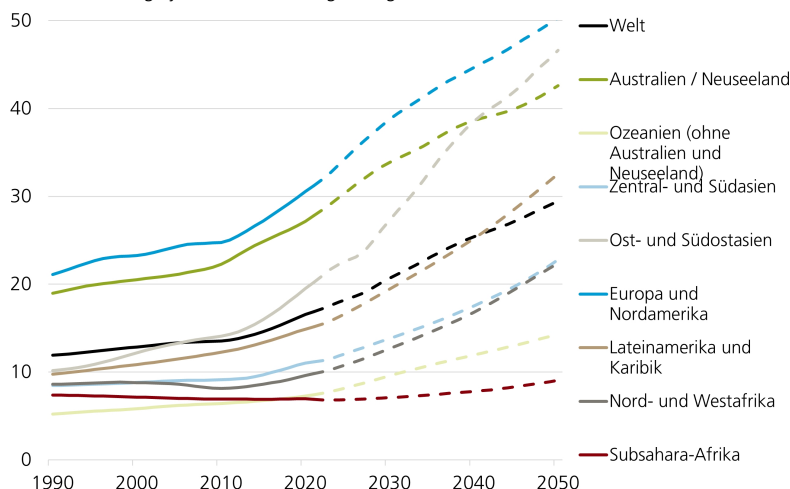
1. Altersbeben: Ein teurer Megatrend

Kürzlich habe ich mit Anlegerinnen und Anlegern über demografische Entwicklungen, Personalmangel und die Schuldendynamik der Industrieländer diskutiert. Sinkende Geburtenraten wurden in Ostasien einst als grosse soziale Errungenschaft gefeiert. Heute erscheinen sie eher als sozioökonomischer Bumerang. In den 1970er-Jahren lag die Geburtenrate in Asien bei 4,5 Kinder – und Europa war der demografisch «alte» Kontinent. Doch schon in naher Zukunft dürfte sich dieses Verhältnis umkehren. Dahinter stehen zwei demografische Megatrends: steigende Lebenserwartung und sinkende Geburtenrate.

Nach Angaben der Vereinten Nationen dürften bereits 2050 etwa 40 Prozent der Bevölkerungen Chinas, Japans und Südkoreas älter als 65 Jahre sein. Die Anzahl der über 80-Jährigen dürfte sich bis dahin verdreifachen. Vor allem in Ländern, in welchen der Staat gewisse Mindestrenten garantiert, könnte das die Staatskassen rasant leeren. Denn die Entwicklung geht nicht nur auf die wachsende Lebenserwartung zurück, sondern auch auf den dramatischen Geburtenrückgang in diesen und anderen Industrieländern. Während heute pro hundert Personen im aktiven Erwerbsalter (20 bis 65 Jahre) 17 Personen über 65 Jahre gegenüberstehen, dürfte dieses Verhältnis weltweit bis 2050 auf 30 pro 100 ansteigen (Abbildung 1).

Abbildung 1: Der Altersquotient wird in den nächsten Jahren deutlich ansteigen

Anteil 65+-Jährige je 100 20-64-Jährige; Prognosen der Vereinten Nationen ab 2022



Quelle: Vereinte Nationen, UBS

Aus heutiger Perspektive erinnern Ostasiens Familienplanungsprogramme der 1970er-Jahre fatal an das Bild von Goethes Zauberlehrling. Bekanntlich wurde er die Geister, die er rief, nicht mehr los.

Ebenso schoss der Geburtenrückgang über das angepeilte Ziel hinaus – in Südkorea beispielsweise sank die Rate von 4,5 auf 0,7 Kinder pro Frau, wie Daten der Vereinten Nationen zeigen. Bis 2100 könnte die südkoreanische Bevölkerung um mehr als 60 Prozent schrumpfen. Im Durchschnitt sank die Geburtenrate in den Industrieländern inklusive der Schweiz auf 1,6. Nur in Israel liegt sie noch über dem gesellschaftlich stabilen Reproduktionsniveau von 2,1. Allein die Zuwanderung hat in der Schweiz (wie auch andernorts) die gesellschaftliche Alterung kompensieren können. Doch wie lange das funktioniert, ist nicht nur eine demografische, sondern eine gesellschaftspolitische Frage.

Die Finanzierung des sich anbahnenden «Altersbebens» wird zu einer politischen Herausforderung werden. Solange sich Rentenalter oder Rentenleistungen nicht ändern, treibt die Demografie eine Kostenspirale an, die jene des neuen Wettrüstens in den Schatten stellen wird. Bedenken wir Folgendes:

- Eine Geburtenrate von 1,6 lässt eine Gesellschaft, ohne Zuwanderung, pro Generation um ein Viertel schrumpfen.
- Dadurch verliert jede Gesellschaft an Innovationsdynamik, Steuersubstanz und militärischer Macht, während die Altersausgaben rasch steigen.
- Hinzu kommen sozioökonomische Herausforderungen des Alterns. Heute geben viele europäische Länder gemäss OECD knapp 3 Prozent ihrer Wirtschaftsleistung für familienpolitische Zwecke aus. Die Alterung wird die öffentlichen Finanzen zukünftig unter Druck setzen, so auch die Erwartung des Internationale Währungsfonds (IWF).

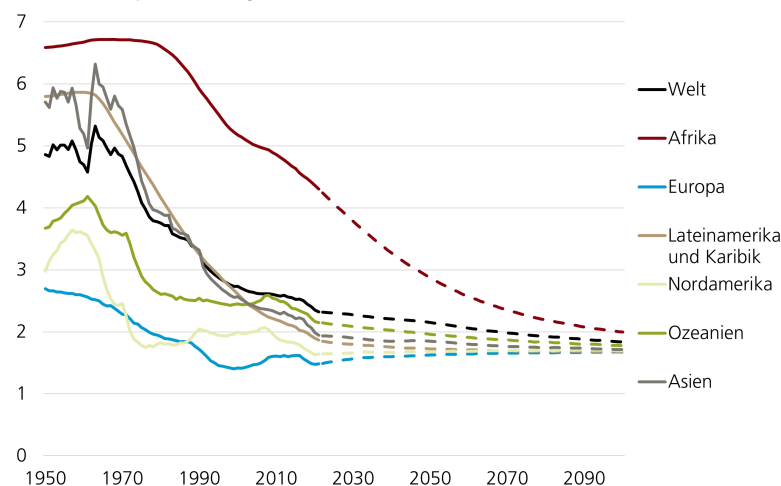
Immerhin wird der Geburtenrückgang von der Politik angesichts der finanziell angespannten Rentensysteme zunehmend als sozioökonomische Zeitbombe erkannt.

2. Boni für Babys? Schlechte Noten für allzu schlechte Ideen

Bis 2050 werden gemäss Expertenschätzungen zwei Drittel aller Frauen weltweit weniger als zwei Kinder haben.¹

Abbildung 2: Weltweiter Rückgang der Fertilitätsraten

Anzahl Kinder pro Frau; Prognosen der Vereinten Nationen ab 2022



Quelle: Vereinte Nationen, UBS

Frankreichs Präsident Emmanuel Macron, dessen Regierung bereits jährlich 3,5 Prozent der nationalen Wirtschaftsleistung für Familienpolitik ausgibt, verspricht seinem Land eine «*demografische Aufrüstung*». In den USA plädiert US-Präsidentschaftskandidat Donald Trump für die Einführung von «*Baby-Boni*». Das klingt zunächst ganz einfach: Mit Finanzprämien den Geburtenrückgang umkehren. Doch leider scheint der Schuss nach hinten loszugehen. Südkoreas Präsident Yoon Suk Yeol räumte kürzlich ein, dass sein Land in den letzten 16 Jahren bereits 270 Milliarden US-Dollar an Baby-Boni für junge Eltern ausgegeben hat – ohne Erfolg. Die Geburtenrate des Landes hat mit nur 0,72 Kindern sogar einen historischen und globalen Tiefpunkt erreicht. Immerhin hat Südkoreas Regierung nur verhältnismässig geringe staatliche Renten versprochen. Als Ergebnis sind allerdings etwa 40 Prozent der Alten in die Armutsfalle gerutscht. Doch statt neue Lösungen zu suchen, will die Regierung vielmehr die Baby-Boni noch *erhöhen* – diskutiert werden umgerechnet 70 000 US-Dollar pro Kind. Wirklich erstaunlich angesichts einer Politik, die seit 16 Jahren nicht funktioniert.

Ein möglicher Grund für das Scheitern von Baby-Boni ist ein Missverständnis: Lange Zeit wurde vermutet, dass die Geburtenraten sinken, weil mehr Frauen im Zielkonflikt zwischen Job und Familienarbeit der beruflichen Karriere den Vorzug geben. Viele staatliche Massnahmen wie mehr Kitas, längerer Mutterschaftsurlaub, Kinderzulagen und Steuererleichterungen fokussieren sich daher auf berufstätige Mütter. Doch genau diese Zielgruppe betrifft der Geburtenrückgang in den meisten Industrieländern kaum. In den USA sind deren Geburtenraten seit 1990 stabil geblieben. Nur das *Alter* bei ihrer ersten

¹ Bhattacharjee et al. (2024): «Global fertility in 204 countries and territories, 1950–2021, with forecasts to 2100: a comprehensive demographic analysis for the Global Burden of Disease Study 2021.» The Lancet.

Schwangerschaft ist von 28 auf 30 Jahre gestiegen, gemäss Angaben des US Census Bureau. Tatsächlich ist in den USA der Geburtenrückgang vor allem auf unter 24-Jährige Frauen zurückzuführen, wobei weniger ungeplante Schwangerschaften bei mehrheitlich einkommensschwachen jungen Frauen vorkommen.

Baby-Boni sind als Heilmittel gegen die demografische Kinderlücke in den Industriestaaten wohl aus mehreren Gründen weniger geeignet: Sie haben enorme Streuverluste, wenn sie als Belohnung an *alle* Mütter bezahlt werden. Das englische Magazin The Economist schätzt, dass sich die aggregierten Kosten solcher Fiskal-Stimuli beispielsweise in Schweden, Polen oder Frankreich für die tatsächlich *zusätzlichen* Neugeborenen auf etwa ein bis zwei Millionen Euro pro zusätzlich geborenes Kind addieren.² Ein solches finanzielles Missverhältnis kann auf Dauer nicht funktionieren.

Drei Lösungsansätze in der Diskussion

Blicken wir nun auf drei mögliche Lösungsansätze. Erstens: Unternehmen versuchen in der Regel, dem demografisch bedingten Personalmangel durch das Anwerben qualifizierter Fachkräfte aus dem Ausland zu begegnen. Grosse Unternehmen können auch Teile ihrer Wertschöpfung direkt in Länder mit attraktiven Arbeitsmärkten und guter Logistik wie beispielsweise in Indien, Polen oder Mexiko verlegen. Für Staaten mit schrumpfender Bevölkerung ist die qualifizierte Zuwanderung vergleichsweise günstig und effektiv. Ob sie auch nachhaltig ist, hängt auf Dauer von der sozio-kulturellen Integration der Zuwanderer ab. Zumindest belegen Länder, wie die Schweiz, Grossbritannien, die USA, Australien, Kanada und weitere, dass das durchaus gelingen kann. Laut einer aktuellen Studie des Beratungsunternehmens Boston Consulting Group (BCG) umfasst der globale Arbeitsmarkt für international mobile Fachkräfte bis zu 800 Millionen Menschen.³ Länder können sich mit gezielten Massnahmen im Arbeitsmarkt oder in puncto Lebensqualität, Steuern, Pensionskassen, Gesundheit, Bildung, Arbeitsbewilligungen um die besten Talente bewerben. BCG hat eine Rangliste der Städte aufgestellt, die für international mobile Fachkräfte besonders attraktiv sind. Hier die Top Ten: (1) London, (2) Amsterdam, (3) Dubai, (4) Abu Dhabi, (5) New York, (6) Berlin, (7) Singapur, (8) Barcelona, (9) Tokio, (10) Sidney.

Abbildung 3: Schlüsselfaktoren im internationalen Talent-Wettbewerb

Extrinsische Faktoren, Prozent der Befragten

	Qualität der Job-möglichkeit	Lebens- und Klimaqualität	Einkommen, Steuern und Lebenskosten	Sicherheit und Stabilität	Wirkungskultur und Inklusivität	Familien-freundliches Umfeld	Möglichkeit der Staatsbürgerschaft	Gesundheitswesen	Innovation und Digitalisierung	Prozess für Visum / Arbeitsbewilligung
Generell	65	54	48	36	20	18	18	15	15	11
Nach Land:										
Australien	68	61	45	44	36	35	36	30	28	26
USA	77	56	47	36	28	24	36	25	43	23
Kanada	73	63	43	51	38	37	46	34	30	31
Grossbritannien	71	58	37	44	36	29	33	31	33	24
Deutschland	74	61	48	49	30	29	27	34	36	24
Japan	68	61	51	52	39	35	24	33	50	25
Schweiz	66	77	60	61	30	33	23	36	29	18
Singapur	74	57	57	55	34	31	25	33	45	31
Frankreich	59	62	36	36	33	29	24	27	25	20
Spanien	42	75	38	34	47	30	22	18	17	20

Quelle: BCG, The Stepstone Group, UBS

² The Economist (2024): «Why paying women to have more babies won't work»

³ BCG (2024): «Decoding Global Talent: Dream Destinations and Mobility Trends»

Zweitens: Für alternde Gesellschaften sind Innovationen zur Produktivitätssteigerung von zentraler Bedeutung. Unterschätzen wir nicht die Produktivitätssteigerung bei den heute verbreiteten Haushaltsgeräten, wie Waschmaschinen, durch Haussteuerung oder natürlich auch das Internet und Smartphone. Staaten, Unternehmen, Privathaushalte und Anleger können die notwendige Innovationsdynamik fördern und in sie investieren. Besonders in alternenden Industriegesellschaften ist der politische Appell für Technologieführerschaft wichtig.

Drittens: Es ist für Regierungen unverzichtbar, die richtigen Weichen für die Herausforderungen des Altersbebens möglichst frühzeitig zu stellen. Doch politisch ist das schwierig. Die Kombination steigender Lebenserwartung und gleichzeitigem Geburtenrückgang vermag die globale Schuldenwelle auf ein neues Niveau zu tragen. Soziale Besitzstände im Rentenbereich gelten politisch meist als unantastbar. Umso wertvoller wäre es, Vorsorgewerke und junge Menschen zu unterstützen und diversifiziert in Risikokapital zu investieren. Das wäre eine vorwärts gerichtete Win-win-Strategie für Gesellschaft und Sparer im Unterschied zu teuren und rückwärts gerichteten Baby-Boni, die mehr Probleme schaffen als sie lösen.

3. Schulden und Zinsen: Wann die Grenze erreicht ist

Heute entsprechen die globalen Schulden – staatliche und private – etwa 315 Billionen US-Dollar, gemäss dem Institute of International Finance (IIF). Fast dreimal so viel wie die globale Wirtschaftsleistung. Auch ein Rekord. Das macht vielen Menschen Sorgen. Dividiert man die globalen Schulden durch die Anzahl von 8,1 Milliarden Menschen, dann käme man auf rund 39 000 US-Dollar pro Person.

Dennoch müssen Schulden nicht zwingend etwas Schlechtes sein. Schriftliche Aufzeichnungen belegen, dass es seit mindestens 2000 Jahren Staatsschulden gibt. Hauptsächlich wurden sie zur Gründung von Städten, Staaten und später Nationen sowie der von ihnen benötigten Infrastruktur und Verwaltung verwendet – und natürlich auch zur Finanzierung von Kriegen. Der Zweite Weltkrieg, der teuerste Krieg der Geschichte, schuf mehrere Schuldenkrisen, wobei die meisten ausstehenden Kredite den USA geschuldet waren.

Seit den 1950er-Jahren kam es zu vier grossen Wellen der Schuldenakkumulation: Die erste Schuldenwelle entstand in den 1980er-Jahren in Lateinamerika. Am Ende zwang sie zahlreiche Länder dieser Region in die Schuldenrestrukturierung. Manche, wie Argentinien oder Venezuela, stecken bis heute in einer Schuldenfalle. Die zweite Welle erfasste Südostasien und endete 1997 bis 1998 in seiner Schuldenkrise. Die dritte Schuldenwelle mündete in die globale Finanzkrise 2007/2008, betraf primär die USA und Europa und bewirkte eine kurze, jedoch intensive globale Rezession.

Heute befinden wir uns in einer vierten Welle, die sich mit der Pandemie, gefolgt von Russlands Überfall auf die Ukraine, nachhaltig verstärkte. Sie markiert den grössten, schnellsten und umfassendsten Schuldenanstieg seit dem Zweiten Weltkrieg. Und wenn diese Welle nicht vorher in eine weitere Finanzkrise mündet, wofür im Augenblick glücklicherweise wenig spricht, dann wird das demografische Altersbeben sie noch verstärken.

Etwa zwei Drittel der globalen Schulden stammen gemäss IIF aus Industrieländern, wobei Japan und die USA davon am meisten beitragen. Allerdings ist die Schuldenquote der Industrieländer mehrheitlich rückläufig. Denn in den letzten Jahren wuchsen diese Volkswirtschaften überdurchschnittlich, was auch auf die höhere Inflation zurückgeht. Dies führt oft zur kritischen Frage: Wann sind viele Schulden zu viele Schulden? Wann werden sie untragbar?

Die Antwort lautet: Immer dann, wenn Regierungen sich elementare Verpflichtungen wie Bildung, Gesundheit, Sicherheit oder eben auch Schuldendienst nicht mehr leisten können.

In Japan oder in den USA sind wir von einer solchen Entwicklung weit entfernt. Japan verfügt über eine stabile Finanzierungsbasis und gemäss Fitch ein A-Rating – die USA haben immer noch ein Rating von AA+ vorzuweisen. Die Perspektive ist für beide Länder stabil. Zudem besitzen Privathaushalte und Unternehmen seit der Finanzkrise mehr Eigenkapital denn je. Allerdings: Steigende Staatsschulden führen wiederum häufig zu sinkenden Renditen – wie das japanische Beispiel illustriert. Der springende Punkt in dieser Entwicklung liegt darin, dass Anleger ihre Ersparnisse am nachhaltigsten schützen, wenn sie mit System und jederzeit investiert bleiben. Allen erwähnten Krisen ist eben eines gemein: Risikokapital dürfte auf Dauer den besten Schutz bieten.

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»), 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 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.

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: 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.

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 A/2024. CIO82652744

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