

Still running?

Wöchentliche Standpunkte

Burkhard Varnholt, UBS AG

Während die US-Börsen trotz oder wegen schwächerer Konjunkturdaten auf neue Allzeithöchststände stiegen, haben die Wahlen in Frankreich und Großbritannien Fragen aufgeworfen. Was bedeuten die Schulden, Defizite und politischen Blockaden im Kräftedreieck Paris, Brüssel und Frankfurt für Wirtschaft, Währung und Zinsen? War es das wirklich wert? Oder: *Tout ça... pour ça?* Wir fragen, ob der von den USA angeführte Bullenmarkt immer noch ein Bullenmarkt ist – und finden, dass das, «was aussieht, läuft und brüllt wie ein Bulle, wahrscheinlich immer noch ein Bulle ist». Wer übrigens für den Sommer noch einen «Pageturner» sucht, dem sei ein exzellent übersetztes Werk empfohlen: «Die weite Wildnis» von Lauren Groff. Der Roman ist eine fulminante Reise ins Land der Bisons, in den Wilden Westen des 17. Jahrhunderts. Meisterhaft.



1. Bullenmarkt auf dem Prüfstand: Ist der «Fed-Put» zurück?

In der letzten Woche haben wir hier erklärt, warum wir weiterhin zuversichtlich sind, für Wirtschaft und Märkte. Die USA dürften bis auf Weiteres das Zugpferd der Weltwirtschaft bleiben. In Industrieländern stehen den Privathaushalten in überdurchschnittlichen Massen Jobs, Geld und Zeit zur Verfügung. Ihr Konsum ist der wichtigste Konjunkturmotor. Dienstleistungsbranchen wie Tourismus, Gesundheit, Sport und Unterhaltung profitieren am stärksten davon, während das produzierende Gewerbe mit Chinas Überkapazitäten, mancherorts höheren Strompreisen oder einer noch nicht vollständig überwundenen Sättigung an Konsumgütern zu kämpfen hat. Daneben wachsen die Staatsausgaben (und -defizite), um mehr Investitionen in Infrastruktur, Sicherheit und Klimawende zu ermöglichen, während sinkende Inflationsraten die Kapitalmarktzinsen disziplinieren.

In der Zwischenzeit sucht die Herde der Börsenbullen neue Weidegründe und erweitert so den Bullenmarkt, wie wir es zu Jahresbeginn erwartet hatten. Erneut markierten diese Woche mehrere Indizes neue Allzeithöchststände, wenngleich die jüngsten Konjunkturentwicklungen und politischen Nachrichten das keineswegs präjudiziert haben. So mag man sich nach der Wahl in Frankreich etwas ratlos fragen: *Tout ça... pour ça?* Die Börsen reagierten einigermassen nonchalant. In England war der Labour-Erdrutschsieg nach 14-jähriger Regierungsarbeit der Tories keine Überraschung. Die Erwartungen an das neue Team in Westminster sind hoch.

Finanzministerin Rachel Reeves erklärte am Montag Wachstum und mehr Investitionen in Grossbritannien zur nationalen Priorität. Zu diesem Zweck, so betonte sie, sollen auch englische Pensionssysteme vermehrt in britische Unternehmen und Private Equity investieren. Die Gründung eines Sovereign Wealth Fund, unter anderem unter Mitarbeit von Mark Carney, dem früheren Gouverneurs der Bank of England, wird ebenfalls hilfreich sein. *Good luck.*

In den USA scheinen Politik und Wirtschaft auf eine börsenfreundliche Art entkoppelt. Die zwei in die Jahre gekommenen Präsidentschaftskandidaten repräsentieren nicht die Vitalität und den strategischen Fokus seiner erfolgreichen Wirtschaft, die der mächtigste Motor für Jobs, Einkommen und Börsen ist – nicht nur in den USA, sondern auch weltweit.

Widersprüchliche Signale

Der Citigroup *Economic Surprise Index* fiel von fast +50 Punkten im Februar auf zuletzt -50 Punkte ins Negative. Gleichzeitig benutzten am vergangenen Sonntag in den USA mehr als drei Millionen Menschen ein Flugzeug – ein neuer Tagesrekord, wie Daten der Transportation Security Administration zeigen. Wer die weiter steigenden Ausgaben in den USA für Tourismus und Dienstleistungen oder den präzedenzlosen Boom beim Fabrikbau des Landes betrachtet, sieht vor allem eines: *widersprüchliche Konjunktursignale*. Aus unserer Sicht ist dies durchaus repräsentativ. Für eine breite Rezession, wie zuletzt 2008, existieren in unseren Augen keine plausiblen Hinweise. Oft entstehen Rezessionen durch Kreditkrisen. Doch die Kreditwirtschaft zählt aktuell eher zu den Stärken, nicht zu den Schwächen der reichen Industrieländer. Aber in manchen Bereichen der Industrie, des Wohnungsbaus oder des Einzelhandels plagen Überkapazitäten, Investitionsstaus und Margendruck. Doch die Zeit heilt viele Wunden. Zudem sollte man die Relationen im Blick haben. Die globale Industrieproduktion wuchs im Pandemiejahr 2021 teilweise bis zu +18 Prozent, auch bedingt durch den starken Einbruch im Vorjahr, während Tourismus und andere Dienstleistungen stagnierten. Diese extremen Ausschläge sind noch nicht ganz verdaut. Heute wächst die globale Industrieproduktion nur um +2,2 Prozent. Doch auch wenn sich ein Wachstumseinbruch von +18 Prozent auf +2,2 Prozent wie eine kalte Dusche anfühlt, so ist das Vorzeichen doch immer noch ein positives.

Ausserdem gab ein Anstieg der US-Anträge auf Arbeitslosenunterstützung zu reden. Erneut würden wir relativieren: Angesichts i) einer fast unverändert tiefen Arbeitslosenquote von 4,1 Prozent in den USA, ii) einem Verhältnis von 0,8 an offenen Stellen pro Arbeitssuchenden, iii) einer systematischen Unterschätzung der Jobs, die jeden Sommer von nicht-registrierten Immigrantinnen und Immigranten übernommen werden, und iv) einer mit 83,7 Prozent rekordhohen Erwerbsquote bei den 25- bis 54-Jährigen gibt der US-Arbeitsmarkt in unseren Augen keinen ernsthaften Anlass zur Sorge. Im Gegenteil. Seit 2009 erhöhten sich die realen Arbeitseinkommen von sieben auf zehn Billionen US-Dollar. Zudem zeigten aktuelle Daten ein *Monatswachstum der US-Reallöhne* um 0,4 Prozent. Und die erwarteten Gewinne pro Aktie im S&P 500 stiegen jüngst auf ein neues Allzeithoch von 262 US-Dollar. Erneut verdeutlicht der *simultane Anstieg von Löhnen und Unternehmensgewinnen* ein Zeichen unserer Zeit: *steigende Produktivität*.

Ist der «Fed-Put» zurück?

Ironischerweise nähren die negativen Nachrichten die Hoffnungen vieler auf eine diesjährige US-Leitzinssenkung. Allerdings scheint das Direktorium der US-Notenbank Fed noch uneins zu sein. Die Falken sehen keinen Grund, die hohen Leitzinsen - ihren wertvollen Trumpf - ohne Not aufzugeben. Immerhin haben Staat, Wirtschaft und Börsen ja bewiesen, dass sie mit ihnen leben können. Ohnehin, so warnen die Entscheidungsträger, riskiere eine vorzeitige Zinssenkung aus einem Bullenmarkt eine Blase zu bilden. Diesem Argument halten die Tauben entgegen, dass die US-Realzinsen deutlich über dem historischen und internationalen Durchschnitt lägen. Eine Zinssenkung entspräche dem Rückgang der Inflation und ein zu langes Zuwarten könnte der US-Wirtschaft unnötigen Schaden zufügen - dies bemerkte auch Jerome Powell letzten Dienstag in Washington. Ist der «Fed-Put» zurück, die sprichwörtliche geldpolitische Rückversicherung der Börsen? Zumindest in den Köpfen vieler Anleger scheint er zu neuem Leben erwacht.

Bullenmarkt bleibt Bullenmarkt

Drei weitere Fakten bestätigen ebenfalls die Gesundheit des aktuellen Bullenmarkts.

Unternehmensgewinne: Vieles deutet darauf hin, dass auch das zweite Quartal die Erfolgsgeschichte der US-Unternehmensgewinne fortschreibt. Wie schon erwähnt, haben Wall-Street-Analysten erneut ihre durchschnittlich erwarteten Gewinne pro Aktie im S&P 500 auf ein Allzeithoch von 262 US-Dollar erhöht. Auch in der Schweiz steigen die Unternehmensgewinne. Unsere Ökonomen erwarten im kommenden Jahr hierzulande für das sportevent-bereinigte Bruttoinlandprodukt (BIP) sogar eine Wachstumsbeschleunigung von circa +0,9 auf etwa +1,6 Prozent.

Marktbreite: Der Anteil von US-Unternehmen mit Aufwärtsrevisionen der Gewinnerwartungen über die letzten drei Monate ist in dieser Woche auf 83 Prozent gestiegen. Noch ein Rekord. Im Oktober 2022 lag der Wert noch unter 50 Prozent.

Bewertungen: Ähnlich wie beim Schweizer SMI, dessen drei grösste Unternehmen Nestlé, Novartis und Roche rund 50 Prozent der Gesamtkapitalisierung des Index bilden, wird das durchschnittlich erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 21,6x im S&P 500 durch seine sieben Top-Unternehmen verzerrt. Das KGV ohne diese sieben Top-Unternehmen, quasi der S&P 493, liegt bei einem günstigeren Wert von 18,8x.

Man könnte es auch mit einem alten, leicht variierten Sprichwort so formulieren: «Wenn es aussieht wie ein Bulle, läuft wie ein Bulle und brüllt wie ein Bulle, dann ist es wahrscheinlich ein Bulle.»

2. Fragwürdige Frankreichwahl: *Tout ça... pour ça?*

Frankreich und Grossbritannien haben gewählt. Die Ergebnisse könnten unterschiedlicher kaum sein. Auf der Insel bestätigte der Erdrutschsieg von Keir Starmer verjüngter Labour-Partei alle Wahlprognosen. Seine klare Mehrheitsregierung will keine Zeit verlieren und setzt auf Wachstum, Stabilität und Reformen.

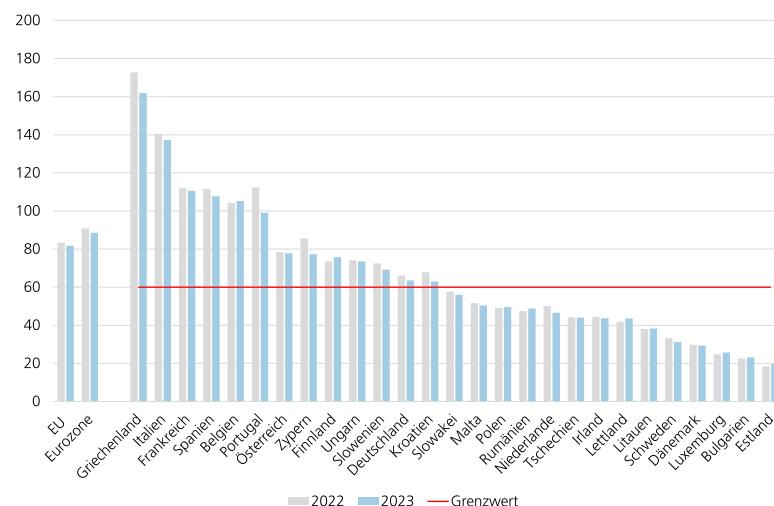
Frankreichs kurzfristig angesetzte Parlamentswahl bot hingegen reichlich Spannung und zahlreiche Überraschungen, die an die Kriminalkomödie *Tout ça... pour ça!* von 1993 erinnerten. Unterhaltsam ist das durch die Wahl geschaffene politische Machtvakuum in Frankreich jedoch keineswegs. Es schwächt das Land und die gesamte EU in einer Zeit, in der wichtige Weichenstellungen anstehen. Wahrscheinlich werden diese trotz der Dringlichkeit verschoben. Denn ganz gleich, welche Kohabitation folgen wird: Ein ausgeglichenes Finanzbudget dürfte für 2025 nicht zu realisieren sein. *Tout ça... pour ça?* oder *War es das wirklich wert?: Diese Frage darf man sich durchaus, die Augen reibend, stellen.*

Frankreichs Staatsschulden belaufen sich gemäss Eurostat auf 111 Prozent des BIP, das Staatsdefizit liegt bei 5,5 Prozent des BIP. Angesichts wachsender Ausgaben für Altersvorsorge, Sicherheit, Umwelt, Energiewende, Staatslöhne und sozialen Frieden ist Frankreichs Largesse sowohl eine Herausforderung für die Innenpolitik als auch eine für die EU und die Europäische Währungsunion (EWU). Sollten die EU-Kommission und die Europäische Zentralbank (EZB) weiterhin ihre Augen zudrücken, dann untergraben sie ihre eigene Glaubwürdigkeit. Die 60-Prozent-Schuldengrenze des Maastrichter Gründungsvertrags der EU wurde seit seiner Ratifizierung 1994 noch in keinem einzigen Jahr von allen EU-Mitgliedern eingehalten. Die Zuversichtlichen sagen, dass das, was 30 Jahre funktioniert habe, auch noch länger funktionieren werde. Die Kritiker erinnern an die Krug-zum-Brunnen-Metapher vom und betonen den Wert der Glaubwürdigkeit.

Was bedeutet die politische Unsicherheit für die Börsen? Zunächst reagierten diese gelassen. Die Aufschläge für Staatsanleihen, die Abschläge für Bankaktien und die Volatilität am Aktienmarkt gingen zunächst leicht zurück. Börsen präferieren politische Pattsituationen gegenüber populistisch-aktivistischen Regierungen. Wir kennen das aus den Vereinigten Staaten. Aber im Unterschied zu den USA haben sich EU-Staaten im Maastrichter Gründungsvertrag zu einem ausgeglichenen Finanzhaushalt verpflichtet. Kaum eine nationale Regierung in der EU will eine andere für Übertretungen der Maastricht-Regeln anzeigen, aus Furcht, sonst selbst bestraft zu werden.

Europas fiskalische Largesse diskreditiert die Schuldengrenze

Staatsschulden, in Prozent des BIP



Quellen: Eurostat, UBS

Die anhaltend hohen Schulden und Defizite wiederum schränken den Handlungsspielraum der EZB ein und zwingen sie zur aktuellen Tiefzinspolitik. All das mag staats- und geldpolitisch heiss umstritten sein. Doch die EWU ist, im Gegensatz zur EU, *contre coeur* eine faktische Solidargemeinschaft. Der Austritt eines Mitglieds wäre nicht möglich ohne katastrophale Folgen für alle. Das hat die Schuldenkrise von 2011 – die sich wohl kaum wiederholen dürfte – exemplarisch vor Augen geführt. Wahrscheinlich scheint, dass man in Paris eine Politik der kleinen Schritte und in der EWU eine akkommodierende Geldpolitik verfolgen wird; zu Deutsch: eine Politik der tiefen Zinsen.

Für Anleger ist diese Perspektive weder positiv noch negativ. Für sie bleibt Titelselektion entscheidend. Bewertungen dürften in der EU noch länger günstig bleiben, und der Euro und seine Kapitalmarktrenditen werden wohl mittelfristig eher sinken als steigen.

3. «Die weite Wildnis»: Literarisches Reiseabenteuer von Lauren Groff

Nordamerika im Jahr 1610. Lauren Groff, mehrfache Bestsellerautorin, lässt mit ihrem fünften Roman einen neuen Stern am Firmament des amerikanischen Literaturhimmels hell strahlen.

«*Die weite Wildnis*»¹ fesselt vom ersten bis zum letzten Satz mit einer bildmächtigen Abenteuererzählung über die Wanderung der 16-jährigen Londoner Leibeigenen Lamentatio in Nordamerika. Es ist eine Reise im (geografischen) Raum und auch eine, die nach innen führt. Mutterseelenallein entflieht sie dem gewalttätigen Elend eines europäischen Emigrantentrecks. Von Hunger und Krankheit geplagt, irrt sie umher, halluziniert, spricht flehende Kindergebete – und entdeckt in ihrem täglichen Ringen die Weite, die Rhythmen und den Reichtum der (menschlichen) Natur.

Meisterhaft führt Lauren Groff die grosse Tradition des amerikanischen Realismus von Jack London, Stephen Crane, Cormack McCarthy oder Hernan Diaz weiter. Konsequent wendet sie jedoch diese klassische Abenteuerliteratur ins Weibliche und eröffnet so neue Perspektiven. Auch den traditionellen Triumph der Kultur über die Natur verkehrt sie souverän ins Gegenteil. Dreimal war Lauren Groff Finalistin im Wettbewerb um den National Book Award, einer der wichtigsten amerikanische Literaturpreise. Für Hernan Diaz ist sie eine der grössten Autorinnen unserer Zeit; Barack Obama pries ihren früheren Roman «Licht und Zorn» als das beste Buch des Jahres 2015. Insgesamt neunmal habe sie den Roman «Die weite Wildnis» niedergeschrieben, erklärt Groff im Gespräch mit dem Magazin «The Atlantic». Jedes Mal handschriftlich – in einem grossen Spiralheft. Die älteren Textversionen schaue sie sich nie wieder an. Es soll ihrer Meinung nach nur das bleiben, was wirklich gut ist. Eine minutiöse Arbeitsweise, die durch das Ergebnis auf jeden Fall bestätigt wird.

¹ «*Die weite Wildnis*», Claassen Verlag, Berlin 2023, ISBN 9783546100359, 288 Seiten

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 frühere 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 zurück erhalten 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 Wirtschaftsprägnosiden (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 UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen.

Fassung B/2024. CIO82652744

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