

# Marktvertrauen kann sich nach jüngstem Anstieg der Risikoaversion erholen

## Weekly Global

Mark Haefele, Global Wealth Management Chief Investment Officer, UBS AG

### Deeper Dive

Das Jahr begann positiv, doch Ende Februar legten die Anlegerinnen und Anleger mehr Vorsicht an den Tag. Im Monatsverlauf hatten die Märkte mit einigen negativen Faktoren zu kämpfen, darunter die fortwährenden Zolldrohungen der Regierung Trump, Bedenken über die Aussichten für die künstliche Intelligenz (KI), die Angst vor einer Stagflation und die anhaltenden geopolitischen Spannungen. Der MSCI All Country World Index erzielte im Berichtsmonat eine negative Gesamttrendite von 0,8%, der S&P 500 verlor 1,3%. Gleichwohl hat der US-Index seit Anfang 2025 immer noch eine Rendite von 1,4% erbracht. Doch ohne die starke Performance am letzten Handelstag des Monats hätte der US-Index seine gesamten Gewinne des Jahres 2025 eingebüsst. Am 19. Februar hatte er noch mehr als 4% höher notiert und ein Rekordhoch erreicht.

Die Zolldrohungen der Trump-Regierung sorgten den gesamten Berichtsmonat über für Unruhe unter den Anlegern. Der Februar begann mit der Ankündigung von Zöllen auf Importe aus Kanada und Mexiko in Höhe von 25% neben einem Zoll von 10% auf chinesische Importe. Davon wurde zunächst aber nur Letzterer tatsächlich eingeführt. Die Zölle auf Stahl und Aluminium wurden ebenfalls auf 25% erhöht (wirksam ab Mitte März). Gleichzeitig ordnete die Regierung an, die Einführung wechselseitiger Zölle auf Produkte aus Ländern zu prüfen, die Handelsschranken zulasten der USA errichten. Ende Februar bekräftigte Donald Trump erneut, dass die Zölle zulasten Kanadas und Mexikos ab dem 4. März gelten werden, und führte auch eine weitere zusätzliche Abgabe von 10% auf Importe aus China ein.

Die Besorgnis der Anleger über die Aussichten für die grossen US-Technologieunternehmen, die durch die Vorstellung des kostengünstigen KI-Modells des chinesischen KI-Start-ups DeepSeek im Januar angefacht worden war, nahm in der zweiten Februarhälfte wieder zu. Bei der Veröffentlichung der Quartalsgewinne gab Nvidia eine unerwartet schwache Prognose zu den Bruttomargen ab, die den ansonsten positiven Umsatzausblick überschattete. Der FANG+-Index, der die Entwicklung der zehn meistgehandelten US-Technologieaktien abbildet, schloss am Monatsende 4,9% tiefer. Dies war der erste Rückgang nach fünf positiven Monaten in Folge.

Die Angst vor einer Stagflation, einer hartnäckigen Inflation und einem langsameren Wirtschaftswachstum wuchs ebenfalls erneut, als neue Daten einen unerwarteten Rückgang der US-Konsumausgaben für den Januar auswiesen. Und das Konsumentenvertrauen fiel im Februar laut einer

### Fragen für die kommende Woche

**Werden die anstehenden US-Arbeitsmarktdaten die Sorgen des Marktes mildern?** Die aktuellen US-Konjunkturdaten haben angesichts der anziehenden Inflation und des nachlassenden Wachstums die Angst vor einer Stagnation neu entfacht. In dieser Woche werden die Anleger insbesondere auf den US-Arbeitsmarktbericht für den Februar achten. Der Konsens erwartet einen Anstieg der Beschäftigung ohne den Agrarsektor um 133 000 und eine stabile Arbeitslosenquote von 4%. Positive Beschäftigungsdaten könnten Anlegern in Anbetracht der aktuellen Stagflationssorgen das dringend benötigte Vertrauen geben. Darüber hinaus sind die Konjunkturumfragen aufgrund der politischen Polarisierung und anderer Faktoren immer weniger verlässlich, sodass es schwieriger wird, Konjunktursignale zu deuten.

**Werden Zollankündigungen zu weiterer Marktvolatilität führen?** Die Regierung Trump machte letzte Woche erneut eine Vielzahl von Zollankündigungen. Die Anleger werden gespannt sein, ob einige davon oder alle umgesetzt werden und, wenn ja, in welchem Umfang. Geopolitische Bedenken werden ebenfalls im Fokus stehen, nachdem in der letzten Woche das hitzige Treffen zwischen Präsident Trump und Präsident Selenskyj im Weissen Haus nun die US-Unterstützung für die Ukraine im Kampf gegen Russland gefährdet.

Umfrage der University of Michigan auf ein 15-Monats-Tief. Darüber hinaus stieg der Konsumentenpreisindex (KPI) für den Januar auf Monatsbasis so schnell wie zuletzt im Jahr 2023. Dies weckte die Sorge, dass die US-Notenbank Fed Mühe haben könnte, die Inflation wieder auf ihren Zielwert von 2% zurückzubringen. Verstärkt wurden diese Sorgen durch die Veröffentlichung des Protokolls der geldpolitischen Sitzung der Fed im Januar, demzufolge die Massnahmen der Regierung Trump im Bereich der Handels- und Einwanderungspolitik die Disinflation dämpfen könnten.

Auch auf geopolitischer Ebene überschlugen sich die Ereignisse. US-Präsident Trump legt sein Hauptaugenmerk darauf, über Friedensgespräche im Russland-Ukraine-Konflikt zu verhandeln. Eine Wende in diesem Prozess markierte jedoch der US-Besuch des ukrainischen Präsidenten Selenskyj am 28. Februar, bei dem eigentlich ein gemeinsames Rohstoffabkommen finalisiert werden sollte. Der Besuch endete allerdings mit einem öffentlich ausgetragenen Streit, der die US-Unterstützung für die Verteidigungsbemühungen der Ukraine gefährden könnte. Im Nahen Osten bemüht sich der US-Gesandte Steve Witkoff unterdessen weiter um eine Verlängerung des Waffenstillstands zwischen Israel und der Hamas im Gaza-Streifen.

Trotz dieser Herausforderungen sind wir weiterhin optimistisch, was die Aussichten der US-Wirtschaft angeht. Die aktuellen Daten zum Index der privaten Konsumausgaben (PCE), des bevorzugten Inflationsmassstabs der Fed, lagen im Rahmen der Konsensschätzungen und untermauerten den Trend in Richtung einer Disinflation. Und obgleich die KPI-Zahlen für den Januar etwas höher waren als erwartet, gibt die Wohnkosteninflation weiterhin nach, was diese Einschätzung unterstützt. Darüber hinaus bleibt der Arbeitsmarkt robust. Die Beschäftigung ohne den Agrarsektor lag im Januar zwar unter den Erwartungen, ging aber mit einer niedrigeren Arbeitslosenquote einher. Ferner unterstreicht auch das nach oben korrigierte Beschäftigungswachstum für den November und den Dezember die Stärke des Arbeitsmarkts. Bemerkenswert ist zudem, dass die Konjunkturumfragen in diesem Umfeld weniger verlässlich geworden sind, auch beeinflusst durch Faktoren wie die politische Polarisierung, hochfrequente Käufe und geringere Reaktionsraten, durch die klare Konjunktursignale schlechter erkennbar sind. Die Unternehmensgewinne für das 4. Quartal 2024 haben sich auch solide entwickelt, bei einem prognostizierten Wachstum für das Quartal von rund 12% zum Vorjahr. Die Ergebnisse von Nvidia für das 4. Quartal 2024 lagen mit einem bemerkenswerten Anstieg der Gewinne je Aktie um 70% zum Vorjahr über den Erwartungen.

Wir rechnen zwar mit anhaltender Marktvolatilität, bleiben aber optimistisch für das weitere Wachstumspotenzial des Aktienmarkts. Dieser dürfte von einer robusten Wirtschaft, soliden Gewinnen, KI-Fortschritten und einer allmählichen Lockerung der Geldpolitik profitieren. Der Markt hat sich zwar auf eine Verlangsamung der Zinssenkungen im Vergleich zu letztem Jahr eingestellt, wir erwarten für 2025 aber eine weitere Lockerung um insgesamt 50 Basispunkte (Bp.) durch die Fed, da die Zinsen weiterhin im restriktiven Bereich liegen. Darüber hinaus gehen wir nicht davon aus, dass die angekündigten Zölle das Wachstum spürbar dämpfen werden. Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Trump-Regierung letztendlich von Massnahmen Abstand nehmen wird, die die Inflation erneut anfachen, den

**Wird die EZB ihr Momentum im globalen Lockerungszyklus aufrechterhalten?** In den letzten Monaten haben sich die Märkte auf ein moderateres Zinslockerungstempo der Fed eingestellt. In dieser Woche dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) jedoch bei ihrer zweiten geldpolitischen Sitzung des Jahres eine Zinssenkung ankündigen und den Einlagensatz voraussichtlich um 25 Bp. auf 2,5% senken. Zudem steht die Veröffentlichung wichtiger Konjunkturindikatoren für die Eurozone an, zum Beispiel die der Detailhandelsumsätze und der Arbeitslosenzahlen für den Januar.

Lockerungszyklus der Fed unterbrechen und die Aktienrally beeinträchtigen könnten.

Vor diesem Hintergrund raten wir den Anlegern, sich wie folgt zu positionieren:

**Chancen der KI ergreifen:** Nach dem volatilen Jahresauftakt 2025 bewies die Berichtssaison für das 4. Quartal 2024, dass die Fundamentaldaten für KI nach wie vor intakt sind. Unserer Ansicht nach wird die Lancierung von DeepSeek Ende Januar die Einführung von KI letztendlich noch weiter beschleunigen. Wir erkennen weiterhin breit angelegte Anlagechancen in der gesamten Wertschöpfungskette, insbesondere bei Unternehmen mit Bezug zur KI-Infrastruktur und starker Preissetzungsmacht sowie bei Mega Caps, die Plattformen und Anwendungen anbieten. Auch innovative Privatunternehmen dürften von diesem Trend profitieren. Wir würden die kurzfristige Volatilität im Zusammenhang mit schwacher Saisonalität oder geopolitischen Eskalationen nutzen, um ein strategisches und langfristiges KI-Engagement aufzubauen.

**Politische Risiken bewältigen:** Die Volatilität wird in den nächsten Monaten voraussichtlich erhöht sein, da die Märkte ein breiteres Spektrum potenzieller künftiger Auswirkungen der US-Politik in Betracht ziehen. Am Aktienmarkt können Kapitalerhaltungsstrategien helfen, Abwärtsrisiken im Griff zu behalten. Wir haben verschiedene Aktien in Europa identifiziert, die vom Ausgang der deutschen Bundestagswahl, von höheren Investitionen in die Sicherheit und vom Wiederaufbau in der Ukraine profitieren können. Ausserdem gefallen uns Aktien mit begrenzten Handelsrisiken. Angesichts der Unsicherheit im Hinblick auf die US-Politik sollten Anleger ihre Allokationen in Anleihen mit langer Duration ebenfalls sorgfältig steuern. Unseres Erachtens könnte eine Long-Position in USDCNY eine wirksame Absicherung gegen Handelsrisiken bieten. Die Ölpreise könnten indessen steigen, wenn die US-Sanktionen verschärft werden. Gold sehen wir ebenfalls weiter als wirksame Absicherung gegen geopolitische und Inflationsrisiken an.

**Beständige Erträge anstreben:** Angesichts der sinkenden Zinsen in Europa und der potenziellen Wachstumsrisiken in den USA sollten Anleger mit überschüssigen Barmitteln unseres Erachtens nach stärker diversifizierten und beständigeren Quellen für Portfolioerträge Ausschau halten. Wir sind der Ansicht, dass erstklassige sowie Investment-Grade-Anleihen ein überzeugendes Risiko-Rendite-Profil bieten, und wir erwarten für Anleihen mit mittlerer Duration in den nächsten zwölf Monaten Renditen im mittleren bis hohen einstelligen Bereich in US-Dollar. Uns gefallen diversifizierte Fixed-Income-Strategien, Senior Loans, Privatkredite und Aktienertragsstrategien. Anleger können auch die Rendite von Barmitteln steigern, indem sie ein selektives Markt- oder Kreditrisiko eingehen oder Liquidität für Barmittelbestände opfern, die nicht für tägliche Ausgaben benötigt werden.

## Kernbotschaften

### **Trotz anfälliger Stimmung bleibt die US-Aktien-Hausse intakt**

Die Märkte schwankten in der letzten Woche, da Anlegerinnen und Anleger auf erneute Zolldrohungen, die Nervosität im Technologiesektor und Änderungen der Konjunkturindikatoren reagierten. Am Donnerstag gaben Aktien wegen Sorgen über die Handelspolitik und Nvidias Wachstumsaussichten nach. Am Freitag erholten sie sich jedoch wieder, da sich die Inflationszahlen abschwächten und die wirtschaftliche Stabilität für mehr Zuversicht sorgte. Im Laufe der Woche verlor der S&P 500 insgesamt 1%. Dies war der zweite Wochenrückgang in Folge.

US-Präsident Donald Trump bekräftigte seine Pläne, mit Wirkung ab dem 4. März Zölle von 25% auf mexikanische und kanadische Waren zu erheben und Importe aus China zusätzlich zu den Anfang Februar eingeführten Zöllen von 10% mit einer weiteren Abgabe von 10% zu belasten.

Die Anlegerstimmung bleibt schwach. Die Umfrage des Verbands der US-amerikanischen Privatanleger (AAll) ergab, dass nur 19% der Befragten auf Sicht der nächsten sechs Monate mit steigenden Aktienkursen rechnen – das sind weniger als in 98% der Erhebungen seit 1987.

Die Volatilität könnte aufgrund der politischen Unsicherheit und der Handelsspannungen erhöht bleiben, allerdings ist die Hausse unseres Erachtens noch immer intakt. Aus historischer Sicht ist eine extrem negative Stimmung ein konträres Signal, denn der S&P 500 erzielt gewöhnlich überdurchschnittliche Renditen, wenn die positive Stimmung gemäss AAll unter 25% sinkt.

Einige Zölle werden zwar wahrscheinlich eingeführt, doch sie scheinen eher Teil von Trumps Verhandlungsstrategie zu sein, als für eine breite Störung der Wirtschaft zu sorgen. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass die Regierung beständige Zölle anstreben wird, die das Wachstum schwächen oder die Inflation anheizen könnten. Stattdessen gehen wir davon aus, dass anhaltende Handelsgespräche und bilaterale Abkommen dazu beitragen werden, den Umfang neuer Zölle in Grenzen zu halten.

Die grundlegenden Aktienmarkttreiber bleiben unterdessen intakt. Die Investitionsausgaben mit KI-Bezug steigen weiter und die grossen Technologieunternehmen investieren nach wie vor dynamisch. Die Inflation dürfte weiter nachgeben und die Erwartung von Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed im späteren Jahresverlauf stützen.

*Fazit: Anleger sollten unseres Erachtens Absicherungen erwägen, um die Volatilität in nächster Zeit zu bewältigen. Kapitalerhaltungsstrategien können helfen, das Abwärtsrisiko von Aktien zu verringern, während ein Engagement in Qualitätsanleihen und Gold zur Stabilisierung und Diversifikation von Portfolios beitragen kann.*

### **US-Handelsbilanzdefizit erreicht Rekordhoch, Inflation gibt nach**

Am vergangenen Freitag lieferten zwei Veröffentlichungen – der Bericht über die privaten Konsumausgaben (PCE) und die Handelsdaten des US-Handelsministeriums – aktuelle Erkenntnisse über die US-Inflation und die US-Handelsbilanz.

Die PCE-Inflation näherte sich im Januar dem 2%-Ziel der Fed. Der Kern-PCE, die bevorzugte Inflationskennzahl der Fed, stieg auf 2,6% zum Vorjahr – der schwächste Anstieg seit Anfang 2021 und weniger als der korrigierte Wert von 2,9% für den Vormonat.

Vor allem aber kletterte das Handelsbilanzdefizit im Januar aufgrund der um 12% gestiegenen Importe auf den Rekordwert von USD 153 Mrd. Nach der Veröffentlichung der Daten fiel die GDPNow-Schätzung der Notenbank von Atlanta für das Wachstum im 1. Quartal deutlich von +2,3% auf –1,5%. Dabei schmälerten die Nettoexporte das Bruttoinlandprodukt (BIP) um 3,7 Prozentpunkte.

Dies mag bedenklich erscheinen, doch der Rückgang der GDPNow-Schätzung sorgt unseres Erachtens in erster Linie für etwas Unruhe, ist aber kein Signal. Der starke Anstieg der Importe scheint auf den Zufluss von physischem Gold zurückzugehen, der keine wesentlichen Auswirkungen auf das BIP haben dürfte. Die Konsensschätzungen zum Wachstum im 1. Quartal liegen weiterhin bei etwa 1,5% und sind nur etwas niedriger als vor der Veröffentlichung der Daten.

Ein grösseres Problem ist dagegen Präsident Trumps Aussage, dass am 4. März Zölle in Höhe von 25% auf Importe aus Kanada und Mexiko sowie ein zusätzlicher Zoll von 10% zulasten Chinas in Kraft treten werden. Falls sie vollständig umgesetzt und beibehalten werden, könnten diese Massnahmen der wirtschaftlichen Dynamik einen spürbaren Dämpfer versetzen.

Die Märkte werden nun sehr genau auf den Arbeitsmarktbericht für den Februar achten, auch wenn die Auswirkungen der Entlassungen von Bundesbediensteten oder die Effekte der restriktiveren Einwanderungspolitik möglicherweise noch nicht spürbar sein werden. Die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) des ISM und das Beige Book der Fed werden ebenfalls Aufschluss über das Geschäftsklima unter der neuen Regierung geben.

*Fazit: Die Inflation gibt weiter in Richtung des 2%-Ziels der Fed nach, weshalb wir im weiteren Verlauf des Jahres 2025 mit zwei Zinssenkungen um je 25 Bp. rechnen. In diesem Umfeld bevorzugen wir US-Aktien und hochwertige festverzinsliche Wertpapiere, darunter Staats- und Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit mittlerer Duration.*

### **Treffen zwischen Trump und Selenskyj unterstreicht schwierigen Weg zu einem Waffenstillstand**

Die Spannungen zwischen den USA und der Ukraine eskalierten nach einem streitbeladenen Treffen zwischen US-Präsident Donald Trump und dem ukrainischen Präsidenten Wolodymyr Selenskyj in Washington. Selenskyj hatte versucht, sich die fortgesetzte Unterstützung der USA im Kampf gegen Russland zu sichern, doch die Gespräche scheiterten schnell. Trump und Vizepräsident JD Vance warfen Selenskyj Respektlosigkeit vor, woraufhin das Treffen abrupt endete.

Das geplante Abkommen über die gemeinsame Erschliessung ukrainischer Rohstoffvorkommen wurde nicht unterzeichnet, was die prekäre diplomatische Lage verschärfte. Europäische Staats- und Regierungschefs, darunter der deutsche Bundeskanzlerkandidat Friedrich Merz und Frankreichs

Staatspräsident Emmanuel Macron, sagten der Ukraine im Anschluss ihre Unterstützung zu.

Trotz der scharfen Rhetorik betrachten wir diese öffentliche Auseinandersetzung eher als einen Teil von Trumps Verhandlungsstrategie als eine grundlegende Kehrtwende in der US-Außenpolitik. Trump setzte bereits in der Vergangenheit auf markige Worte als Instrument bei Verhandlungen und schwächte seine aggressive Haltung häufig ab, nachdem er sich Vorteile oder Zugeständnisse gesichert hatte.

Die USA bleiben ein überaus wichtiger Akteur auf der geopolitischen Bühne, und auch wenn Trumps Rhetorik auf eine Neuausrichtung hindeutet, würde er, sollte er der Ukraine die Unterstützung entziehen wollen, vermutlich den Widerstand des US-Kongresses und der militärischen Führung zu spüren bekommen. Die Regierung bringt sich möglicherweise in Position, um den europäischen Verbündeten Zugeständnisse bei den Verteidigungsausgaben oder der Energiesicherheit abzurufen. Dass er sich künftig vollständig aus dem Konflikt heraushält, glauben wir nicht.

*Fazit: Wir raten nach wie vor zur Diversifikation über Regionen hinweg und empfehlen einen Mix aus Aktien, Anleihen, Immobilien und alternativen Anlagen, um die geopolitischen Risiken zu bewältigen. Wir ziehen es vor, Barmittel in Aktien sowie in erstklassige und Investment-Grade-Anleihen zu investieren und Anlagen in die KI-Chance sowie in das Thema Energie und Ressourcen zu erwägen.*

## Nicht-traditionelle Anlagen

**Nicht-traditionelle Anlagekategorien sind alternative Anlagen wie Hedge-Funds, Private Equity, Immobilien und Managed Futures (sie werden zusammen als alternative Anlagen bezeichnet).** Anteile alternativer Anlagefonds werden nur qualifizierten Anlegern und nur auf Basis von Angebotsunterlagen verkauft, die Angaben zu Risiken, Gesamrendite und Kosten dieser alternativen Anlagefonds enthalten. Diese sollten die Kunden unbedingt sorgfältig lesen, bevor sie solche Anteile zeichnen und halten. Eine Anlage in einem alternativen Anlagefonds ist spekulativ und birgt erhebliche Risiken. Erstens sind solche Anlagen keine offenen Investmentfonds und unterliegen auch nicht den gleichen regulatorischen Auflagen wie diese. Zweitens kann ihr Wert schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital ganz oder teilweise verlieren können. Drittens können sich alternative Anlagefonds in kreditfinanzierten Anlagen oder anderen spekulativen Anlagegeschäften mit entsprechenden Verlustrisiken engagieren. Viertens sind alternative Anlagen langfristig illiquide, da für die Fondsanteile in der Regel kein Sekundärmarkt existiert und, soweit absehbar, auch kein solcher entstehen wird. Fünftens sind Anteile an alternativen Anlagefonds typischerweise illiquide und unterliegen Übertragungsrestriktionen. Sechstens ist eine regelmässige Information der Anleger über Kurse und Bewertungen bei derartigen Anlagen nicht immer obligatorisch. Siebtens sind solche Anlagen steuerlich schwer zu handhaben, und die Übermittlung der steuerlich relevanten Daten kann sich verzögern. Achters schliesslich erheben alternative Anlagefonds hohe Gebühren, darunter Management-Gebühren und sonstige Gebühren und Auslagen, die auf Kosten der Rendite gehen.

Anteile an alternativen Anlagefonds sind weder Einlagen noch von einer Bank oder einem anderen versicherten Einlageninstitut ausgegebene, verbürgte oder indossierte Schuldverschreibungen, und sie sind nicht durch den Einlagensicherungsfonds (Federal Deposit Insurance Corporation), den Vorstand der US-Notenbank (Federal Reserve Board) oder eine andere staatliche Behörde abgesichert. Interessenten sollten sich vor einer Investition in einen alternativen Anlagefonds über diese Risiken informieren und sich überlegen, ob sie bereit und finanziell in der Lage sind, diese Risiken über einen längeren Zeitraum zu tragen. Ausserdem sollten sie alternative Anlagefonds als Ergänzung eines umfassenden Anlageprogramms betrachten.

Zusätzlich zu den allgemeinen Risiken alternativer Anlagen sind mit einer Investition in diese Strategien noch weitere Risiken verbunden:

- Hedge-Fund-Risiken: Zu den Risiken, die mit einer Anlage in Hedge-Funds einhergehen, zählen beispielsweise die Risiken bestimmter Geschäfte wie Investitionen in Leerverkäufe, Optionen, Small-Cap-Aktien, spekulative Anleihen («Junk Bonds»), Derivate, notleidende Wertpapiere, Wertpapiere von Emittenten ausserhalb der USA und illiquide Anlagen.
- Managed Futures: Hier bestehen die für Managed Futures-Programme typischen Risiken. Beispielsweise verfolgen nicht alle Manager zu jeder Zeit sämtliche Strategien. Zudem können Managed Futures-Strategien stark directionale Merkmale aufweisen.
- Immobilien: Hier bestehen die für immobilienbezogene Anlageprodukte und REITs (Real Estate Investment Trusts) typischen Risiken. Zu den Risikofaktoren zählen Fremdkapitaleinsatz, ungünstige Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der lokalen Marktbedingungen, Änderungen gesetzlicher oder aufsichtsrechtlicher Steuer-, Grundstücks- und Bauvorschriften, Risiken hinsichtlich eines Kapitalabrufs und bei manchen Immobilieninstrumenten Risiken in Bezug auf die Möglichkeit, Steuervergünstigungen geltend zu machen.
- Private Equity: Hier bestehen die für Private Equity-Anlagen typischen Risiken. Private Equity-Fonds können kurzfristig Kapital anfordern. Anleger, die einer solchen Anforderung nicht nachkommen, müssen mit erheblichen Nachteilen rechnen, wie zum Beispiel dem Totalverlust des investierten Kapitals.
- Wechselkurs-/Währungsrisiken: Anleger, die in Wertpapiere von ausserhalb der USA ansässigen Emittenten investieren, sollten beachten, dass Schwankungen des Wechselkurses der Heimatwährung des Emittenten zum US-Dollar den Kurswert und die Liquidität solcher Wertpapiere auch dann in unerwarteter Weise beeinflussen können, wenn diese Wertpapiere in US-Dollar kotiert sind. Solche Wertpapiere können zudem weitere Risiken (politischer, wirtschaftlicher oder aufsichtsrechtlicher Art) bergen, die einem US-Anleger vielleicht nicht von vornherein bekannt sind.

## 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. Mit dem Erhalt dieses Dokuments und der Informationen sichern Sie zu und garantieren gegenüber UBS, dass Sie dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen für keinen der oben genannten Zwecke benutzen oder sich dafür in anderer Weise auf dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen verlassen. 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](http://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](http://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 D/2024. CIO82652744

© UBS 2025. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.