

UBS Outlook Schweiz

Für Anlegerinnen und Anleger mit Wohnsitz in der Schweiz

November 2022

Chief Investment Office GWM
Finanzanalyse

Löhne bleiben hinter Inflation zurück

UBS-Lohnumfrage 2023



UBS Outlook Schweiz

4. Quartal 2022

Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen
Informationen am Ende der Publikation.

Regional CIO Schweiz:
Dr. Daniel Kalt

Chefredaktion:
Dr. Alessandro Bee

Redaktion:
Agnes Zavala

Redaktionsschluss:
19. Oktober 2022

Desktop:
CIO content design

Titelbild:
UBS

Sprachen:
Deutsch, Englisch, Französisch und Italienisch

Editorial



Daniel Kalt
Chefökonom Schweiz

Liebe Leserin, lieber Leser

Die hohe Inflation und die Reaktion der Zentralbanken darauf haben über die vergangenen Wochen und Monate nicht nur für starke Schwankungen an den Finanzmärkten gesorgt, sondern waren auch prägendes Thema der Lohnverhandlungen in diesem Herbst. Nachdem die Teuerung hierzulande während vieler Jahre um null oder gar negativ ausgefallen war, kam es im laufenden Jahr aufgrund des schockartigen Energiepreisanstiegs zu einer faustdicken Überraschung. Kaum jemand hätte noch vor kurzem Inflationsraten von über 3 Prozent für möglich gehalten. Dabei sieht das Bild in der Schweiz – etwa im Vergleich zu jenem in Deutschland mit einem Wert von fast 11 Prozent – noch vergleichsweise harmlos aus.

Inwieweit sich die Teuerung hierzulande auf dem aktuell hohen Niveau festsetzen kann, hängt massgeblich davon ab, ob nun sogenannte Zweitrundeneffekte wie beispielsweise eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt werden. Denn wenn ein erstmaliger Teuerungsschub zu einem starken Lohnanstieg führt, kann es in der Folge zu einer Ausbreitung des Inflationsanstiegs in verschiedene weitere Güter- und vor allem Dienstleistungs-

bereiche kommen. Der Inflationsanstieg setzt sich dann über Rückkopplungseffekte weiter fort und ist nur schwer wieder unter Kontrolle zu bringen. Diesbezüglich liefert unsere kürzlich in 22 Branchen der Schweizer Wirtschaft durchgeführte Lohnumfrage einige interessante Einsichten. Mit einem erwarteten Nominallohnanstieg von durchschnittlich 2,2 Prozent wird der diesjährige Inflationsanstieg im kommenden Jahr teilweise, aber nicht ganz kompensiert. Damit dürften sich auch die Zweitrundeneffekte im Rahmen halten und die Gefahr einer ausgeprägten Lohn-Preis-Spirale scheint vergleichsweise gering.

Interessante Einblicke in die diesjährige Lohnrunde und Informationen dazu, wo Schweizer Unternehmen derzeit am Arbeitsmarkt die grössten Herausforderungen sehen, finden Sie in der vorliegenden Publikation. Die Entwicklung von Zinsen und Wechselkursen lesen Sie auf:

www.ubs.com/outlook-ch-de.

Viel Vergnügen bei der Lektüre!

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'D. Kalt'.

Löhne bleiben hinter Inflation zurück

Für das kommende Jahr erwarten Schweizer Unternehmen einen nominalen Lohnanstieg von 2,2 Prozent. Damit geht 2023 wenig Gefahr von den Löhnen für die Inflation aus. Wegen des gegenwärtigen Inflationsanstiegs dürfte die Kaufkraft der Löhne im laufenden Jahr spürbar sinken und 2023 stagnieren. Langfristig wird der Arbeitskräftemangel die Reallöhne wohl steigen lassen.

Florian Germanier, Ökonom; Carla Ganzoni, Ökonomin; Alessandro Bee, Ökonom

Schweizer Unternehmen gedenken für 2023, ihre Löhne im Schnitt um 2,2 Prozent zu erhöhen. Damit dürften die Nominallöhne im kommenden Jahr den höchsten Anstieg seit knapp 15 Jahren verzeichnen und die Lohnabschlüsse für 2022 von 1,1 Prozent deutlich übertreffen (Abbildung 1). Das zeigen die Ergebnisse der seit 1989 durchgeführten Lohnumfrage, in der UBS in diesem Jahr 290 Schweizer Unternehmen sowie Arbeitgeber- und Arbeitnehmerverbände aus 22 Branchen zu ihrer Lohnpolitik befragt hat. Die in diesen Branchen vertretenen Unternehmen beschäftigen über 90 Prozent der arbeitenden Bevölkerung in der Schweiz.

Lohnanstieg breit abgestützt

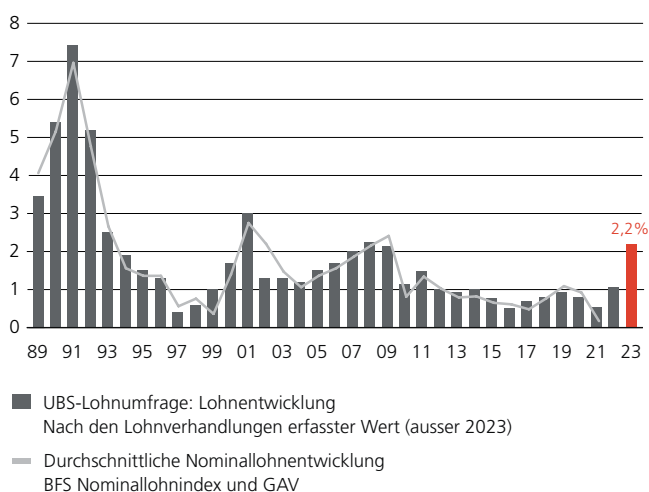
Lediglich rund 8 Prozent der befragten Unternehmen haben für 2022 keine Lohnerhöhung vorgenommen. Für das kommende Jahr dürfte sich dieser Anteil gar halbieren. Im Schnitt der letzten fünf Jahre verzichtete jeweils knapp ein Fünftel der Unternehmen auf Lohnsteigerungen.

Für jede der 22 befragten Branchen resultiert sowohl für das Jahr 2022 wie auch für das Jahr 2023 ein Nominallohnanstieg (Tabelle 1). Mit einer Erhöhung von 3 Prozent weisen der Grosshandel, der Bereich Uhren und Schmuck sowie die IT- und Telekombranche den grössten Anstieg aus. Der Grosshandel profitierte stark von der höheren Industrienachfrage. Die Uhrenbranche verzeichnete 2021 Rekordexporte und für das laufende Jahr bahnt sich ein weiterer Anstieg an. Die IT-Branche profitiert weiterhin vom coronabedingten Digitalisierungsschub und ist nach wie vor im Aufschwung.

Abbildung 1

Stärkster Nominallohnanstieg seit 15 Jahren

Nominallohnentwicklung seit 1989, in Prozent



Quellen: UBS-Lohnumfragen 1989 bis 2023, Bundesamt für Statistik

Mit der Aufhebung der Coronamassnahmen haben sich im Jahresverlauf die Dienstleistungsbranchen stark erholt. Die verbesserte Geschäftslage macht sich dort auch in den Lohnabschlüssen bemerkbar: Mit einer erwarteten Nominallohnerhöhung von 2,1 Prozent im Jahr 2023 fallen die Bereiche Tourismus, Gastronomie, Kultur, Sport und Bildung im Vergleich zum Durchschnitt nicht ab. Arbeitnehmende im Tourismus und in der Gastronomie dürften sich im Schnitt gar über einen nominalen Lohnanstieg von 3 Prozent freuen. In diesen beiden Branchen dürfte der zunehmende Personalmangel die Löhne besonders befeuert haben.

Am anderen Ende der Skala befinden sich mit der Metall- und Textilindustrie Branchen, die den steigenden Energiepreisen gegenüber überdurchschnittlich exponiert sind. Zusätzlich gehört für 2023 auch die Medienbranche zu den Schlusslichtern der Lohnabschlüsse. Der nominale Lohnanstieg fällt aber mit 2 Prozent selbst für diese drei Branchen robust aus.

Tabelle 1

Uhren, Grosshandel und IT mit höchstem Lohnanstieg

Effektive Erhöhung der Nominallohne im Jahr 2022 und erwartete Erhöhung im Jahr 2023, nach Branchen

Branche	Effektive Lohnerhöhung 2022	Erwartete Lohnerhöhung 2023
Grosshandel	1,5%	3,0%
Uhren und Schmuck	1,5%	3,0%
Informatik- und Telekomdienste	1,3%	3,0%
Elektro	1,5%	2,8%
Autogewerbe	1,0%	2,8%
Chemie und Pharma	1,0%	2,5%
Logistik	1,0%	2,5%
Nahrungsmittelproduktion	1,0%	2,5%
Öffentlicher Sektor	1,0%	2,4%
Maschinen	1,2%	2,3%
Materialien und Baustoffe	0,8%	2,3%
Banken und Versicherungen	1,0%	2,2%
Konsumgüter	1,0%	2,1%
Tourismus inkl. Kultur, Sport und Bildung	0,9%	2,1%
Textil	1,5%	2,0%
Metalle	1,3%	2,0%
Dienstleistungen für Unternehmen (inkl. Immobilien)	1,2%	2,0%
Energie, Ver- und Entsorgung	1,0%	2,0%
Baugewerbe und Architektur	1,0%	2,0%
Gesundheits- und Sozialwesen	1,0%	2,0%
Detailhandel	0,9%	2,0%
Medien	0,7%	2,0%
Schweiz	1,1%	2,2%

Quelle: UBS-Lohnumfrage 2023

Inflation dominiert Lohnrunde

Drei von vier befragten Unternehmen berücksichtigen für die diesjährige Lohnrunde die aktuelle Inflationsentwicklung. Noch in der letztjährigen Umfrage gab «lediglich» rund die Hälfte der befragten Unternehmen an, die Teuerung bei den Lohnverhandlungen zu berücksichtigen. Dass die Inflationsentwicklung das zentrale Thema der diesjährigen Lohnrunde darstellt, hat zweierlei Gründe. Erstens ist dies auf die ausserordentlich hohe Teuerung im laufenden Jahr zurückzuführen. Diese kletterte im Sommer im Vorjahresvergleich auf 3,5 Prozent, das höchste Niveau seit Beginn der 1990er-Jahre.

Zweitens ist der Inflationsanstieg in dieser Grössenordnung unerwartet. Im Schnitt rechneten die im letzten Jahr befragten Unternehmen mit einer Teuerung von 0,7 Prozent für 2022. Weniger als 10 Prozent der Unternehmen rechneten damals mit einer Inflation von über 1 Prozent für 2022 und keines mit einer Teuerung von mehr als 2 Prozent.

Stärkster Reallohnverlust seit 80 Jahren

Die Inflationsüberraschung erklärt den Nominallohnanstieg für 2022 von «lediglich» 1,1 Prozent. Zwar liegt dieser über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre von 0,8 Prozent, angesichts der hohen Inflation erleiden die Arbeitnehmenden aber einen deutlichen Kaufkraftverlust.

Unter Einbezug unserer Inflationserwartung von 2,9 Prozent für das Jahr 2022 ergibt sich im Schnitt ein Reallohnverlust von 1,8 Prozent (Abbildung 2), was dem stärksten Rückgang seit 1942 entspricht. Im nächsten Jahr wird die Inflation voraussichtlich zurückgehen. Mit einer von uns erwarteten Inflation von 2,1 Prozent dürften die Reallöhne 2023 aber lediglich stagnieren und den Kaufkraftverlust nicht kompensieren.

Wirtschaftsabschwächung verhindert höhere Löhne

Wenig überraschend gibt die Mehrheit (64 Prozent) der Unternehmen an, dass ihre Arbeitnehmenden einen Teuerungsausgleich für die höher als erwartete Inflation im Jahr 2022 fordern. Rund drei von vier befragten Unternehmen nehmen diesen im Rahmen der diesjährigen Lohnrunde tatsächlich vor, allerdings nur eine Minderheit vollständig.

Dies deutet einerseits darauf hin, dass Schweizer Unternehmen von einer Inflationsberuhigung im nächsten Jahr ausgehen. Denn je tiefer der Inflationsanstieg im kommenden Jahr ausfällt, umso geringer muss der Teuerungsausgleich sein, um die Reallöhne halten zu können.

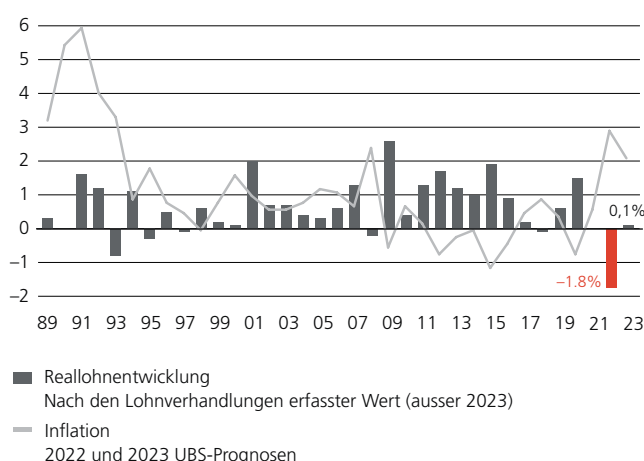
Die Zurückhaltung bei den Lohnabschlüssen lässt sich andererseits mit dem verschlechterten Wirtschaftsausblick

der Unternehmen erklären. Die Firmen beklagen neben steigenden Energiepreisen und allgemein höherem Kostendruck auch eine nachlassende Nachfrage. Fast die Hälfte der befragten Unternehmen erwartet im kommenden Jahr eine Stagnation der Schweizer Wirtschaft. Knapp jede dritte Firma rechnet 2023 gar mit einer Rezession. Im letzten Jahr hatten lediglich 3 Prozent der Unternehmen eine rückläufige Wirtschaft für das Jahr 2022 erwartet (Abbildung 3).

Abbildung 2

Rekordhoher Reallohnverlust 2022

Reallohnentwicklung und Inflation in der Schweiz seit 1989, in Prozent

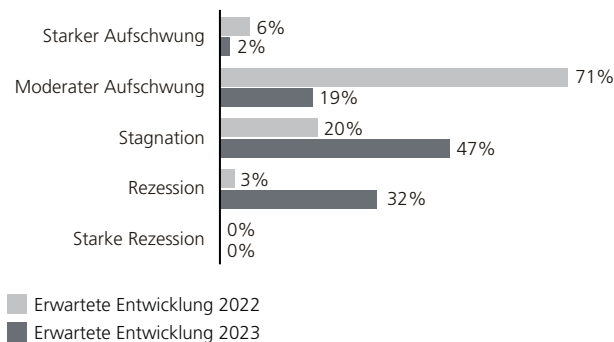


Quellen: UBS-Lohnumfragen 1989 bis 2023, Bundesamt für Statistik

Abbildung 3

Eingetrübter Wirtschaftsausblick verhindert kräftigere Lohnerhöhungen

Frage: «Wie schätzen Sie die Konjunkturlage für die Schweizer Wirtschaft im nächsten Jahr ein?»



Quellen: UBS-Lohnumfrage 2022 (Erhebung Herbst 2021) und 2023 (Erhebung Herbst 2022)

Kaum vollständiger Teuerungsausgleich

Der Einfluss der Konjunktur auf die Lohnabschlüsse ist nicht zu unterschätzen. Knapp 40 Prozent der befragten Firmen geben an, dass im Normalfall für Lohnerhöhungen in erster Linie die finanzielle Lage des Unternehmens von Bedeutung ist. Lediglich 11 Prozent der Befragten berücksichtigen primär die Inflation. Persönliche Faktoren (35 Prozent) und die Wettbewerbsfähigkeit auf dem Arbeitsmarkt (13 Prozent) spielen für die Unternehmen bei Lohnabschlüssen eine wichtigere Rolle als die Inflation (Abbildung 4).

Ferner weisen die befragten Firmen darauf hin, dass ein Grossteil der gestiegenen Konsumentenpreise über die Energie importiert ist und nicht höhere inländische Verkaufspreise widerspiegelt. Die Inflation wirkt sich also primär negativ auf die Kosten der Firmen aus, während die Erträge vergleichsweise weniger stark gestiegen sind. Dies schränkt den Spielraum für einen Teuerungsausgleich ein.

Basierend auf unseren Inflationserwartungen für 2022 und 2023 gewähren lediglich 20 Prozent der befragten Unternehmen einen vollständigen Teuerungsausgleich. Diese Unternehmen erhöhen die nominalen Löhne 2023 in einem Mass, das erlaubt, den im laufenden Jahr erfahrenen Kaufkraftverlust zu kompensieren.

Stabiler Konsum trotz Kaufkraftverlust

Trotz des Kaufkraftverlusts für das laufende Jahr und den stagnierenden Reallöhnen im nächsten Jahr, gehen wir nicht davon aus, dass der inländische Konsum einbricht. Wir erwarten deshalb nicht, dass die Schweiz im nächsten Jahr in eine tiefe Rezession fällt. Wir rechnen mit einem Wirtschaftswachstum von 2,1 Prozent in 2022 und von 0,4 Prozent in 2023, sofern es hierzulande zu keiner Energiemangellage kommt.

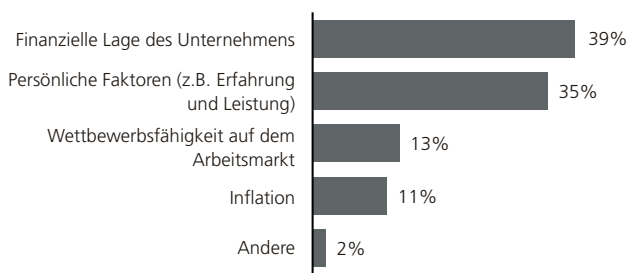
Einerseits können Haushalte auf Ersparnisse zurückgreifen, die sie während der Coronapandemie aufgebaut haben. Einkommensschwächere Haushalte konnten in dieser Zeit jedoch weniger oder gar keine Ersparnisse bilden und sind von steigenden Energiepreisen stärker betroffen. Allerdings dürften ihre Löhne im kommenden Jahr stärker steigen. Knapp jedes zweite befragte Unternehmen erwartet, dass die Löhne tieferer Lohngruppen überdurchschnittlich wachsen werden, während nur eines von zehn Unternehmen eine schwächere Lohnentwicklung dieser Lohngruppen befürchtet. Dies dürfte helfen, die Belastung der gestiegenen Energiepreise für einkommensschwächere Haushalte zu dämpfen.

Andererseits zeigt sich der Arbeitsmarkt sehr robust. So lag die Zahl der Beschäftigten (in Vollzeitäquivalenten) im zweiten Quartal 2022 mehr als 3 Prozent über dem Niveau des Vorjahresquartals. Angesichts der eingetrübten Wirtschaftsaussichten dürfte sich diese Dynamik in den kom-

Abbildung 4

Inflation spielt im Normalfall eine untergeordnete Rolle

Frage: «Welche Faktoren sind massgebend für Lohnerhöhungen in Ihrem Unternehmen? Ordnen Sie die Faktoren nach Wichtigkeit.» Faktoren, die die Unternehmen für Lohnerhöhungen als am wichtigsten erachten (Rang 1)



Quelle: UBS-Lohnumfrage 2023

menden Quartalen zwar kaum fortsetzen, mit einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit ist aber nicht zu rechnen. So plant weiterhin über ein Drittel der befragten Unternehmen, den Personalbestand im kommenden Jahr zu erhöhen. Nur 10 Prozent der Firmen gedenken, ihren Personalbestand zu reduzieren.

Keine Lohn-Preis-Spirale

Ein grosses Risiko für Konjunktur und Geldpolitik bilden aktuell Zweitrundeneffekte, insbesondere eine Lohn-Preis-Spirale. Eine solche entsteht, wenn als Reaktion auf einen unerwartet starken Inflationsanstieg Arbeitnehmende sich mit noch stärkeren Lohnerhöhungen durchsetzen. Um eine Reduktion der Marge zu verhindern, müssen folglich Unternehmen ihre Verkaufspreise entsprechend erhöhen, was wiederum die Löhne anheizt. In einem solchen Szenario würde die Inflation eine Eigendynamik entwickeln und selbst bei einer Normalisierung der Energiepreise und dem Wegfall der coronabedingten Preisanstiege weiterhin hoch bleiben oder sich gar beschleunigen.

Ein nominaler Lohnanstieg 2023 von knapp über 2 Prozent, deutlich unter der aktuellen Inflationsrate, macht eine Lohn-Preis-Spirale aber unwahrscheinlich. Zudem dürfte die Abschwächung der Konjunktur den Unternehmen erschweren, die gestiegenen Kosten vollständig über höhere Verkaufspreise weiterzugeben. Damit dürfte der inländische Inflationsdruck verhalten bleiben.

Mit der erwarteten Stabilisierung der Energiepreise und der Abnahme der coronabedingten Lieferengpässe ist zudem mit einer Preisentspannung der Importgüter zu rechnen. Die abschwächende Preisdynamik wird zusätzlich von den Zinserhöhungen der Schweizerischen Nationalbank unterstützt. Wir erwarten deshalb einen deutlichen Rückgang der Inflation im kommenden Jahr.

80 Prozent haben Rekrutierungsschwierigkeiten

Neben der Inflation stellt der Mangel an Arbeitskräften die Firmen vor Herausforderungen. So vermeldet heuer ein Rekordwert an Firmen, dass sie Probleme haben, offene Stellen zu besetzen. Lag dieser Anteil im letzten Jahr noch bei gut zwei Dritteln, so sind jüngst 80 Prozent der Unternehmen mit Rekrutierungsschwierigkeiten konfrontiert (Abbildung 5).

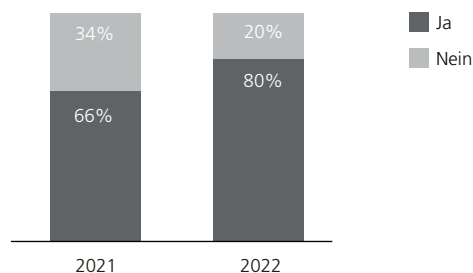
Der Dienstleistungssektor (81 gegenüber 64 Prozent) verzeichnet im Schnitt einen stärkeren Anstieg als Industriebetriebe (80 gegenüber 67 Prozent). Zu erklären ist dieser Unterschied mit den coronabedingten Schliessungen von Dienstleistungsbetrieben. Infolge der relativ lang anhaltenden Schliessung der Tourismus- und Freizeitbranche haben sich Arbeitnehmende vermehrt anderweitig orientiert. Für Betriebe dieser Branchen ist die Abwanderung von Arbeitnehmenden in andere Branchen mit knapp 70 Prozent folglich die am häufigsten genannte Ursache für den Personalmangel.

Über alle Branchen hinweg betrachtet (Abbildung 6) ist die demografische Entwicklung, also die Pensionierung älterer Arbeitnehmender und das fehlende Nachrücken von jüngeren Arbeitskräften, die Hauptursache des Personalmangels (63 Prozent). Der Wegzug von Arbeitnehmenden in andere Branchen wird als zweithäufigste Ursache genannt (49 Prozent). Eine erhöhte Nachfrage sieht gut ein Drittel der Unternehmen als Ursache. Damit ist der Personalmangel mehr auf strukturelle als konjunkturelle Ursachen zurückzuführen. Die wenigsten Unternehmen sehen das Wegfallen oder ein rückläufiges Angebot von ausländischen Arbeitskräften als Ursache des Personalmangels (11 Prozent).

Abbildung 5

Rekrutierungsschwierigkeiten nehmen zu

Frage: «Hat Ihr Unternehmen Probleme, offene Stellen zu besetzen?»

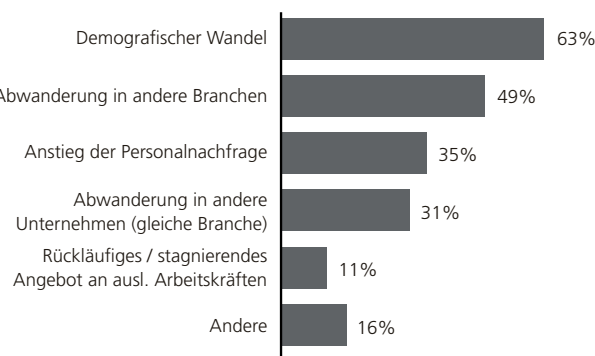


Quellen: UBS-Lohnumfrage 2022 (Erhebung Herbst 2021) und 2023 (Erhebung Herbst 2022)

Abbildung 6

Strukturelle Ursachen des Arbeitskräftemangels

Frage: «Welche Ursachen sehen Sie für den Arbeitskräftemangel in Ihrem Unternehmen?» Antworten der Unternehmen, die Probleme haben, offene Stellen zu besetzen (Mehrfachantworten möglich)



Quelle: UBS-Lohnumfrage 2023

Vom Fach- zum Arbeitskräftemangel

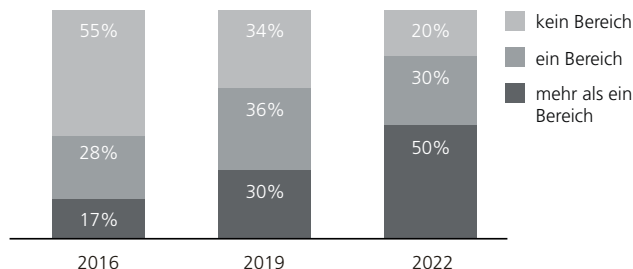
Neben der Zuspitzung der Rekrutierungsschwierigkeiten ist eine weitere Entwicklung zu beobachten: Der Personalmangel beschränkt sich zunehmend nicht mehr nur auf einzelne Unternehmensbereiche, sondern gewinnt an Breite. Während 2016 lediglich 17 Prozent der Befragten angaben, in mehr als einem von sechs Unternehmensbereichen (zum Beispiel Produktion) Probleme bei der Stellenbesetzung zu haben, hat sich dieser Wert 2022 auf 50 Prozent erhöht (Abbildung 7). Die zunehmende Breite des Personalmangels zeigt sich auch in den Branchenergebnissen. So verzeichneten 2017 in knapp der Hälfte der Branchen eine Mehrheit der Unternehmen Personalmangel. In diesem Jahr sind in fast 90 Prozent der Branchen die Mehrheit der Unternehmen betroffen. Es fehlt also nicht nur an Fachkräften, sondern zunehmend generell an Arbeitskräften.

Die meisten offenen Stellen können dann zusätzlich nur mit höherem Zeitaufwand als in Vorjahren oder grundsätzlich nur mit hohem Zeitaufwand mit qualifiziertem Personal besetzt werden. Lediglich 7 Prozent der Unternehmen geben an, offene Stellen zeitnahe besetzen zu können. In der Hälfte aller Branchen findet sich kein Unternehmen, das offene Stellen problemlos besetzen kann. Knapp jede zehnte Firma findet trotz hoher Rekrutierungsbemühungen kein qualifiziertes Personal. Besonders betroffen sind die Branchen Gesundheitswesen und Metall, in denen mindestens jedes vierte Unternehmen kein qualifiziertes Personal findet. Vereinzelt Industriebetriebe weisen zudem darauf hin, dass insbesondere Probleme bei der Rekrutierung von jüngerem Personal bestehen. Grundsätzlich richten sich die Bemühungen der Unternehmen aber nicht nur auf die Rekrutierung von neuem Personal, sondern auch darauf, bestehende Mitarbeitende halten zu können

Abbildung 7

Personalmangel gewinnt an Breite

Anteil Unternehmen, die in keinem, einem oder mehreren Bereichen Probleme haben, offene Stellen zu besetzen



Quellen: UBS-Lohnumfrage 2017, 2020 und 2023 (Erhebung Herbst 2016, 2019 und 2022)

Längerfristig steigende Reallöhne

Aufgrund der strukturellen Ursachen des Arbeitskräftemangels dürfte diese Herausforderung auch in den kommenden Jahren bestehen bleiben. Weil die bevölkerungsstarken Jahrgänge der Babyboomer-Generation nach und nach das Rentenalter erreichen, dürften sich die Probleme, die sich aus dem demografischen Wandel ergeben, gar akzentuieren. Es wird von zentraler Bedeutung sein, das vorhandene Arbeitskräftepotenzial optimal auszunutzen.

Kurzfristig dürfte die Inflationsüberraschung dieses Jahres und die eingetrübten Wachstumsaussichten auf den Reallöhnen lasten. Der Reallohnverlust ist historisch gesehen aber eine Seltenheit. Ein deutlicher Rückgang des Reallohns von über 0,5 Prozent wurde das letzte Mal vor 30 Jahren beobachtet. In der letzten Dekade profitierten Lohnbezüger gar von einem rückläufigen Preisniveau, was die Reallöhne steigen liess. Zudem dürfte längerfristig aufgrund des zunehmenden Arbeitskräftemangels mit stärkeren Reallohnsteigerungen als in der Vergangenheit zu rechnen sein.

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestufteten Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

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

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

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

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die

Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS Financial Services Inc. übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS Financial Services Inc. und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager ESG-Faktoren oder Nachhaltigkeitskriterien einbezieht, kann er bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht nutzen, die ansonsten zu seinem Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Erträge eines Portfolios, das hauptsächlich aus nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. Unternehmen erfüllen möglicherweise nicht bei allen Aspekten für ESG oder nachhaltiges Investieren hohe Performancestandards. Es gibt auch keine Garantie, dass ein Unternehmen die Erwartungen bezüglich der Corporate Responsibility, Nachhaltigkeit und/oder Wirkung erfüllt.

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

USA: Vertrieb an US-Personen durch UBS Financial Services Inc., UBS Securities LLC oder UBS Swiss Financial Advisers AG, 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.

Fassung C / 2022. CIO82652744

© UBS 2022. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.