UBS Outlook Schweiz

November 2024 I Chief Investment Office GWM I Finanzanalyse

Kaufkraft meldet sich zurück

UBS-Lohnumfrage 2025

UBS

UBS Outlook Schweiz
4. Quartal 2024

Dieser Bericht wurde durch die UBS Switzerland AG erstellt.

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

Regionaler CIO Schweiz:
Dr. Daniel Kalt

Chefredaktion:
Florian Germanier

Redaktion:
Christine Mumenthaler

Redaktionsschluss:
11. Oktober 2024

Desktop-Publishing:
CIO Content Design

Titelbild:
UBS

Sprachen:
Deutsch, English, Französisch und Italienisch

Kontakt:
ubs.com/outlook-ch-de

Editorial

Daniel Kalt
Chefökonom Schweiz

Liebe Leserin, lieber Leser

Wie schnell sich das Blatt doch wenden kann. Noch vor gut einem Jahr war die aufgrund der hohen Teuerung schwindende Kaufkraft der Löhne eines der dominierenden Themen. Tatsächlich mussten viele Schweizer Haushalte mit dem Teuerungsschub im Jahr 2022 spürbare Reallohneinbussen hinnehmen.

Inzwischen hat sich die Inflation überraschend stark zurückgebildet und dürfte im laufenden Jahr durchschnittlich 1,1 Prozent betragen und im kommenden gar deutlich unter 1 Prozent zu liegen kommen. Vor diesem Hintergrund erscheinen die für das laufende wie auch für das kommende Jahr verhandelten durchschnittlichen Lohnabschlüsse recht grosszügig. Viele hiesige Arbeitnehmende dürfen sich darauf freuen, dass ihre real verfügbaren Einkommen erneut und je nach Branche teilweise gar ziemlich kräftig steigen werden. Dank der nun schon im dritten Jahr in Folge positiven Reallohnentwicklung dürfte der inflationsbedingte Realeinkommensverlust inzwischen weitgehend wettgemacht sein. Darin zeigt sich für den Konjunkturzyklus einmal mehr: Auf (nicht gerade sieben, aber doch einzelne) magere Jahre folgen immer wieder auch fette. Die Entwicklung der Löhne muss daher im längerfristigen Trend betrachtet werden.

Der Blick nach vorne bleibt für die Arbeitnehmenden durchaus positiv. Die wirtschaftliche Grosswetterlage ist dank sich allmählich aufhellenden Aussichten nach wie vor stabil und deutet auf anhaltendes Wirtschaftswachstum hin. Unterstützung erfährt die Konjunktur von weiter sinkenden Leitzinsen. Gleichzeitig bleibt der Arbeitskräftemangel, wenn auch auf leicht tieferem Niveau als bisher, für viele Schweizer Unternehmen eine Herausforderung.

Wie die Ergebnisse unserer diesjährigen Lohnumfrage ins Gesamtbild des wirtschaftlichen Umfeldes passen und wo hiesige Unternehmen am Arbeitsmarkt die grössten Herausforderungen sehen, erfahren Sie in der vorliegenden Publikation. Unsere Einschätzungen zur Entwicklung von Zinsen und Wechselkursen finden Sie auf: www.ubs.com/outlook-ch-de.

Viel Vergnügen bei der Lektüre!

Kaufkraft meldet sich zurück

Nach einem Lohnanstieg von durchschnittlich 1,8 Prozent im Jahr 2024, planen Schweizer Unternehmen für 2025 Lohnerhöhungen von 1,4 Prozent. Damit verlangsamt sich zwar das Lohnwachstum. Weil aber 2025 mit einem Rückgang der Inflation zu rechnen ist, dürften die realen Löhne zum zweiten Mal in Folge stark zulegen und die im Jahr 2022 erlittene Kaufkrafteinbusse fast vollständig kompensiert haben. Der Arbeitskräftemangel hat sich weiter entschärft, Rekrutierungsschwierigkeiten sind aber immer noch verbreitet.

Florian Germanier, Ayal Schelling, Alessandro Bee, Maxime Botteron, Meret Mügeli

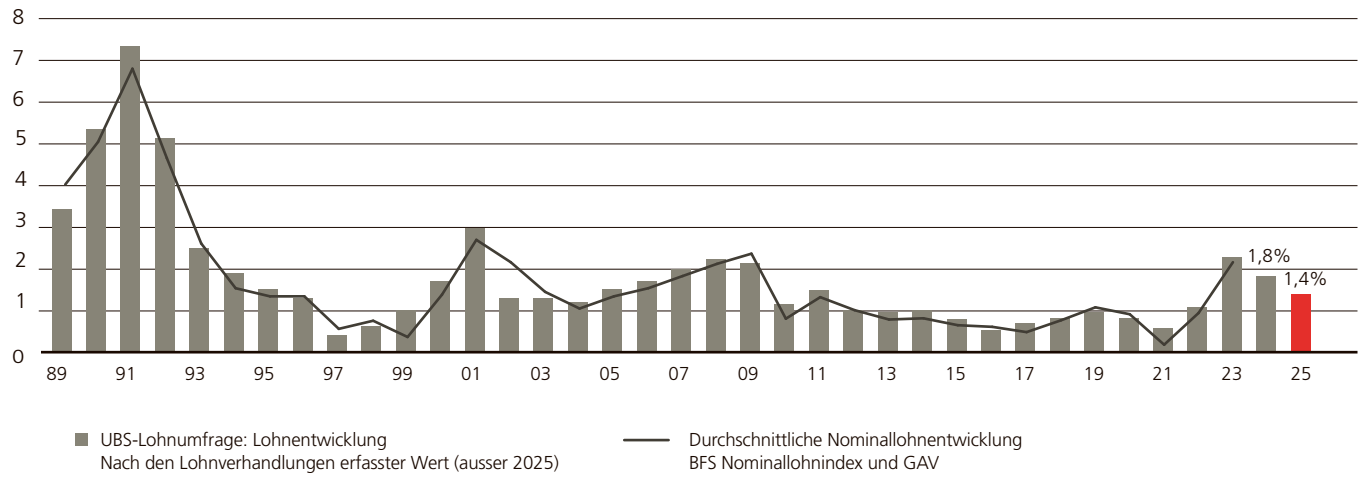
Schweizer Unternehmen erhöhten ihre Löhne 2024 im Schnitt um 1,8 Prozent. Für das kommende Jahr planen sie leicht tiefere Lohnerhöhungen. Mit 1,4 Prozent dürften diese aber weiterhin über dem Schnitt der letzten zehn Jahre von knapp 1 Prozent liegen (Abbildung 1). Das zeigen die Ergebnisse der diesjährigen UBS-Lohnumfrage, in der 345 Schweizer Unternehmen aus 22 Branchen sowie Arbeitgeber- und Arbeitnehmerverbände zu den Lohnerwartungen befragt wurden.

Im kommenden Jahr dürften die Löhne zum dritten Mal in Folge überdurchschnittlich stark wachsen. In allen 22 befragten Branchen liegt der erwartete Nominallohnanstieg für 2025 bei mindestens 1 Prozent (Tabelle 1). Spitzenreiter sind 2025, wie bereits 2024, die Informatik- und Telekombranche und der Bereich Energie, Ver- und Entsorgung. IT-Unternehmen profitieren dank der Digitalisierung weiterhin von einer guten Geschäftslage.

Abbildung 1

Lohnwachstum verlangsamt sich leicht

Nominallohnentwicklung seit 1989, in Prozent



Quellen: UBS-Lohnumfragen 1989 bis 2025, Bundesamt für Statistik (BFS)

In der Energiebranche dürfte der Anstieg der Energiepreise im Jahr 2022 weiter nachwirken und zur kräftigen Lohnerhöhung von 2 Prozent beigetragen haben. Mit 1,7 Prozent ist auch in der chemisch-pharmazeutischen Industrie mit überdurchschnittlichen Lohnerhöhungen zu rechnen. Ein Grossteil der Industrie bleibt hingegen hinter dem Durchschnitt zurück. Insbesondere Unternehmen aus der Elektro- und Metallindustrie sowie aus dem Bereich Materialien macht die schwache Konjunktur in der Eurozone zu schaffen. Auch im Detailhandel und in der Medienbranche zeigt sich ein unterdurchschnittlicher Anstieg. Mit Lohnerhöhungen von durchschnittlich 1 Prozent gehören diese Branchen zu den Schlusslichtern der diesjährigen Lohnrunde.

Tabelle 1

Lohnanstieg auch 2025 breit abgestützt

Effektive Erhöhung der Nominallöhne im Jahr 2024 und erwartete Erhöhung im Jahr 2025, nach Branchen, in Prozent

Branche	**Effektive Lohnerhöhung 2024**	**Erwartete Lohnerhöhung 2025**
Informatik- und Telekomdienste	2,3	2,0
Energie, Ver- und Entsorgung	2,1	2,0
Chemie und Pharma	2,0	1,7
Baugewerbe und Architektur	2,0	1,5
Logistik	2,0	1,5
Nahrungsmittelproduktion	2,0	1,5
Konsumgüter	2,0	1,5
Banken und Versicherungen	1,8	1,5
Gesundheits- und Sozialwesen	1,7	1,5
Maschinen	2,0	1,4
Grosshandel	2,0	1,3
Textil	1,8	1,3
Dienstleistungen für Unternehmen (inkl. Immobilien)	1,8	1,3
Uhren und Schmuck	1,6	1,3
Öffentlicher Sektor	1,6	1,3
Metalle	1,8	1,2
Tourismus inkl. Kultur, Sport und Bildung	1,5	1,2
Autogewerbe	2,0	1,1
Elektro	1,8	1,1
Detailhandel	1,9	1,0
Medien	1,6	1,0
Materialien und Baustoffe	1,4	1,0
Schweiz	**1,8**	**1,4**

Quelle: UBS-Lohnumfrage 2025

Unternehmen sehen 2025 Reallohnanstieg
Trotz des überdurchschnittlichen Anstiegs dürfte sich das Lohnwachstum 2025 in allen 22 befragten Branchen verlangsamen. Zu erklären ist dies mit der Inflationsentwicklung. Lag die Schweizer Teuerung zum Zeitpunkt der letztjährigen Umfrage bei 1,6 Prozent, betrug sie während der diesjährigen Befragung noch 1,1 Prozent.

Als Folge des Inflationsrückgangs haben die Forderungen der Arbeitnehmenden nach einem Inflationsausgleich in diesem Jahr leicht abgenommen. Laut den Unternehmen fordern jedoch immer noch zwei Drittel der Arbeitnehmenden einen Ausgleich für die erwartete Inflation im Jahr 2025.

Die Mehrheit der Unternehmen geht auf diese Forderungen ein. Bei einer von den Unternehmen erwarteten Inflation von 1,2 Prozent, übersteigen die geplanten Nominallohnerhöhungen die Inflation 2025 um 0,2 Prozentpunkte. Unter Einbezug der UBS-Inflationsprognose von 0,7 Prozent ergibt sich 2025 gar ein Reallohnanstieg von 0,7 Prozent (Abbildung 2).

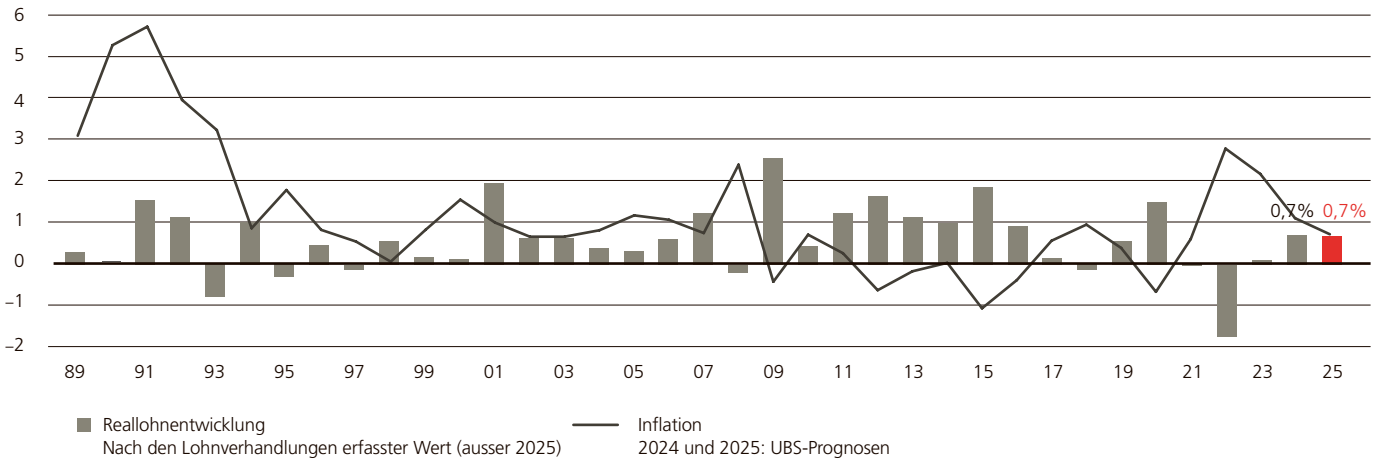
Die Unternehmen wurden in einem Zeitraum befragt, in dem sich die Inflation überraschend stark zurückbildete. Infolgedessen wurde die Konsenserwartung für 2025 von 1,1 Prozent auf 0,9 Prozent gesenkt, was die Differenz zu den Erwartungen der Unternehmen erklären könnte. Verhalten sich die Inflationserwartungen der Unternehmen ähnlich dynamisch, besteht das Risiko, dass die Lohnerhöhungen für 2025 leicht tiefer ausfallen als im Umfragezeitraum kommuniziert.

Dieser Vorbehalt ändert aber nichts an der Einschätzung, dass für die Mehrheit der Arbeitnehmenden steigende Reallöhne resultieren. Nach 30 Prozent in der Umfrage im Jahr 2022, und 50 Prozent im letzten Jahr, erwarten knapp 70 Prozent der Unternehmen für 2025 Lohnabschlüsse über der von ihnen erwarteten Inflation. Zum ersten Mal seit der Lohnrunde 2022 rechnen die Unternehmen mit einem Anstieg der Kaufkraft.

Kaufkraft fast auf dem Niveau von 2021
Im laufenden Jahr überraschte die Inflation mit einem deutlichen Rückgang und dürfte mit 1,1 Prozent im Jahresschnitt deutlich tiefer ausfallen als von den Unternehmen (2,0 Prozent) und von Konsens (1,6 Prozent) zum Zeitpunkt der letztjährigen Umfrage erwartet. Darum resultiert 2024, anders als vor einem Jahr prognostiziert, ein Reallohnanstieg. Bei einer durchschnittlichen Lohnerhöhung von 1,8 Prozent beträgt der Anstieg 0,7 Prozent.

Mit den überdurchschnittlichen Reallohnerhöhungen für 2024 und 2025 von jeweils 0,7 Prozent dürfte die Kaufkraft im kommenden Jahr nur noch 0,2 Prozent unter dem Niveau von 2021 liegen. Für Arbeitnehmende ist damit der aufgrund der Inflationsüberraschung im Jahr 2022 erlittene Kaufkraftverlust 2025 fast vollständig kompensiert (Abbildung 3). Allerdings sind die in der Inflation nicht enthaltenen Krankenkassenprämien seit 2021 überdurchschnittlich gestiegen, sodass Schweizer Haushalte immer noch einen Kaufkraftverlust verspüren dürften.

Abbildung 2
Steigende Kaufkraft 2024 und 2025
Reallohnentwicklung und Inflation in der Schweiz seit 1989, in Prozent



Quellen: UBS-Lohnumfragen 1989 bis 2025, Bundesamt für Statistik

Die Schweizer Wirtschaft verzeichnet seit 2021 ein solides Wachstum, was die Frage aufwirft, ob gegenüber 2021 nicht ein Reallohnanstieg resultieren sollte. Wird die Lohnentwicklung der 1990er-Jahre, als die Inflation ebenfalls überraschte und sich anschliessend zurückbildete, als Vorlage verwendet, wäre bis 2025 noch ein Aufholpotenzial bei den Reallöhnen von knapp 1,8 Prozent vorhanden.

Allerdings darf bei dieser Betrachtung das Coronajahr 2020 nicht vergessen gehen, in dem die Teuerung überraschend rückläufig ausfiel. Wird der damals verzeichnete Reallohnschub von über 1,5 Prozent berücksichtigt, stellt sich die Frage, ob künftig bei den Reallöhnen noch grosses Aufholpotenzial besteht.

Normalisierung der Wirtschaftsaussichten
Neben der Kaufkrafteinbusse der letzten Jahre dürften die verbesserten Wirtschaftsaussichten ein Grund für die von den Unternehmen erstmals seit 2021 geplanten Reallohnsteigerungen sein. Für das kommende Jahr rechnet ein Grossteil der Betriebe mit einem moderaten Aufschwung der Schweizer Wirtschaft (Abbildung 4). In den letzten zwei Jahren erwartete die Mehrheit eine stagnierende Wirtschaft und etliche Unternehmen befürchteten eine Rezession.

Die Rezession ist ausgeblieben und angesichts des Inflations- und Zinsrückgangs haben die Belastungen für Schweizer Unternehmen nachgelassen. Die Risiken bezüglich des weiteren Verlaufs der Schweizer Konjunktur bleiben aber vielfältig. Die Wirtschaftsaussichten der Firmen haben sich verbessert, bleiben aber hinter den Jahren 2014 bis 2019 zurück, als die Schweizer Wirtschaft im Schnitt mit knapp 2 Prozent überdurchschnittlich stark wuchs.

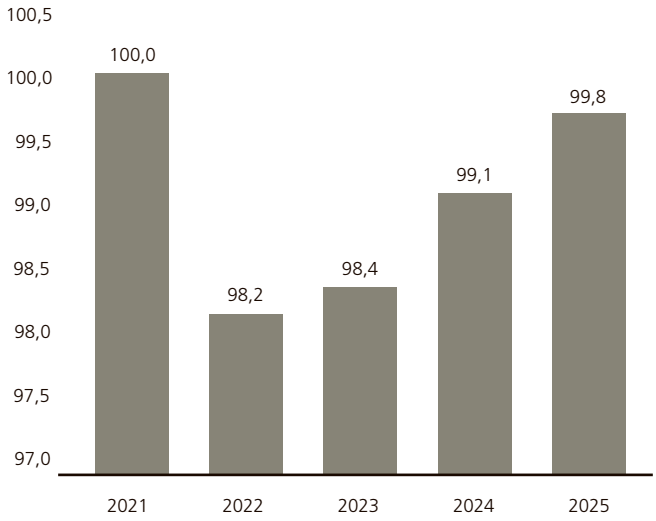
Die Wirtschaftsaussichten der Firmen decken sich mit unserem Konjunkturausblick. Nach zwei Jahren mit unterdurchschnittlichem Wachstum erwarten wir, dass die Schweizer Wirtschaft 2025 zum Trendwachstum von 1,5 bis 1,75 Prozent zurückfindet. Vorrausetzung dafür sind eine Beschleunigung der Konjunktur in der Eurozone und eine robuste Entwicklung des inländischen Konsums.

Lohnentwicklung stützt Konsum
Der Konsum wird von einer tiefen Arbeitslosenquote und einer robusten Zuwanderung gestützt. Zwar hat der Wind am Arbeitsmarkt gedreht und die Arbeitslosigkeit ist (saisonbereinigt) in diesem Jahr von 2,2 Prozent auf 2,6 Prozent im September angestiegen. Ein weiterer deutlicher Anstieg ist aber nicht zu erwarten. So planen gemäss der Umfrage für 2025 mehr Unternehmen, ihren Personalbestand aufzustocken anstatt abzubauen (24 gegenüber 16 Prozent).

Abbildung 3

Kaufkraftverlust fast vollständig kompensiert

Reallohnentwicklung (indexiert, 2021 = 100), für Inflation 2024 und 2025: UBS-Prognose



Quellen: UBS-Lohnumfragen 2021 bis 2025, Bundesamt für Statistik

Abbildung 4

Verbesserte Wirtschaftsaussichten

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

Quellen: UBS-Lohnumfrage 2024 (Erhebung Herbst 2023) und 2025 (Erhebung Herbst 2024)

Die erwarteten Reallohnsteigerungen dürften den inländischen Konsum unterstützen. Im Schnitt der letzten 20 Jahre ging ein Kaufkraftzuwachs von 0,7 Prozent mit einem Wachstum des privaten Konsums von rund 1,5 Prozent einher. Im kommenden Jahr steigen aber die Krankenkassenprämien mit 6 Prozent stärker als im längerfristigen Schnitt, weshalb wir für 2025 nur ein leicht unterdurchschnittliches Wachstum des inländischen Konsums von 1,2 Prozent erwarten.

Auch in der Eurozone dürfte der Inflationsrückgang die Kaufkraft steigen lassen und zusammen mit Zinssenkungen eine Beschleunigung der europäischen Wirtschaft im nächsten Jahr ermöglichen. Davon dürfte auch die Schweizer Wirtschaft profitieren und 2025 um Sportevents bereinigt um 1,5 Prozent wachsen. Sollte die europäische Erholung hingegen ausbleiben, dürfte auch das Schweizer Wachstum tiefer ausfallen als prognostiziert.

Kaum Inflationsdruck seitens der Löhne
Trotz des überdurchschnittlichen Anstiegs dürfte 2025 von den Löhnen wenig Druck auf die Inflation ausgehen. Basierend auf einer Regressionsanalyse von Inflations- und Lohndaten seit 1989 ergibt der von den Unternehmen geplante Lohnanstieg von 1,4 Prozent eine Jahresinflation von 0,8 Prozent.

Im kommenden Jahr sinken die Strompreise im Schnitt um 10 Prozent. Zudem ist damit zu rechnen, dass der Referenzzins im März 2025 fallen wird, was den Inflationsbeitrag der Mieten im kommenden Jahr reduzieren dürfte. Wir erwarten deshalb, dass die Inflation nach 1,1 Prozent in diesem Jahr auf 0,7 Prozent im Jahr 2025 zurückgehen wird.

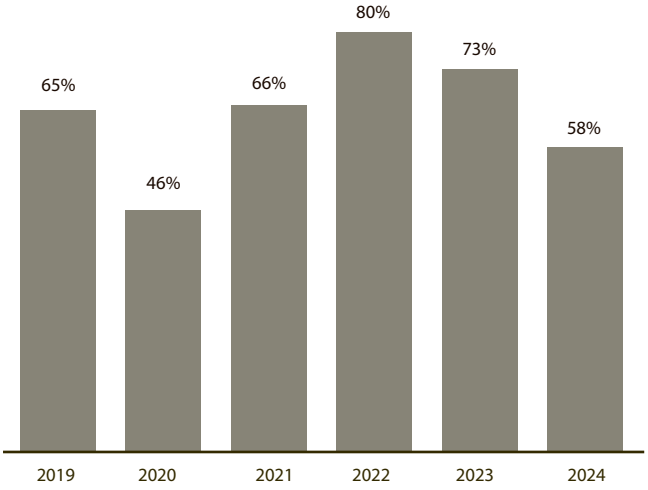
Kurzfristig besteht das Risiko, dass die Inflation aufgrund einer Eskalation des Nahostkonflikts und eines damit verbundenen Energiepreisschocks ansteigt. In der mittleren Frist sind die Risiken für die Inflation nach unten gerichtet. Sollte die Erholung der Eurozone-Konjunktur ausbleiben und sich der Schweizer Franken deutlich aufwerten, könnte die Inflation unterschiessen.

Personalmangel nimmt weiter ab
Mit dem Wendepunkt in der Arbeitslosigkeit Mitte 2023 und der Verlangsamung des Schweizer Beschäftigungswachstums haben sich im vergangenen Jahr die Rekrutierungsschwierigkeiten nicht weiter verschärft. Die Zahl der Unternehmen, die Probleme bei der Besetzung offener Stellen hatten, ging 2023 von 80 Prozent auf 73 Prozent zurück (Abbildung 5).

Abbildung 5

Rekrutierungsschwierigkeiten nehmen weiter ab

Frage: «Hat Ihr Unternehmen Probleme, offene Stellen zu besetzen?»
Anteil der Ja-Antworten



Quellen: UBS-Lohnumfragen 2020 bis 2025 (Erhebung im Herbst des jeweiligen Jahres)

In diesem Jahr setzte sich der Rückgang fort. So bekundeten jüngst «nur» noch knapp 60 Prozent der befragten Firmen Mühe, offene Stellen zu besetzen. Der geringere Arbeitskräftemangel lässt sich einerseits durch das unterdurchschnittliche Wirtschaftswachstum und die damit verbundene schwächere Nachfrage nach Personal erklären. Während über 40 Prozent der Firmen ihren Personalbestand 2024 erhöhten, plant 2025 nur noch jedes vierte befragte Unternehmen eine Zunahme.

In der Tourismus- und der Freizeitbranche dürfte sich andererseits der durch die Coronapandemie ausgelöste Arbeitskräftemangel mittlerweile gelegt haben. Beklagten sich 2022 noch knapp neun von zehn Unternehmen in der Branche über Rekrutierungsschwierigkeiten, ist dieser Anteil 2023 auf 50 Prozent und jüngst auf 40 Prozent gesunken.

Der durch den demografischen Wandel getriebene strukturelle Arbeitskräftemangel hat sich hingegen kaum reduziert. Zwar vermelden mit 58 Prozent derzeit ähnlich viel Unternehmen Rekrutierungsschwierigkeiten wie in den Vorpandemiejahren 2016 bis 2019. Jedoch wuchs die Schweizer Wirtschaft damals kräftiger und mehr Unternehmen planten in diesen Jahren eine Zunahme ihres Personalbestands. Das legt nahe, dass der strukturelle Arbeitskräftemangel seit 2016 gar zugenommen hat.

Mehrheit verzichtet auf «Labour Hoarding»

Angesichts des strukturellen Arbeitskräftemangels ist zu erwarten, dass die Rekrutierungsschwierigkeiten wieder zunehmen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob Unternehmen in Erwartung künftiger Einstellungsprobleme bereits jetzt mehr Personal beschäftigten als nötig.

Dieses Phänomen ist in der Wirtschaftsliteratur als «Labour Hoarding» bekannt und bezeichnetet die Personalpolitik von Unternehmen, entweder auf konjunkturell notwendige Entlassungen zu verzichten oder mehr Personal als notwendig einzustellen, um künftige Probleme bei der Rekrutierung zu vermeiden.

Die Mehrheit der befragten Unternehmen sieht aber keinen Einfluss des Arbeitskräftemangels auf ihre Personalpolitik. Lediglich 27 Prozent der befragten Personalmanager geben an, ihren Bestand höher zu halten als notwendig. Die ergriffene Massnahme hängt dabei stark vom wirtschaftlichen Sektor ab, in dem das Unternehmen tätig ist (Abbildung 6).

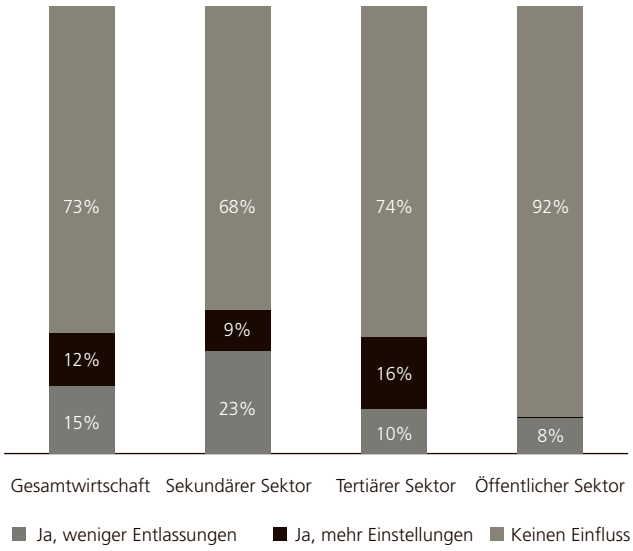
Von den Industrieunternehmen, die «Labour Hoarding» betreiben, ist mit 73 Prozent der Antworten eine Reduktion der konjunkturell bedingten Entlassungen die klar bevorzugte Massnahme. Im Dienstleistungssektor, in dem typischerweise weniger konjunkturell bedingte Entlassungen anfallen, bevorzugen Unternehmen hingegen zusätzliche Einstellungen (63 Prozent).

Die Umfrageergebnisse decken sich mit Zahlen aus der Eurozone. In einer wiederkehrend durchgeführten Umfrage der Europäischen Zentralbank lag jüngst der Anteil der Unternehmen, die «Labour Hoarding» betreiben, bei 22 Prozent und damit ähnlich hoch wie in der Schweiz (27 Prozent). Etwas verbreiteter scheint das Phänomen hingegen in den USA zu sein. Verschiedene Studien schätzen den Anteil der Unternehmen mit «Labour Hoarding» auf 40 Prozent.

Abbildung 6

«Labour Hoarding» wenig verbreitet

Frage: «Beeinflusst der Arbeitskräftemangel die Personalpolitik Ihres Unternehmens?»



Quelle: UBS-Lohnumfrage 2025

Wettbewerb nicht entscheidend für Lohnerhöhungen
Trotz Rekrutierungsschwierigkeiten und stellenweisem «Labour Hoarding» ist der Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt nicht der treibende Faktor für Lohnerhöhungen. Ausschlaggebend sind laut den befragten Personalverantwortlichen in erster Linie die finanzielle Lage des Unternehmens, gefolgt von persönlichen Faktoren der Arbeitnehmenden, wie beispielsweise Leistung oder Erfahrung. Der Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt ist lediglich der am vierthäufigsten genannte Faktor mit 10 Prozent der Antworten.

Diese Einschätzung gilt auch für Lohnveränderungen bei einer externen Neubesetzung von Stellen. Zwar scheint der Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt mit 16 Prozent eine grössere Rolle zu spielen als bei Lohnerhöhungen für bestehendes Personal (Abbildung 7). Jedoch erachten die Unternehmen die Arbeitserfahrung von neuen Mitarbeitenden als weitaus entscheidender bei der Lohnfestsetzung (57 Prozent).

Entsprechend sehen die befragten Unternehmen auch keine signifikanten Lohnunterschiede zwischen dem bestehenden Personal und neuen Mitarbeitenden. Bei einer externen Neubesetzung einer Stelle schätzen die Unternehmen die durchschnittliche Lohnveränderung gegenüber der vorherigen Mitarbeitenden auf 2 Prozent. Zwischen den Unternehmen zeigen sich jedoch deutliche Unterschiede: So reichen die Antworten von einem Rückgang von 10 Prozent bis zu einem Lohnsprung von gut 20 Prozent.

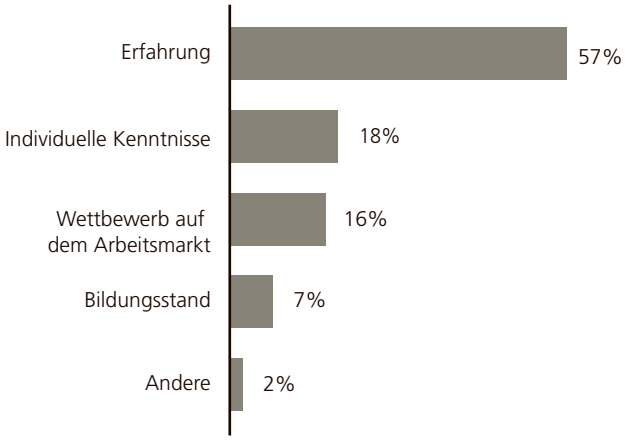
Auf ebenfalls 2 Prozent schätzen die Unternehmen die Lohnveränderung gegenüber der vorherigen Stelle eines neuen Mitarbeitenden. Aus Sicht der Unternehmen scheint sich die These, dass durch «Jobhopping», also dem häufigen Wechsel von Arbeitsstellen, das Lohnniveau signifikant erhöht werden kann, nicht zu bestätigen. Da die Unternehmen die Löhne bei vorherigen Arbeitgebern oftmals nicht kennen, ist dieses Resultat mit einer gewissen Vorsicht zu geniessen.

Abbildung 7

Erfahrung wichtigster Faktor bei Lohnfestsetzung

Frage: «Welche Faktoren sind massgebend für Lohnveränderungen bei externer Neubesetzung von Stellen? Ordnen Sie die Faktoren nach Wichtigkeit.»

Faktoren, die die Unternehmen für Lohnerhöhungen als am wichtigsten erachten (Rang 1)



Quelle: UBS-Lohnumfrage 2025

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 zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

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

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

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

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

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

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

USA: Vertrieb an US-Personen ausschliesslich durch UBS Financial Services Inc. oder UBS Securities LLC, Tochterunternehmen von UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd und UBS Menkul Degerler AS sind verbundene Unternehmen von UBS AG. **UBS Financial Services Inc. übernimmt die Verantwortung für die Inhalte von Berichten, welche durch nicht in den USA ansässige Tochterunternehmen erstellt wurden, wenn diese Berichte an US-Personen weitergegeben werden. Alle Transaktionen von US-Personen mit Wertpapieren, die in dieser Publikation erwähnt werden, müssen über ein in den USA zugelassenes Brokerhaus abgewickelt werden und dürfen nicht von einem nicht in den USA ansässigen Tochterunternehmen durchgeführt werden. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Wertpapieraufsichts- oder Investitionsbehörde in den USA oder anderswo genehmigt. UBS Financial Services Inc. ist nicht als Berater für irgendeine Kommunalbehörde oder verpflichtete Person im Sinne von Abschnitt 15B der Securities Exchange Act (die «Municipal Advisor»-Regel) tätig. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen und Ansichten stellen keine Empfehlung im Sinne der Municipal Advisor Rule dar und sind auch nicht als solche aufzufassen.**

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

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

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

Fassung C/2024. CIO82652744
© UBS 2024. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.