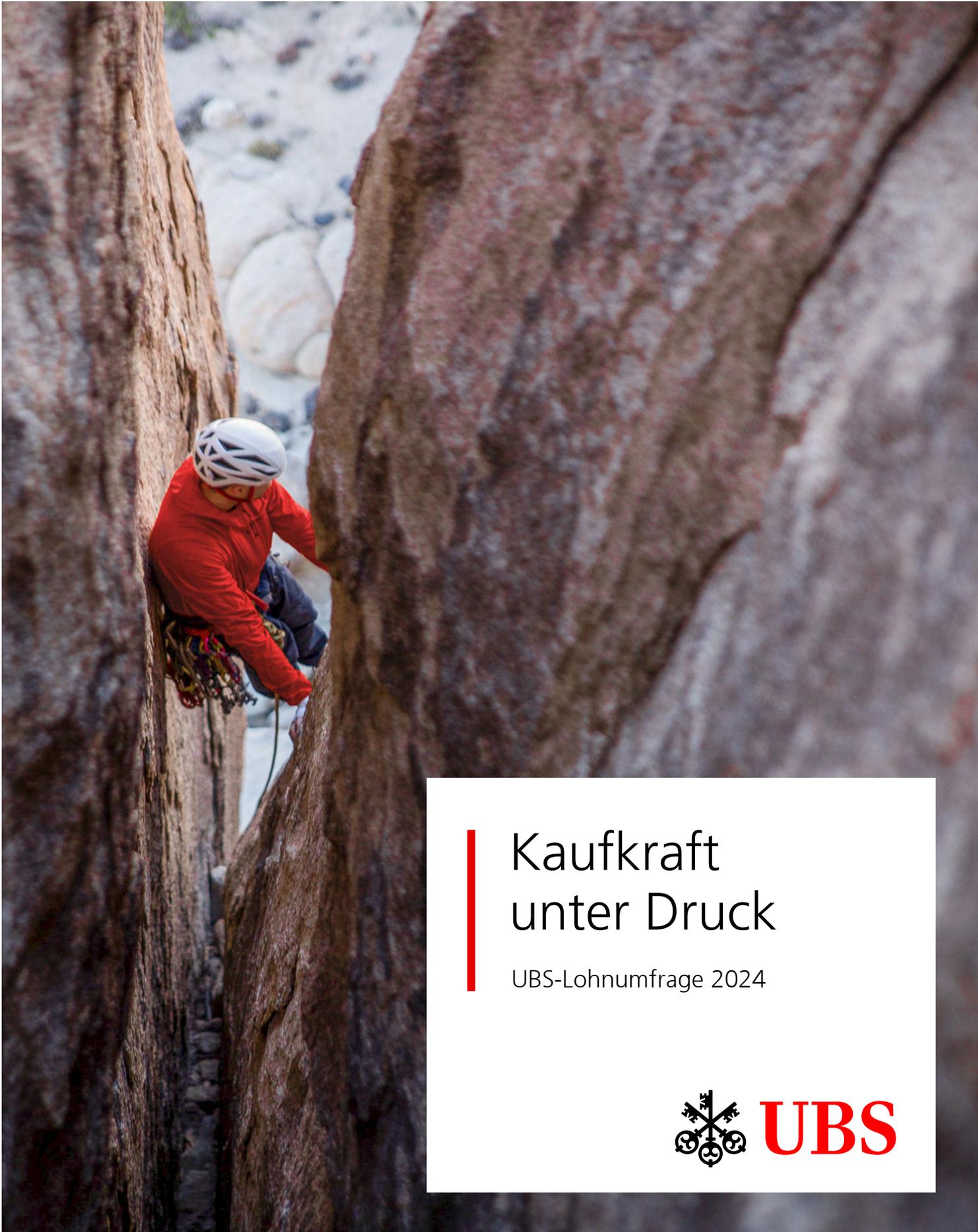


UBS Outlook Schweiz

November 2023 | Chief Investment Office GWM | Finanzanalyse



Kaufkraft unter Druck

UBS-Lohnumfrage 2024



UBS Outlook Schweiz

4. Quartal 2023

Dieser Bericht wurde von
UBS Switzerland AG erstellt.

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

Regional CIO Schweiz:
Dr. Daniel Kalt

Chefredaktion:
Florian Germanier

Redaktion:
Agnes Zavala

Redaktionsschluss:
12. Oktober 2023

Desktop:
CIO content design

Titelbild:
Getty Images, Zermatt

Sprachen:
Deutsch, Englisch, Französisch
und Italienisch

Kontakt:
ubs.com/cio

Editorial



Daniel Kalt
Chefökonom Schweiz

Lieber Leserin, lieber Leser

In regelmässigen Abständen prasselten in den vergangenen Wochen und Monaten Schlagzeilen über steigende Krankenkassenprämien, höhere Elektrizitätspreise und steigende Mieten auf uns nieder. Auch bei Umfragen im Vorfeld der eidgenössischen Wahlen zählten Themen rund um die Kaufkraft der Haushalte zu den meistgenannten Sorgen der Wählerinnen und Wähler.

Vor diesem Hintergrund bleibt auch die Entwicklung der Inflationsraten, sei es in der Schweiz oder auch weltweit, ein dominierendes Thema. Hierzulande ist die Teuerungsrate zwar bei Weitem nicht so hochgeschossen wie in anderen Ländern und hat sich inzwischen wieder auf unter 2 Prozent zurückgebildet. Dennoch war deren jüngste Entwicklung bei den in diesem Herbst stattfindenden Lohnverhandlungen ein grosses Thema.

Wie sich auf Basis unserer jährlich durchgeführten Umfrage bei gegen vierhundert Unternehmen zeigt, wurde die Forderung der Arbeitnehmenden nach einem Teuerungs-

gleich lauter. Die befragten Unternehmen gewähren zwar mehrheitlich den Teuerungsausgleich, gehen aber selten darüber hinaus. Damit dürfte 2024 zum vierten Mal in Folge keine nennenswerte Reallohnsteigerung resultieren. Die Zurückhaltung bei vielen Unternehmen ist auf die weiterhin getrübbten Wirtschaftsaussichten zurückzuführen.

Gleichzeitig bleibt aber der Arbeitskräftemangel eine Herausforderung für die Schweizer Unternehmen und dürfte die Kräfteverhältnisse am Arbeitsmarkt in den kommenden Jahren verschieben. Welche Rolle dabei die Generation Z spielt und was die diesjährige Lohnrunde für die hiesige Konjunktur bedeutet, lesen 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 unter Druck

Für das kommende Jahr erwarten Schweizer Unternehmen einen Lohnanstieg von 1,9 Prozent. Dieser dürfte zwar die von den Firmen erwartete Inflation kompensieren, eine Reallohnsteigerung ist jedoch nicht zu erwarten. Unter Einbezug der steigenden Krankenkassenprämien ergibt sich für 2024 gar ein Kaufkraftverlust. Der Arbeitskräftemangel hat sich etwas entschärft, Rekrutierungsschwierigkeiten sind aber immer noch weit verbreitet. Folglich hat die Generation Z einen grossen Stellenwert für die Unternehmen, stellt sie jedoch auch vor Herausforderungen.

Florian Germanier, Cornelius Hummel, Alessandro Bee, Maxime Botteron

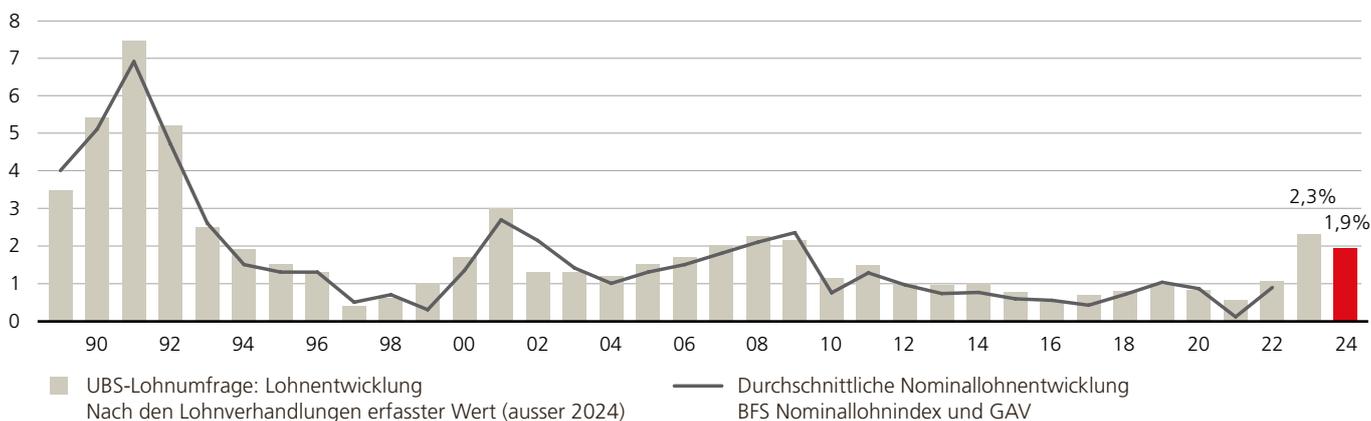
Schweizer Unternehmen planen für 2024, ihre Löhne im Schnitt um 1,9 Prozent zu erhöhen. Damit dürfte der Anstieg der Nominallohne im kommenden Jahr deutlich stärker ausfallen als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre von knapp 1 Prozent. Mit den Lohnabschlüssen für 2023 von 2,3 Prozent können die erwarteten Lohnerhöhungen aber nicht Schritt halten (Abbildung 1). Das zeigen die Ergebnisse der diesjährigen UBS-Lohnumfrage, in der 389 Schweizer Unternehmen aus 22 Branchen sowie Arbeitgeber- und Arbeiternehmerverbände zu ihrer Lohnpolitik befragt wurden.

Der Lohnanstieg ist auch 2024 breit abgestützt. Für jede der 22 befragten Branchen resultiert sowohl für 2023 wie auch für 2024 ein Nominallohnanstieg (Tabelle 1). Die Lohnabschlüsse für das kommende Jahr zeigen wenig Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen. In 70 Prozent der Branchen ist ein Anstieg des durchschnittlichen Lohns um 2 Prozent zu erwarten. Der öffentliche Sektor verzeichnet mit 2,2 Prozent einen leicht stärkeren Lohnzuwachs.

Abbildung 1

Leichter Rückgang des Lohnanstiegs

Nominallohnentwicklung seit 1989, in Prozent



Quellen: UBS-Lohnumfragen 1989 bis 2024, Bundesamt für Statistik

In der Tourismusbranche, hier inklusive Kultur, Sport, Bildung und Verkehr, wird zwar ebenfalls mit einem durchschnittlichen Anstieg von 2 Prozent gerechnet, für Gastronomie und Hotellerie fallen jedoch die Lohnabschlüsse mit 2,8 Prozent für 2024 deutlich höher aus. Die starke Erholung nach dem pandemiebedingten Einbruch wird hier weiterhin durch überdurchschnittliche Lohnsteigerungen reflektiert.

Mit einem Lohnanstieg von 1 Prozent bleibt einzig die Medienbranche deutlich hinter dem Schweizer Durchschnitt zurück. Neben der strukturellen Herausforderung durch den digitalen Wandel haben sich jüngst auch noch konjunkturelle Belastungen dazu gesellt. Die weiterhin erhöhten Energiepreise drücken insbesondere auf die Margen im Verlagswesen.

Tabelle 1

Wenig Abweichung zwischen den Branchen

Effektive Erhöhung der Nominallohne im Jahr 2023 und erwartete Erhöhung im Jahr 2024, nach Branchen, in Prozent

| Branche | Effektive Lohnerhöhung 2023 | Erwartete Lohnerhöhung 2024 |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| Öffentlicher Sektor | 2,9 | 2,2 |
| Uhren und Schmuck | 3,5 | 2,0 |
| Informatik- und Telekomdienste | 2,8 | 2,0 |
| Materialien und Baustoffe | 2,5 | 2,0 |
| Metalle | 2,5 | 2,0 |
| Elektro | 2,5 | 2,0 |
| Logistik | 2,5 | 2,0 |
| Tourismus inkl. Kultur, Sport und Bildung | 2,3 | 2,0 |
| Energie, Ver- und Entsorgung | 2,2 | 2,0 |
| Chemie und Pharma | 2,2 | 2,0 |
| Maschinen | 2,2 | 2,0 |
| Banken und Versicherungen | 2,2 | 2,0 |
| Dienstleistungen für Unternehmen (inkl. Immobilien) | 2,2 | 2,0 |
| Baugewerbe und Architektur | 2,0 | 2,0 |
| Detailhandel | 2,0 | 2,0 |
| Autogewerbe | 2,0 | 2,0 |
| Gesundheits- und Sozialwesen | 2,5 | 1,9 |
| Textil | 1,5 | 1,9 |
| Konsumgüter | 2,3 | 1,8 |
| Grosshandel | 2,0 | 1,5 |
| Nahrungsmittelproduktion | 2,0 | 1,5 |
| Medien | 2,0 | 1,0 |
| Schweiz | 2,3 | 1,9 |

Quelle: UBS-Lohnumfrage 2024

Inflation tiefer, aber nicht minder wichtig

Der Lohnanstieg 2024 fällt für den Grossteil der Branchen tiefer aus als 2023. Knapp 60 Prozent der befragten Unternehmen rechnen 2024 mit tieferen Lohnerhöhungen als 2023. Lag die diesjährige Teuerung zum Umfragezeitpunkt des letzten Jahres noch bei 3,5 Prozent, befand sie sich zum Zeitpunkt der diesjährigen Umfrage bei 1,6 Prozent. Die Inflation bleibt aber ein wichtiger Faktor in den Lohnverhandlungen. Nach wie vor wird sie von rund drei Vierteln der Unternehmen berücksichtigt, das ist deutlich mehr als der Schnitt der letzten fünf Jahre (50 Prozent).

Bei den Arbeitnehmenden scheint die Inflation trotz eines Rückgangs in den letzten Quartalen gar an Bedeutung gewonnen zu haben. Forderten laut den Unternehmen 2022 knapp zwei Drittel der Arbeitnehmenden einen Teuerungsausgleich, stieg dieser Anteil in diesem Jahr auf über 70 Prozent an.

Während im letzten Jahr die Inflation primär durch höhere Energiepreise getrieben war, ist sie mittlerweile breiter abgestützt. Dazu werden Preisanstiege, wie beispielsweise bei den Mieten, dem öffentlichen Verkehr oder für Strom, stark in den Medien thematisiert. Diese mehrheitlich administrierten Preise werden seltener, dafür aber stärker angepasst. Darum scheinen sie für Konsumentinnen und Konsumenten spürbarer zu sein. Der Anstieg der Krankenkassenprämien fließt zwar nicht in die Inflationsberechnung ein, dürfte jedoch die Wahrnehmung der Haushalte beeinflussen und die Forderung nach Lohnerhöhungen verstärken.

Viertes Jahr ohne Reallohnzuwachs

Die Mehrheit der Unternehmen folgt der Forderung der Arbeitnehmenden nach einem Inflationsausgleich. In knapp 60 Prozent der Betriebe sind die geplanten Lohnerhöhungen für 2024 mindestens so hoch wie die von ihnen erwartete Inflation. In der letztjährigen Lohnrunde lag dieser Anteil noch bei 30 Prozent.

Dass für 2023 im Schnitt, anders als vor einem Jahr prognostiziert, trotzdem keine Reallohneinbusse resultiert, hängt damit zusammen, dass die Inflation 2023 mit 2,2 Prozent deutlich tiefer ausfallen dürfte als die von den Unternehmen im letzten Jahr erwarteten 2,9 Prozent (Abbildung 2). Für 2024 ergeben sich unter Einbezug unserer Inflationsprognose von 2 Prozent ebenfalls praktisch stagnierende Reallöhne.

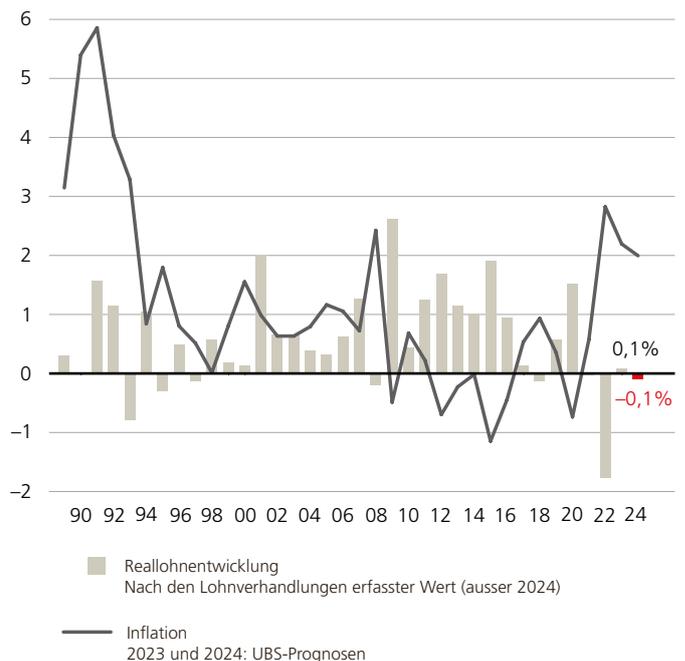
Damit dürften Arbeitnehmende zum vierten Mal in Folge keine nennenswerte Reallohnsteigerung verzeichnen. Kumuliert resultiert seit 2020 gar ein Reallohnrückgang von knapp 2 Prozent. Verhinderte 2021 noch der pandemiebedingte Konjunkturerinbruch Reallohnsteigerungen, führte die Inflationsüberraschung 2022 gar zum stärksten Kaufkraftverlust seit über 80 Jahren. Dieser Reallohnverlust wird auch im zweiten Folgejahr nicht ausgeglichen.

In der letztjährigen Lohnrunde lasteten die erhöhten Energiepreise auf den Lohnabschlüssen und die Unternehmen befürchteten eine Energiemangellage in den Wintermonaten. Diese Sorge hat sich jedoch nicht bestätigt und der Anteil der Unternehmen, die im kommenden Jahr eine Rezession erwarten, hat sich 2023 von gut 30 Prozent auf 15 Prozent halbiert (Abbildung 3).

Abbildung 2

Reallöhne stagnieren weiter

Reallohnentwicklung und Inflation in der Schweiz seit 1989, in Prozent

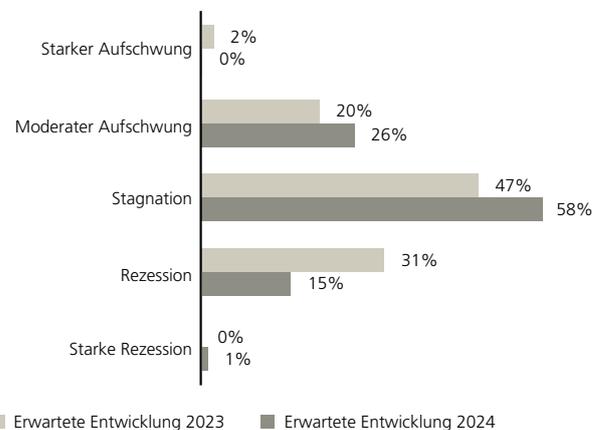


Quellen: UBS-Lohnumfragen 1989 bis 2024, Bundesamt für Statistik

Abbildung 3

Verhaltener Wirtschaftsausblick verhindert kräftigere Lohnerhöhungen

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



Quellen: UBS-Lohnumfrage 2023 (Erhebung Herbst 2022) und 2024 (Erhebung Herbst 2023)

Die grosse Mehrheit der Betriebe erwartet aber weiterhin eine stagnierende und damit deutlich unterdurchschnittliche Wirtschaftsentwicklung. In der diesjährigen Lohnrunde sind es insbesondere der tiefe Auftragsbestand sowie steigende Finanzierungskosten, die den Unternehmen den finanziellen Spielraum für kräftigere Lohnerhöhungen verwehren. Mit 41 Prozent ist der Anteil der befragten Unternehmen, die die finanzielle Lage des Unternehmens als massgebenden Faktor für die Lohnabschlüsse angeben, nochmals leicht gestiegen (Abbildung 4).

Rückläufige Kaufkraft

Von den Löhnen geht 2024 kaum ein Impuls für den Konsum aus. Unter Einbezug der im Landesindex der Konsumentenpreise nicht enthaltenen Krankenkassenprämien dürfte die Kaufkraft 2024 gar sinken. Die Prämien stiegen 2024 im Mittel um 8,7 Prozent und damit deutlich stärker als im Schnitt der letzten 20 Jahre von 3 Prozent. Wir schätzen, dass der Prämienanstieg das durchschnittlich verfügbare Einkommen im nächsten Jahr um 0,5 Prozent schmälert.

Um diese Belastung zu kompensieren, dürfte die Mehrheit der Haushalte auf während der Coronapandemie aufgebaute Ersparnisse zurückgreifen können. Die Sparquote ist weiterhin erhöht und erlitt auch 2022, als die Inflationsüberraschung die Kaufkraft belastete, keinen Einbruch.

Einkommensschwächere Haushalte konnten während der Pandemie jedoch weniger oder gar keine Ersparnisse bilden und werden zudem von den Mieterhöhungen infolge des Referenzzinssatzanstiegs überdurchschnittlich belastet. Diese Haushalte dürften gezwungen sein, ihren Konsum anzupassen, und versuchen, die Inflation durch günstigere Produkte zu umgehen.

Stabiler Konsum

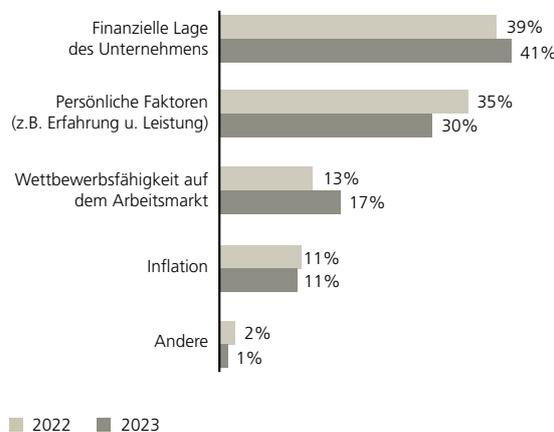
Ein Lichtblick für die einkommensschwächeren Haushalte ist aber, dass ihre Löhne auch im kommenden Jahr stärker steigen dürften als der Durchschnitt. Nach 48 Prozent im Vorjahr sind es immer noch 43 Prozent der Unternehmen, die ein überdurchschnittliches Wachstum der tieferen Lohngruppen erwarten, während nur eines von zehn Unternehmen eine schwächere Lohnentwicklung dieser Lohngruppen prognostiziert.

Neben der hohen Sparquote wirken auch der weiterhin robuste Arbeitsmarkt und die starke Immigration stützend auf den Konsum. So lag die Zahl der Beschäftigten (in Vollzeitäquivalenten) im zweiten Quartal 2023 mehr als 2 Prozent über dem Niveau des Vorjahresquartals. Angesichts der eingetrübten Wirtschaftsaussichten dürfte sich diese positive Dynamik in den kommenden Quartalen zwar kaum fortsetzen, mit einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit ist aber nicht zu rechnen. So planen für 2024 weiterhin mehr Unternehmen in der Umfrage ihren Personalbestand auf- statt abzubauen (30 gegenüber 12 Prozent).

Abbildung 4

Finanzielle Lage ausschlaggebend für Lohnerhöhungen

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)



Quellen: UBS-Lohnumfrage 2023 (Erhebung Herbst 2022) und 2024 (Erhebung Herbst 2023)

Die Mietzinsanhebungen, der Anstieg der Mehrwertsteuer sowie höhere Preise für Strom und Verkehr werden die Inflation wieder ansteigen lassen. Wir erwarten, dass sich die belastenden und unterstützenden Faktoren die Waage halten und sich der Konsum in den kommenden Quartalen durchschnittlich entwickelt.

Löhne befeuern Inflation kaum

Der erwartete Nominallohnanstieg für 2024 dürfte aber kaum dazu führen, dass die Inflation entgleist. Historische Daten legen nahe, dass ein Lohnanstieg von 1,9 Prozent die Inflation bis zu 1 Prozentpunkt erhöht. Die aktuelle Konjunkturschwäche dürfte es den Unternehmen erschweren, die gestiegenen Kosten vollständig über höhere Verkaufspreise weiterzugeben, was den Effekt der Lohnanstiege auf die Inflation weiter dämpft.

Dieses Bild deckt sich auch mit den Einschätzungen der Unternehmen. Sahen in der letztjährigen Umfrage über 80 Prozent der Firmen die Inflation über 2 Prozent, sind es jüngst lediglich noch 24 Prozent. Drei von vier Unternehmen erwarten also die Inflation im nächsten Jahr innerhalb des Zielbands der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

Die SNB dürfte in den kommenden Quartalen die Balance suchen zwischen der sich abschwächenden Konjunktur und den Inflationsrisiken. Die Lohnerhöhungen sind zwar zu wenig stark, um die SNB zu Zinserhöhungen zu zwingen, verhindern aber gleichzeitig einen schnellen Rückgang der Inflation. Wir erwarten deshalb keine raschen Zinssenkungen, sondern unveränderte Leitzinsen in den kommenden Quartalen.

Personalmangel: Kurzfristige Entschärfung

Neben der Inflation stellt der Arbeitskräftemangel die Unternehmen vor Herausforderungen. Mit 73 Prozent hat die grosse Mehrheit der Unternehmen Mühe, offene Stellen zu besetzen (Abbildung 5). In diesem Jahr haben sich die Rekrutierungsschwierigkeiten aber leicht entschärft. Zum ersten Mal seit 2020 verzeichnete der Anteil der diesbezüglich betroffenen Unternehmen einen Rückgang.

Teils dürfte dies ausserordentlichen Umständen geschuldet sein. Infolge der pandemiebedingten Schliessungen von Dienstleistungsbetrieben haben sich gewisse Arbeitskräfte insbesondere aus den Branchen Gastronomie und Freizeit neu orientiert, sodass es nach der Wiedereröffnung dieser Betriebe an Arbeitskräften mangelte. Mittlerweile scheint sich dieses Problem entschärft zu haben. Beklagten sich 2022 noch knapp neun von zehn Unternehmen im Tourismus und in der Freizeitbranche über Rekrutierungsschwierigkeiten, ist dieser Anteil 2023 auf 50 Prozent gesunken.

Mittelfristig spitzt sich Personalmangel zu

Andererseits ist die leichte Entschärfung auch durch den konjunkturellen Abschwung zu erklären. In der sich abschwächenden Baubranche sind die Rekrutierungsschwierigkeiten beispielsweise um 11 Prozentpunkte gefallen. Kurzfristig ist denkbar, dass der wirtschaftliche Abschwung den Personalmangel weiter entschärft. So erwarten mehr Unternehmen einen Anstieg der Arbeitslosenquote im kommenden Jahr statt eines Rückgangs (33 gegenüber 9 Prozent).

Mittelfristig dürfte sich der Arbeitskräftemangel dennoch zuspitzen. Laut einer Studie von UBS bei rund 2500 Unternehmen im Frühjahr 2023 erwarten fast 40 Prozent der KMU eine Verschärfung des Mangels in den kommenden fünf bis zehn Jahren. Lediglich 16 Prozent gehen von einer Entlastung aus. Als Hauptursache sehen gemäss der UBS-Lohnumfrage aus dem vergangenen Jahr zwei Drittel der Unternehmen den demografischen Wandel.

Mit einer Zuspitzung des Arbeitskräftemangels dürften die Reallöhne künftig wieder deutlich ansteigen, obschon die Arbeitnehmenden in den letzten Jahren einen Reallohnverlust hinnehmen mussten.

Generation Z: Chance und Herausforderung zugleich

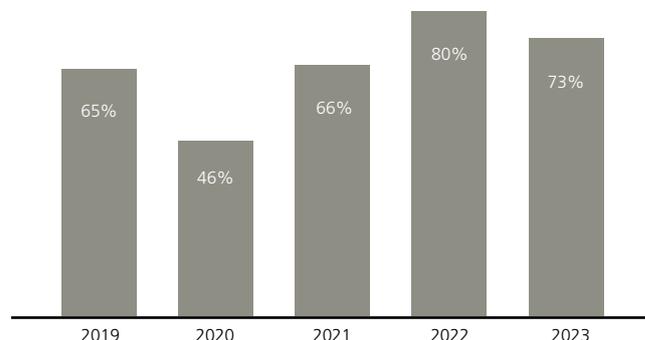
Weil die bevölkerungsstarken Jahrgänge der Babyboomer-Generation vermehrt das Rentenalter erreichen, gewinnen jüngere Arbeitskräfte wie solche der Generation Z¹ an Bedeutung. Für rund 93 Prozent der Unternehmen hat diese Generation bereits heute einen wichtigen Stellenwert (Abbildung 6). Der demografische Wandel ist für die Unternehmen aber «lediglich» der zweitwichtigste Grund hierfür (60 Prozent). Als entscheidender erachtet wird mit 72 Prozent der Austausch zwischen den Generationen. Knapp die Hälfte der Unternehmen sieht den Stellenwert von jüngeren Arbeitskräften in ihrem zusätzlichen Know-how.

¹ Personen mit Jahrgang 1996 oder jünger.

Abbildung 5

Rekrutierungsschwierigkeiten nehmen nur leicht ab

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



Quellen: UBS-Lohnumfragen 2020 bis 2024 (Erhebung im Herbst des jeweiligen Jahres)

Abbildung 6

Generation Z ist gefragt

Frage: «Welchen Stellenwert haben jüngere Generationen in Ihrem Unternehmen?» (Mehrfachantworten möglich)

Grosser Stellenwert, weil ...



Quelle: UBS-Lohnumfrage 2024

Die Integration von jungen Arbeitskräften bringt für die Mehrheit der Arbeitgeber (62 Prozent) aber auch Herausforderungen mit sich. Knapp 40 Prozent der Umfrageteilnehmer geben an, die Forderungen der Generation Z nicht erfüllen zu können. Jüngere Generationen stehen am Anfang ihrer Karriere und haben deshalb oft höhere Ansprüche in Bezug auf Arbeitsinhalt sowie Aufstiegs- und Weiterbildungsmöglichkeiten als ältere Generationen.

Aber auch altersunabhängige Anforderungen sind gemäss den befragten Personal- und Finanzverantwortlichen für die jüngere Generation wichtiger: Dabei erweisen sich flexible Arbeitsmodelle wie Homeoffice (71 Prozent) am bedeutendsten. Die Vergütung (Entlohnung und betriebliche Zusatzleistungen) ist zwar ebenfalls relevant, stellt sich aber relativ gesehen am wenigsten wichtig für die Generation Z heraus (Abbildung 7). Wollen Unternehmen das Rennen um jüngere Arbeitskräfte für sich entscheiden, empfiehlt sich somit ein Fokus auf flexible Arbeitsmodelle, Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten sowie Teilzeitmodelle.

Flexible Arbeitsmodelle als Schlüssel

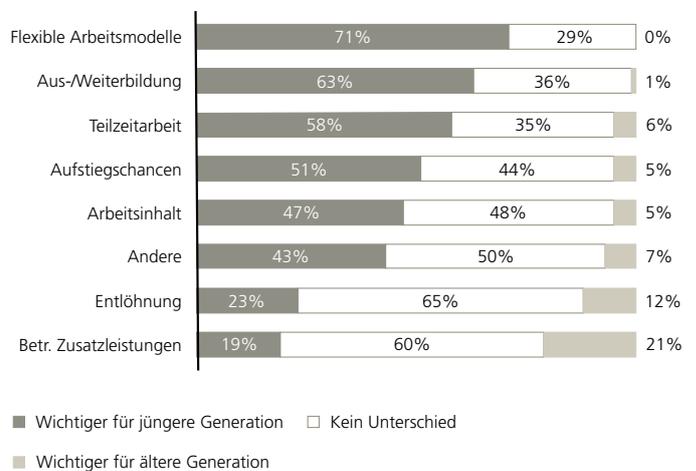
Die Firmen scheinen dies erkannt zu haben. Mit 67 Prozent der Antworten sieht die Mehrheit der Betriebe das Anbieten von flexiblen Arbeitszeiten als wirksamste Massnahme gegen den Arbeitskräftemangel. Die Umsetzbarkeit hängt aber stark von der Tätigkeit des Unternehmens ab. In der IT- und Telekombranche ist Homeoffice und «Remote Working» deutlich praktikabler als beispielsweise in der Industrie. So weist die IT- und Telekombranche mit rund 40 Prozent den tiefsten Anteil der Unternehmen auf, die Schwierigkeiten bei der Integration von jüngeren Generationen verzeichnen. Am anderen Ende der Skala befindet sich die Metallbranche, in der neun von zehn Unternehmen mit Herausforderungen konfrontiert sind.

Im Rahmen der Befragungen haben die Unternehmen zusätzlich erwähnt, dass die Generation Z eine sehr hohe Fluktuationsbereitschaft und eine geringe Unternehmensbindung aufweist. Dies wirkt sich auf die Rekrutierungs- und Einarbeitungskosten der Firmen aus, kann gesamtwirtschaftlich aber auch einen positiven Effekt haben. Aufgrund ihrer Mobilität reagieren junge Arbeitskräfte eher auf Anreize am Arbeitsmarkt, was eine effiziente Allokation von Ressourcen fördern und den Strukturwandel der Wirtschaft vorantreiben kann.

Abbildung 7

Generation Z ist anspruchsvoller

Frage: «Erkennen Sie unterschiedliche Anforderungen der Generationen an Ihr Unternehmen und wenn ja, in welchen Bereichen?»



Jüngere Generation: Bezieht sich auf Personen ab Jahrgang 1996 (Generation Z)
 Ältere Generation: Bezieht sich auf Personen bis Jahrgang 1979 (Generation X und Babyboomer)
 Quelle: UBS-Lohnumfrage 2024

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

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

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

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

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

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

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

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

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung

für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research-methodology. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

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

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

USA: 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 der Credit Suisse AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Die Credit Suisse AG ist ein Unternehmen der UBS Group.

Fassung D/2023. CIO82652744

© UBS 2023. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.