

# Year Ahead 2023

Global | Chief Investment Office GWM | Finanzanalyse



Jahr der Wendepunkte

### **Year Ahead 2023 – UBS House View**

Dieser Bericht wurde von UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (FS) und UBS Singapore Branch erstellt. Bitte beachten Sie den wichtigen Disclaimer am Ende dieses Dokuments.







# Vorwort

Herzlich willkommen beim *Year Ahead 2023*.

Nachdem die Anlegerinnen und Anleger eines der schwierigsten Jahre der Geschichte erlebt haben, beginnt nun unserer Meinung nach ein «Jahr der Wendepunkte».

Zu Beginn ist die Inflation hoch, die Zinsen steigen noch immer und die Wachstumserwartungen geben nach. Die geopolitischen Spannungen, Finanzmarkturbulenzen und die Auswirkungen von Covid-19 tragen zur Unsicherheit bei. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir defensive (Aktien-)Sektoren, Aktien mit Ertragschancen, «sichere Häfen» und alternative Anlagen.

In einer Zeit, in der Katastrophen allzu oft die Schlagzeilen beherrschen, haben die Anleger zu Beginn von 2023 viele Fragen über die Stärke und den Zweck der politischen und finanziellen Institutionen, die die globalen Märkte stützen. Falls es der Welt aber gelingt, ein weiteres geopolitisches, finanzielles oder epidemiologisches Unglück zu vermeiden, rechnen wir im Laufe des Jahres mit einem günstigeren Umfeld für die Märkte. Der Inflationsdruck wird unseres Erachtens allmählich nachgeben, die Zentralbanken dürften von der Straffung zu einer Lockerung ihrer Geldpolitik übergehen und Volkswirtschaften, in denen sich das Wachstum derzeit verlangsamt, werden die Talsohle überwinden und sich wieder erholen.

Für den Anlageerfolg in 2023 ist es wichtig, auf diese Wendepunkte vorbereitet zu sein. Für uns ist es Herausforderung und Privileg zugleich, Sie dabei zu unterstützen. Nach den Herausforderungen in 2022 sollten sich für Anleger, die über kurzfristige Turbulenzen hinwegsehen können, in den kommenden Jahren längerfristige Anlagegelegenheiten ergeben.

Wir hoffen, Ihnen mit diesem *Year Ahead 2023* Perspektiven und Ideen zur Verfügung zu stellen, die im Jahr der Wendepunkte hilfreich sein können. Wir danken Ihnen für Ihr anhaltendes Vertrauen und freuen uns, Ihnen auch zukünftig beim Erreichen Ihrer finanziellen Ziele zu helfen.



Iqbal Khan

President, UBS Global Wealth Management,  
und President, UBS EMEA



08

## Das bevorstehende Jahr

### Ausblick

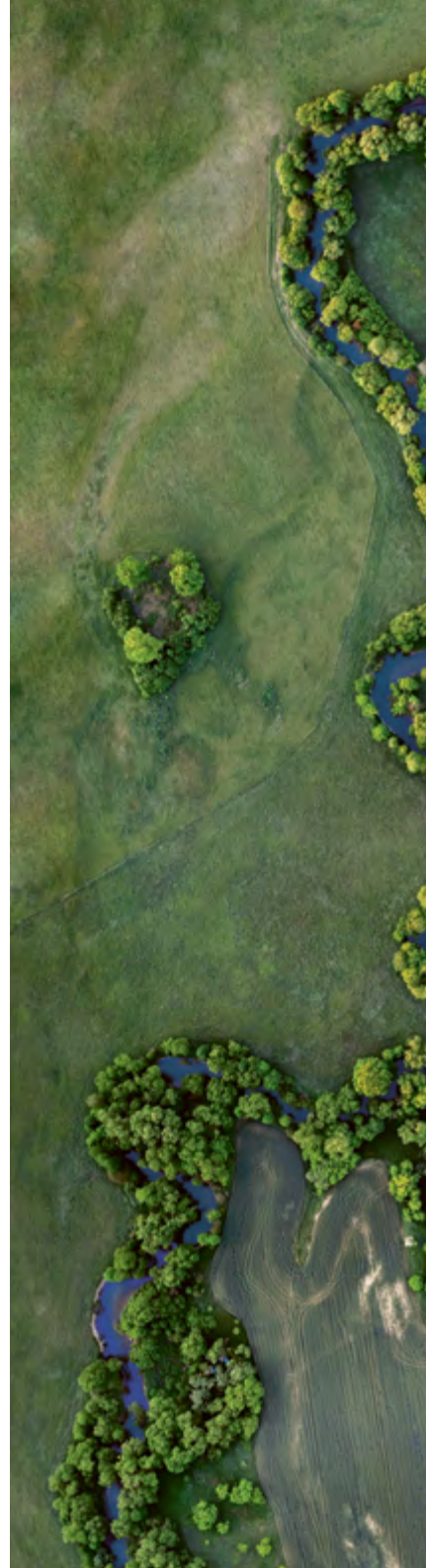
#### 08 Jahr der Wendepunkte

### Zentrale Fragen für 2023

- 12 **Wodurch könnte ein Wendepunkt der Märkte verhindert werden?**
- 17 **Wann werden die Zentralbanken die Zinsen senken?**
- 20 **Wann wird sich das Wachstum erneut beschleunigen?**

### Investieren im Jahr 2023

- 26 **Defensive Aktien und Substantztitel hinzufügen**  
Wann sollte man zyklische Aktien und Wachstumswerte kaufen?
- 29 **Ertragschancen aufspüren**  
Wann sollte man risikoreichere Anlagen kaufen?
- 33 **Schutz in Zufluchtswährungen**  
Wann sollte man den US-Dollar verkaufen?
- 37 **Nach unkorrelierten Hedge-Fund-Strategien suchen**  
Wie kann man eine Allokation in alternativen Anlagen aufbauen?



40

## Das nächste Jahrzehnt

### Ausblick

**40 Das nächste Jahrzehnt**

**43 Investieren im nächsten Jahrzehnt**

### In die Zukunft investieren

**48 Auf die Ära der Sicherheit ausrichten**

**51 Nachhaltig investieren**

**54 Werthaltigkeit und Wachstum an den Privatmärkten aufspüren**

58

### Rückblick auf 2022

62

### Prognosen



Mehr über den *Year Ahead* 2023 erfahren Sie unter [ubs.com/yearahead-exclusive](https://ubs.com/yearahead-exclusive)



# Jahr der Wendepunkte

In 2022 blieb die Inflation hoch, die Zinsen stiegen, die Wachstumserwartungen sanken und sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte litten darunter. 2023 wird ein Jahr, in dem Anleger in einem komplexen geopolitischen Umfeld versuchen werden, Wendepunkte der Inflation, der Zinsen, des Wirtschaftswachstums und der Finanzmärkte zu identifizieren.



**Mark Haefele**

Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## Wendepunkt der Inflation

Die Inflation gegenüber dem Vorjahr hat in den Vereinigten Staaten nach unserer Meinung den Höchstwert erreicht und in Europa steht sie kurz davor. Wir erwarten, dass die Inflation in beiden Regionen im Laufe des Jahres 2023 abnehmen wird. Das Tempo und das Ausmass des Rückgangs dürften aber weitere Volatilität hervorrufen, da die Anleger befürchten, dass für längere Zeit höhere Zinsen notwendig sein könnten.





Marcin Jucha | Shutterstock

### Von Zinserhöhungen zu Zinssenkungen

Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank Fed, die Europäische Zentralbank, die Schweizerische Nationalbank und die Bank of England im 1. oder spätestens im 2. Quartal 2023 zum letzten Mal ihre Zinsen anheben werden. Hierfür werden die künftigen Konjunkturdaten der Schlüssel sein. Je nachdem, wie hartnäckig sich die Inflation erweist, könnte die Fed bis zum Ende des Jahres in der Lage sein, die Zinsen wieder zu senken.

### Von der Rezession zum Wachstum

Da sich die höheren Zinsen auf die Wirtschaft auswirken werden, rechnen wir im 1. Halbjahr mit einem Rückgang der Wachstums- und Gewinnerwartungen. Insgesamt erwarten wir für das Gesamtjahr einen Rückgang der Gewinne um 4% in den USA und um 10% in Europa

sowie einen Anstieg um 2% in Asien.

Gleichzeitig gehen wir aber auch davon aus, dass das globale Wachstum in 2023 die Talsohle durchläuft und sich die Wachstumsprognosen im weiteren Jahresverlauf verbessern werden, wenn die Anleger den Blick allmählich auf das Jahr 2024 richten.

### Von Lockdowns zu einer Wiedereröffnung

Aufgrund der Art und Weise, wie China Covid-19 handhabt, unterscheidet sich der chinesische Konjunkturzyklus von dem der restlichen Welt. Ausgehend vom jetzigen Stand wird die weitere Entwicklung von politischen Entscheidungen abhängen, wobei die Machtkonsolidierung in den Händen von Präsident Xi Jinping den Anlegern zusätzliches Unbehagen bereitet. Doch ungefähr zur Jahresmitte ist eine vollständige Wiedereröffnung wahrschein-

lich. Dann könnten sich die Aussichten verbessern, wozu auch höhere Infrastrukturausgaben zum Ausgleich der Schwäche des Immobiliensektors beitragen könnten.

### Schocks, die es zu überwinden gilt

Geopolitische Ereignisse verursachen an den Finanzmärkten oft eine erhöhte Volatilität, doch nur selten ändern sie die allgemeine Entwicklung des Wirtschaftswachstums. Zu Beginn des Jahres 2023 besteht jedoch ein erhöhtes Risiko, dass sich die Politik auf die Wachstumsentwicklung auswirken könnte. Russlands Krieg in der Ukraine bedroht die Energieversorgung und die Sicherheit Europas

und steigert das Risiko einer Beteiligung der Nato. Es ist unwahrscheinlich, dass die Spannungen zwischen den USA und China nachlassen werden, da sich Peking verstärkt auf die Selbstversorgung konzentriert, während die Biden-Regierung aus Sicherheitsgründen Massnahmen zur Einschränkung des Handels ergreift und das Risiko besteht, dass es zu Misstönen wegen Taiwan kommt. Auf der Ebene der einzelnen Länder öffnet die zunehmende Politisierung wirtschaftlicher Themen wie der Inflation und der Zinssätze den Spielraum für radikale politische Interventionen und Marktverzerrungen.

## Was bedeutet das für Anleger?

In der Vergangenheit kam es an den Märkten häufig zu einer nachhaltigen Trendwende, sobald Anleger Zinssenkungen und eine Talsohle der Wirtschaftstätigkeit sowie bei den Unternehmensgewinnen zu erwarten begannen. Zu Beginn des Jahres 2023 beeinflussen die hohe Inflation und die steigenden Zinsen zusammen mit den erhöhten Gewinnerwartungen und den geopolitischen Risiken unsere bevorzugten Anlagethemen: defensive Werte, Substanztitel, Erträge und Sicherheit.

Das Umfeld für Risikoanlagen dürfte sich jedoch im weiteren Jahresverlauf verbessern. Das bedeutet, dass Anleger mit der Geduld und Disziplin, am Markt investiert zu bleiben, im Laufe der Zeit belohnt werden sollten. Anleger, die sich im Moment vor der Volatilität schützen, müssen planen, wie und wann sie in 2023 erneut in Risikoanlagen umschichten werden.

## Investieren im Jahr 2023

### **Defensive Aktien und Substanztitel hinzufügen**

Defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter dürften von den niedrigeren Wachstums-erwartungen recht unbeeinflusst sein, während sich Substanztitel in einem Umfeld mit hoher Inflation tendenziell gut entwickeln. Attraktivere Gelegenheiten für den Kauf zyklischer Werte und Wachstumsaktien könnten sich im späteren Jahresverlauf ergeben, sobald die Märkte eine niedrigere Inflation und ein stärkeres Wirtschaftswachstum zu eskomptieren beginnen.

› Weitere Informationen erhalten Sie auf Seite 26

### **Nach Erträgen suchen**

In einem unsicheren Umfeld ist es reizvoll, mit Ertragsstrategien verlässlichere Renditen zu erwirtschaften. Doch auch die hohe Marktvolatilität selbst kann Möglichkeiten schaffen, Erträge zu verdienen. Wir beginnen das neue Jahr mit einer Konzentration auf Anleihenemittenten von höherer Qualität, weisen aber darauf hin, dass auch Emittenten mit einem niedrigeren Rating eine Gelegenheit darstellen könnten, sobald sich die Zinsen und das Wachstum stabilisiert haben.

› Weitere Informationen erhalten Sie auf Seite 29

### **Schutz in Zufluchtswährungen**

Wir mögen den US-Dollar und den Schweizer Franken. Relativ hohe US-Zinsen und eine Verlangsamung des globalen Wachstums sollten in den kommenden Monaten einen fortgesetzt starken US-Dollar bewirken. Der Zufluchtscharakter des Schweizer Frankens dürfte unterdessen Kapitalzuflüsse anziehen. Während des nächsten Jahres müssen sich die Anleger aber auf eine Dollarschwäche vorbereiten, sobald sich die Erwartungen an die Fed-Politik ändern.

› Weitere Informationen erhalten Sie auf Seite 33

### **Nach unkorrelierten Hedge-Fund-Strategien suchen**

Auch in 2023 dürften geänderte geldpolitische Erwartungen ein bedeutender Marktimпульs bleiben. Dadurch wird die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen wahrscheinlich zeitweilig erhöht sein. Vor diesem Hintergrund können unkorrelierte Hedge-Fund-Strategien wie Macro-, aktienmarktneutrale und Multi-Strategy-Fonds weiter zur Diversifikation von Portfolios beitragen.

› Weitere Informationen erhalten Sie auf Seite 37





# Wodurch könnte ein Wendepunkt der Märkte verhindert werden?

Die letzten Quartale haben gezeigt, wie politische Entscheidungen nicht nur die Volatilität steigern, sondern auch die Marktrichtung ändern können. Russlands Einmarsch in der Ukraine, Chinas Covid-19-Ansatz und selbst die finanzielle Instabilität aufgrund des «Mini-Haushalts» in Grossbritannien beeinflussten allesamt die

weltweite Wirtschaft durch verschiedene Kanäle. Die bedeutendsten politischen Risiken des Jahres 2023 beinhalten eine Eskalation des Krieges zwischen Russland und der Ukraine, wirtschaftspolitische Fehlentscheidungen in China, erhöhte geopolitische Spannungen und geld- bzw. fiskalpolitische Fehler.



Ivica Dzambo | pexels

### **Eskalation des Krieges zwischen Russland und der Ukraine**

Der Einmarsch Russlands in die Ukraine in 2022 ist nicht nur eine humanitäre und ökologische Katastrophe, sondern wirkte sich auch stark auf die weltweite wirtschaftliche Entwicklung aus. Einer Welt, die im Begriff war, die wiederauflebende Nachfrage, angespannte Arbeitsmärkte und Störungen der Versorgungsketten zu bewältigen, wurde dadurch noch ein Inflationsschock auferlegt.

Zu Beginn des Jahres 2023 ist Russlands Annexion der besetzten ukrainischen Gebiete für die globalen Märkte eine Gefahr. Durch die Annexion fallen diese Regionen unter die russische Nukleardoktrin. Wenn die Ukraine ihre Bemühungen, diese Regionen zurückzuerobern, fortsetzen sollte, lässt sich eine russische Vergeltungsmassnahme, die über die konventionelle Kriegsführung hinausgeht, nicht ausschliessen. Dies wiederum könnte das Risiko einer direkten Konfrontation zwischen der Nato und Russland erhöhen.

### **Wirtschaftspolitische Fehlentscheidungen in China**

Viele Jahre hatten sich die politischen Massnahmen Chinas auf eine Steigerung des Wirtschaftswachstums konzentriert. Nun möchte die Führung breiter gefasste Ziele erreichen, wie Selbstversorgung, nationale Sicherheit und allgemeinen Wohlstand. Kurzfristig liess die stärkere Machtbündelung von Präsident Xi im Rahmen des 20. Parteitags Befürchtungen über eine Fortsetzung der bisherigen Pandemiebekämpfung aufkommen. Falls

China seine Null-Covid-Politik im gesamten nächsten Jahr beibehält, würde es dem globalen Wachstum schwerer fallen, 2023 die Talsohle zu durchschreiten.

Die verstärkte Machtbündelung liess Anleger auch eine geringere Unterstützung des privaten Sektors, ein höheres Risiko politischer Fehlritte und ein längerfristig niedrigeres Wirtschaftswachstum befürchten.

### Wie sollte man mit Engagements in China umgehen?

Chinas Aktienmarkt verzeichnete in den ersten zehn Monaten des Jahres 2022 einen Verlust von 44%. Teilweise war dies auf die strikteren Mobilitätsbeschränkungen rund um Covid zurückzuführen, die den Konsum und neue Unternehmensinvestitionen behinderten. Bei Redaktionsschluss hat China eine Gewichtung von fast 3% im MSCI All Country World Index. In globalen Aktienportfolios halten wir eine entsprechende Gewichtung der chinesischen Aktien im Portfolio angesichts der kurzfristigen Risiken für angemessen, die von der fortgesetzten

Null-Covid-Politik und den Problemen im Immobiliensektor des Landes ausgehen. Anlegern mit einem zu hohen Engagement empfehlen wir eine Diversifizierung in weltweite defensive Aktien sowie Substanztitel. Gleichzeitig könnte Chinas Wirtschaft Anlegern, die bisher keine Allokation in diesem Land aufweisen, langfristige Chancen bieten. Insbesondere gilt dies für die Lieferketten für Elektrofahrzeuge und erneuerbare Energie sowie für Konsumentendienstleistungen und langlebige Konsumgüter.



**55%**  
der Anleger bezeichnen geopolitische  
Risiken als eine Hauptsorge.

Quelle: UBS-Umfrage zur Anlegerstimmung,  
November 2022



### **Erhöhte geopolitische Spannungen**

Die Rivalität zwischen den USA und China nahm 2022 weiter zu. Chinas Weigerung, den Krieg Russlands in der Ukraine zu verurteilen, der Besuch der Sprecherin des US-Repräsentantenhauses Nancy Pelosi in Taiwan und die Militärübungen rund um die Insel verstärkten die Spannungen. Unterdessen begrenzen der CHIPS Act der USA und Weisungen des Weissen Hauses den Zugang Chinas zu fortschrittlicher Technologie, wodurch der Trend der gegensätzlichen technologischen Entwicklung der beiden Nationen noch verstärkt wird.

Taiwan wird auch 2023 ein potenzieller geopolitischer Krisenherd bleiben. Präsident Xi hält an einer Wiedervereinigung fest, während Präsident Biden wiederholt geäußert hat, dass US-Streitkräfte Taiwan bei einem «Angriff» helfen würden. Eine Vereinigung von Festlandchina und Taiwan dürfte im nächsten Jahr nicht auf der Agenda stehen, doch die Spannungen rund um die nationale Sicherheit dürften den Trend zur lokalen Produktion im Technologiesektor und zur lokalen Versorgung weiter stärken. Dies wiederum hat Auswirkungen auf Sektoren über ganz Asien hinweg.

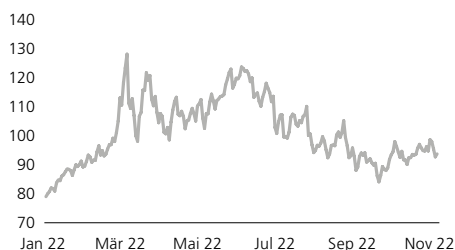
Die geopolitischen Spannungen beschränken sich aber nicht nur auf die USA und China.

Im Oktober warnte Präsident Biden Saudi-Arabien, dass es «Konsequenzen geben wird», nachdem das Land mit Russland und anderen Produzenten der OPEC+ eine niedrigere Ölproduktion beschlossen hatte. Ein Risiko für die Märkte im Jahr 2023 könnte darin bestehen, dass die «Konsequenzen» Bidens eine weitere Produktionssenkung durch Saudi-Arabien auslösen, die höhere Ölpreise bewirkt und die Wachstumsaussichten zusätzlich belastet.

Abbildung 1

## Öl überträgt geopolitische Spannungen auf die Wirtschaft

Brent-Rohölpreis (USD / Barrel)



Quelle: Refinitiv, UBS, per 10. November 2022

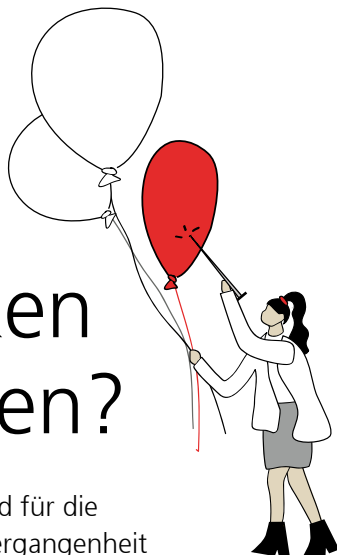
## Geld- und fiskalpolitische Fehler

Die Störungen am Markt für britische Staatsanleihen in 2022 zeigten, wie schwierig es ist, wenn Regierungen die Kreditaufnahme erhöhen möchten, während Zentralbanken Staatsanleihen verkaufen, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Zwar spielten in Grossbritannien landesspezifische Aspekte eine Rolle, doch im nächsten Jahr besteht das Risiko, dass Grossbritannien ein Vorläufer in Bezug auf die finanzielle Instabilität ist, die auch andere Märkte treffen könnte.

In der Eurozone beobachten wir das Risiko, dass die Rücknahme der quantitativen Lockerung die Anleihenmärkte unter Druck setzen könnte. Das Transmissionschutzinstrument der Europäischen Zentralbank (Transmission Protection Instrument) wurde entwickelt, um diesen Herausforderungen zu begegnen. Es ist aber noch unklar, wie dies in der Praxis funktionieren soll, und es ist unwahrscheinlich, dass das Instrument proaktiv eingesetzt wird.

In den USA überwachen wir angesichts der quantitativen Straffung der US-Notenbank Fed das Risiko eines Finanzierungsengpasses. Die Bedingungen sind ähnlich wie im Jahr 2019, als die Bilanzkürzung der Fed zu einer unmässigen Straffung der Finanzierungsbedingungen geführt hatte. Unterdessen könnte eine gespaltene US-Regierung potenzielle Kämpfe um den Haushalt und die Schuldenobergrenze mit möglichen Marktauswirkungen erwarten lassen.

# Wann werden die Zentralbanken die Zinsen senken?



Höhere Zinserwartungen waren ein Hauptgrund für die schwache Marktentwicklung in 2022. In der Vergangenheit begannen die Anleger in der Regel vor einer Bodenbildung, Zinssenkungen der Fed zu erwarten. Nach unserer Meinung sollte die Inflation bis Ende 2023 ausreichend nahe an den Zielwert herangekommen sein, sodass die Fed erneut Zinssenkungen ins Auge fassen kann.

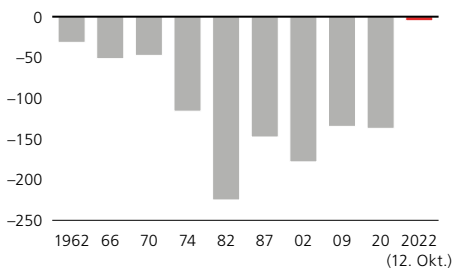
Bei Redaktionsschluss scheinen Zinssenkungen aber in weiter Ferne zu liegen. Die Inflation liegt weit über den offiziellen Zielwerten und da die Zentralbanken über ihre Glaubwürdigkeit besorgt sind, werden sie die Zinsen wohl weiter anheben. Wir erwarten, dass die Zinsen ihren Höchststand bei ca. 5% in den USA, in der Grössenordnung von 2,5% in der Eurozone und 1,5% in der Schweiz erreichen werden.

Gleichzeitig sind wir der Meinung, dass die US-Inflation (gemessen gegenüber dem Vorjahr) ihren Höchststand überwunden hat. Echtzeitindikatoren der zukünftigen Inflation, wie die Mieten, das Lohnwachstum, die Importpreise und die Indizes der bezahlten Preise deuten

Abbildung 2

Die Renditen der 2-jährigen US-Treasuries fallen in der Regel, bevor der Markt den Tiefpunkt erreicht

Rückgang der Rendite 2-jähriger US-Treasuries vom Höchstwert bis zum Tiefpunkt der Marktbaisse in den sechs Monaten davor, in Bp.



Quelle: Bloomberg, UBS, per November 2022



allesamt nach unten und die Preise für langlebige Güter geben nach. Die Dienstleistungsinflation wird vor allem von höheren Margen angetrieben, was ungewöhnlich und wahrscheinlich nur vorübergehend ist.

Auch in Europa dürfte die Inflation bald ihren Höchststand erreichen, da die Auswirkung der gestiegenen Energiepreise nachzulassen beginnt und höhere Zinsen zu niedrigeren Ausgaben von Konsumenten und Unternehmen führen. Wenn die Inflationsraten sinken, können die Fed, die EZB, die SNB und die BoE ihre Zinserhöhungszyklen im 1. Quartal 2023 oder spätestens im 2. Quartal 2023 abschliessen.

Wie rasch sich die Zentralbanken und die Anleger dann auf potenzielle Zinssenkungen konzentrieren, wird von den Konjunkturdaten abhängen. Bevor eine Senkung der Zinsen ins Auge gefasst wird, müssen Belege vorliegen, dass die Inflation nachhaltig auf dem Weg zurück zum Zielwert ist.

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Inflation in den USA und in Europa gegen Ende 2023 nahe genug an den Zielwert von 2% herangerückt ist, sodass sich die Entscheidungsträger auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung konzentrieren und Zinssenkungen erwägen können.



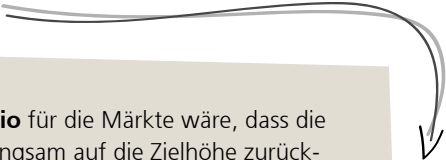
## Was bedeutet das für Anleger?

Die hohe Inflation und die weiter steigenden Zinsen dürften kurzfristig für Risikoanlagen eine fortgesetzte Volatilität bewirken.

Belege für einen nachhaltigen Rückgang der Inflation, ein Ende der Zinserhöhungen der Fed und die Erwartung potenzieller Zinssenkungen dürften im Verlauf

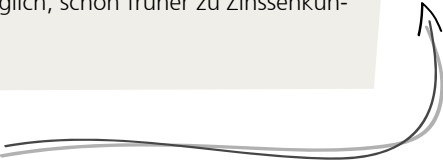
des Jahres 2023 aber ein positiveres Marktumfeld bewirken. Während wir uns zu Beginn des neuen Jahres für eine defensive Ausrichtung aussprechen, ist es gleichzeitig wichtig, dass Anleger im Rahmen ihrer langfristigen Pläne investiert bleiben. Auf diese Weise bleiben ihre Portfolios nicht zurück, wenn die Märkte den Wendepunkt antizipieren.

## Inflation und Zinsen – Risikoszenarien



Ein **negatives Szenario** für die Märkte wäre, dass die Inflation unerwartet langsam auf die Zielhöhe zurückkehrt. Dies würde Zinssenkungen verzögern oder sogar zu weiteren Zinserhöhungen führen. Die Zentralbanken werden besonders darauf achten, dass die inflationären Kräfte durch eine Zinserhöhungspause nicht erneut angefacht werden.

Im **positiven Szenario** könnten eine Entspannung bei den Versorgungsketten, ein ausgewogener US-Arbeitsmarkt und eine Verbesserung der Rohstoffversorgung zu einem überraschend schnellen Inflationsrückgang führen. In diesem Fall wäre es den Zentralbanken möglich, schon früher zu Zinssenkungen überzugehen.



62%

der Anleger rechnen mit einer weiter steigenden Inflation, 48% möchten ihre Ausgaben verringern.

Quelle: UBS-Umfrage zur Anlegerstimmung, November 2022

# Wann wird sich das Wachstum erneut beschleunigen?

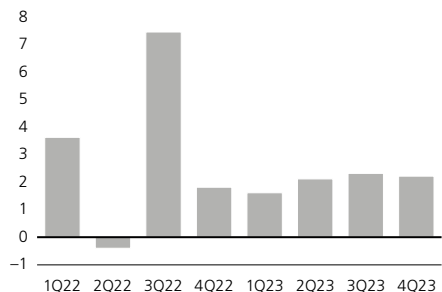
Die straffe US-Geldpolitik, die Energiekrise in Europa und die fortgesetzten Herausforderungen durch Covid-19 und den Immobilienmarkt in China dürften 2023 ein niedrigeres Wirtschaftswachstum und einen Gewinnrückgang bewirken. Wir sind aber der Meinung, dass das globale Wachstum im Laufe des Jahres die Talsohle durchschreiten sollte.

Zu Beginn von 2023 verlangsamt sich die Weltwirtschaft. Die US-Wirtschaft wächst noch, aber höhere Zinsen, strengere Finanzierungsbedingungen sowie eine Abschwächung der Immobilien- und Arbeitsmärkte werden sich in den kommenden Monaten mit einer gewissen Verzögerung negativ auswirken. Die Eurozone und Grossbritannien erleben wegen der Auswirkungen der Energiekrise, der Inflation und der geldpolitischen Straffung wahrscheinlich schon jetzt einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität. Chinas Erholung verzögert sich noch immer aufgrund der Probleme durch Covid-19 und den Immobilienmarkt.

Abbildung 3

Das globale BIP-Wachstum dürfte sich verlangsamen, aber im 2. Halbjahr verbessern

Reales BIP-Wachstum, inkl. UBS-Prognosen ab dem 3. Quartal 2022, im Quartalsvergleich, in %



Quelle: CEIC, Haver, nationale Statistiken, UBS, per November 2022



Wegen der Wahrscheinlichkeit einer kurzfristigen Verschlechterung des Wirtschaftswachstums sind unseres Erachtens in den kommenden Monaten auch weitere Herabstufungen der Gewinnprognosen zu erwarten. Insgesamt rechnen wir mit einem Gewinnrückgang von 4% in den USA und 10% in Europa sowie einem Zuwachs von 2% in Asien. Damit liegen unsere Schätzungen unter den Konsenserwartungen, die sich auf Wachstumsraten von 4%, 3% bzw. 7% richten.

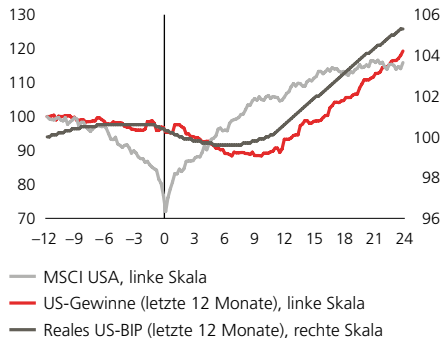
Die kurzfristigen Aussichten sind zwar schwierig, doch wir gehen auch davon aus, dass die Weltwirtschaft 2023 die Talsohle durchschreitet.

In Europa dürfte sich das Wachstum zur Jahresmitte wieder verbessern, sobald sich die Energiekrise auf dem Kontinent nach dem Winter zu entspannen beginnt. Dies dürfte selbst dann der Fall sein, wenn der nächste Winter ebenfalls schwierig werden sollte. In Abhängigkeit von einer Wiedereröffnung Mitte 2023 dürfte sich das Wirtschaftswachstum auch in China verbessern. Möglicherweise wird es dabei von höheren Infrastrukturausgaben unterstützt. In den USA wird die Wirtschaft die Talsohle vermutlich später erreichen, weil sie heute noch immer wächst und sich die geldpolitische Straffung erst verzögert bemerkbar macht. Im 2. Halbjahr könnten der Konsum und die Investitionen aber durch eine niedrigere Inflation und ge- lockerte Finanzierungsbedingungen unterstützt werden.

Abbildung 4

## Die Märkte durchschreiten die Talsohle in der Regel vor der Wirtschaft

US-Aktien, -Gewinne und -BIP in den Monaten vor und nach dem Tiefpunkt der Aktienmärkte, indexiert



Hinweis: Durchschnittliche Entwicklung um die Tiefpunkte der Marktbaissen in den Jahren 1974, 1982, 1990, 2002, 2009 und 2020

Quelle: Refinitiv, UBS, per Oktober 2022

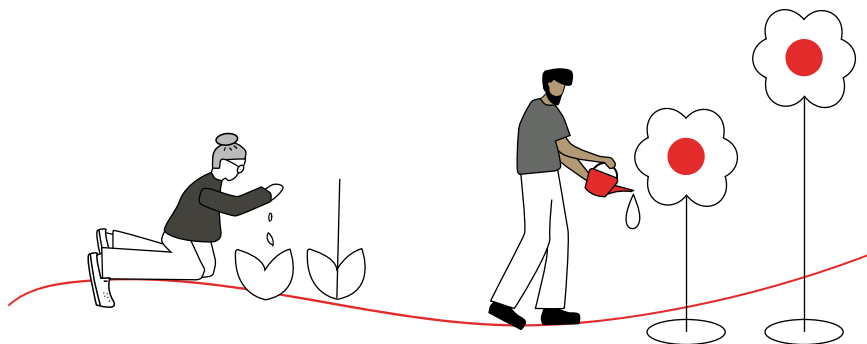
## Was bedeutet das für Anleger?

Nach unten korrigierte Schätzungen der Unternehmensgewinne bedeuten, dass das Risiko-Rendite-Verhältnis für Risikoanlagen in den kommenden Monaten ungünstig ist. Wir weisen aber darauf hin, dass die Märkte in der Vergangenheit etwa drei bis neun Monate vor Erreichen der Talsohle der Wirtschaftstätigkeit und der Unternehmensgewinne zu einer Trendwende ansetzten.

Daher könnte sich 2023 ein besseres Umfeld für Risikoanlagen abzeichnen, sobald die Märkte beginnen, eine Trendwende der Konjunktur und des Gewinnwachstums zu eskomptieren.

Die Vergangenheit zeigt auch, dass es oft misslingt, einen genauen Wendepunkt am Markt zu prognostizieren. Die beste Möglichkeit, sich auf bessere Marktbedingungen vorzubereiten, besteht für die meisten Anleger darin, im Einklang mit ihren langfristigen Anlageplänen ein diversifiziertes Portfolio beizubehalten.

Sobald der Wendepunkt erreicht ist, haben die Märkte, an denen die meisten schlechten Nachrichten eskomptiert und die Bewertungen am niedrigsten sind, das grösste Erholungspotenzial. Gegenwärtig scheint dies bei Aktien in Europa und den Schwellenländern der Fall zu sein.

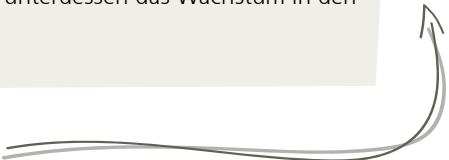


## Wachstum – Risikoszenarien



Ein **negatives Szenario** für die Märkte wäre ein überraschend ausgeprägter und langer Konjunkturabschwung. Die Arbeitsmarktprogno­sen der Fed stehen im Einklang mit einer Rezession, wobei sich US-Rezessionen in der Vergangenheit weltweit ausgewirkt haben. In Europa könnte ein über Erwar­ten kalter Winter die Energieversorgung erschweren und den Konjunkturabschwung verschärfen. Ein längeres Festhalten an der strikten Null-Covid-Politik könnte in China die Erholung weiter verzögern.

Ein **positives Szenario** wäre eine überraschend schnelle und starke Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Eine Entspannung zwischen Europa und Russland oder ein wärmerer Winter könnten die Energiekrise entschärfen und die Wachstumserwartungen der Region steigern. Bei einer rascheren Wiedereröffnung Chinas oder zusätzlichen Wirtschaftsimpulsen könnten sich die Wachstumsaussichten des Landes verbessern. Ein über Erwar­ten schneller Rückgang der Inflation und niedrigere Kreditkosten könnten unterdessen das Wachstum in den USA unterstützen.



# Szenarioanalysen

## Positives Szenario Wahrscheinlichkeit: 20%

### Wichtige Faktoren

#### Zentralbanken

Die Inflation geht schneller zurück als erwartet. Dies ermöglicht eine Ausrichtung auf frühere Zinssenkungen. Die verzögerten Auswirkungen der Geldpolitik könnten zu einer unerwartet niedrigen Inflation führen.

#### Wirtschaftswachstum

Die Wirtschaftstätigkeit beschleunigt sich wieder. Mögliche Treiber dafür sind: eine Entspannung zwischen Europa und Russland oder ein wärmerer Winter, der die Energiekrise entschärfen könnte, eine Revidierung der Null-Covid-Politik oder zusätzliche Impulse in China oder ein über Erwarten schneller Rückgang der Inflation und niedrigere Kreditkosten in den USA.

#### Geopolitik und Sonstiges

Der Krieg in der Ukraine deeskaliert oder wird beendet.

### Marktentwicklung

Der Hintergrund für risikoreichere Anlagen wird freundlicher, da die Anleger mit Zinssenkungen rechnen und sich die Talsohle des Wirtschaftswachstums abzeichnet.

## Basisszenario Wahrscheinlichkeit: 50%

Fallende Inflationsraten erlauben es der Fed, der EZB, der SNB und der BoE, ihre Zinserhöhungszyklen im 1. oder spätestens im 2. Quartal 2023 abzuschliessen.

In den USA und in Europa dürften die Inflationsraten gegen Ende 2023 nahe genug an den 2%-Zielen liegen, um Zinssenkungen in Betracht zu ziehen.

Die US-Wirtschaft wächst noch immer, aber langsamer, während sich die Eurozone und Grossbritannien bereits in einer Rezession befinden dürften. Die Erholung in China verzögert sich weiter.

Das Wachstum in Europa dürfte sich verbessern, wenn die Energiekrise nach dem Winter nachlässt. In China dürfte das Wirtschaftswachstum ebenfalls anziehen, sofern die Null-Covid-Politik bis zur Mitte des Jahres zumindest teilweise gelockert wird. In den USA wird die Wirtschaft die Talsohle vermutlich später erreichen, weil die Dynamik derzeit immer noch stark ist und sich die geldpolitische Straffung erst verzögert bemerkbar macht.

Der Krieg in der Ukraine dauert an und sorgt weiter für Volatilität an den Märkten.

Die Finanzierungsbedingungen werden restriktiver, wodurch die Anfälligkeit der Märkte gegenüber externen Schocks zunimmt.

Die Märkte bleiben volatil und werden durch die Inflation und Zinsängste belastet, während die Wachstumerwartungen sinken.

Das Risiko-Rendite-Verhältnis ist immer noch negativ, mit Aktien, die Ende Juni 2023 auf dem aktuellen Niveau notieren.

## Negatives Szenario Wahrscheinlichkeit: 30%

Die Inflation geht nicht auf die Zielhöhe zurück. Dies verzögert Zinssenkungen oder zwingt sogar zu weiteren Zinserhöhungen.

Die Zentralbanken setzen die Zinserhöhungen zu früh aus. Dies regt das Wachstum kurzfristig an, wodurch die inflationären Kräfte erneut angefangen werden, was wiederum weitere Zinserhöhungen nötig macht.

Das Wachstum schwächt sich deutlicher ab als erwartet, da es durch die restriktive Geldpolitik belastet wird und die Inflation weiterhin schneller steigt als das Lohnwachstum.

In Europa belastet ein über Erwarten kalter Winter die Energieversorgung, was den Konjunkturabschwung verschärft.

In China wird die Wiedereröffnung auf 2024 verschoben.

Der Konjunkturabschwung führt zu niedrigeren Unternehmensgewinnen, steigenden Ausfallquoten und sinkenden Rohstoffpreisen.

Der Krieg in der Ukraine eskaliert oder die Spannungen zwischen den USA und China nehmen weiter zu.

Die Finanzierungsbedingungen werden noch restriktiver, was zu Spannungen im Finanzsystem führt.

Ein schwerer Marktabschwung resultiert in zweistelligen Verlusten von risikoreicheren Anlageklassen wie Aktien. Die Kreditrisikoprämien weiten sich aus, während Zufluchtsanlagen profitieren.

## Zielwerte im Rahmen der Szenarien

Wichtigste Ziele bis Juni 2023	Kassa*	Positives Szenario	Basisszenario	Negatives Szenario
<b>MSCI AC World</b>	748	820	720	590
<b>S&amp;P 500</b>	3957	4400	3700	3300
<b>Euro Stoxx 50</b>	3888	4400	3550	3100
<b>Rendite 10-j. US-Treasuries</b>	3,85%	1,50%	3,50%	4,50%
<b>Break-even-Rendite 10-j. US-Treasuries</b>	2,38%	1,50%	2,25%	3,00%
<b>US-High-Yield-Spread**</b>	467bps	300 Bp.	600 Bp.	850 Bp.
<b>Spread von Investment-Grade-Anleihen der USA**</b>	128 Bp.	60 Bp.	150 Bp.	200 Bp.
<b>EURUSD</b>	1.03	1.05	0.98	0.92
<b>Rohstoffe (CMCI Composite)</b>	1909	2200	2000	1600
<b>Gold</b>	USD 1777 je Feinunze	USD 1400 bis USD 1500 je Feinunze	USD 1600 je Feinunze	USD 1800 bis USD 2100 je Feinunze

\* Kassakurse per Marktschluss am 14. November 2022.

\*\* In Stressphasen am Markt weiten sich die Geld-Brief-Spannen von Unternehmensanleihen in der Regel aus, was zu grösseren Bandbreiten führt.

Hinweis: Die oben erwähnten Ziele für die Anlageklassen beziehen sich auf die entsprechenden gesamtwirtschaftlichen Szenarien. Einzelne Wertpapierkurse können durch Faktoren beeinflusst werden, die nicht in den gesamtwirtschaftlichen Szenarien reflektiert sind.

Quelle: UBS, per November 2022



An aerial photograph of a dark asphalt road that winds through a dense forest. The road has a white dashed line on its left side and a white solid line on its right. Patches of snow are scattered across the forest floor, particularly along the edges of the road and in clearings. The trees are mostly green, with some showing yellow and orange autumn colors. The overall scene is a mix of green, brown, and white.

# Investieren im Jahr 2023

# Defensive Aktien und Substanzwerte hinzufügen



Defensive Sektoren dürften relativ gut gegen einen Konjunkturabschwung abgeschirmt sein, während sich Substanzwerte in der Regel gut entwickeln, wenn die Inflation hoch ist. Später im Jahr könnten sich attraktivere Gelegenheiten für den Kauf von zyklischen und Wachstumsaktien bieten, wenn die Anleger beginnen, die Talsohle der Wirtschaftstätigkeit und einen Rückgang der Zinssätze vorwegzunehmen.

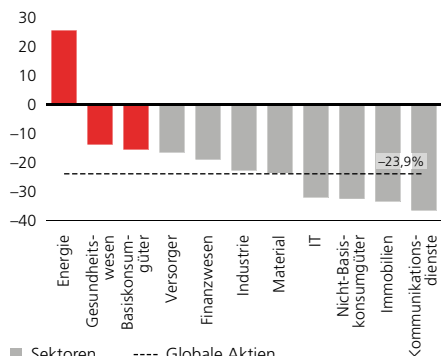
## Basiskonsumgüter und Gesundheitswesen.

In den ersten zehn Monaten des Jahres 2022 übertraf der Basiskonsumgütersektor den MSCI All Country World Index um 9 Prozentpunkte und das Gesundheitswesen schnitt um 11 Prozentpunkte besser ab. Wir rechnen mit einer Fortsetzung der Outperformance dieser beiden Sektoren in den kommenden Monaten, wenn das Wirtschaftswachstum nachlässt. Die Konsenserwartungen richten sich auf ein Gewinnwachstum von 7% bzw. 4% der beiden Sektoren im nächsten Jahr, während wir für den breiteren Aktienmarkt einen Rückgang um 3% erwarten. Die Bewertungen – mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 18,4x auf Basis der erwarteten Gewinne der nächs-

Abbildung 1

Energie, Gesundheit und Basiskonsumgüter haben sich überdurchschnittlich entwickelt

MSCI ACWI und Sektoren, seit Jahresbeginn bis zum 31. Oktober, in %



Quelle: Bloomberg, UBS, per 31. Oktober 2022

ten zwölf Monate für Basiskonsumgüter und 16,4x für das Gesundheitswesen – sind nicht günstig, liegen aber immer noch etwas unter ihren 10-Jahres-Durchschnitten.

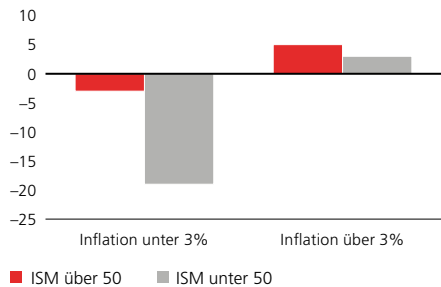
**Globale Substanzwerte.** Gemessen an den MSCI Indizes entwickelten sich Substanzwerte in den ersten zehn Monaten des Jahres 2022 um 18 Prozentpunkte besser als Wachstumsaktien. In den USA dürfte der Höhepunkt der Inflation zwar überstanden sein. Doch in der Vergangenheit kam eine Inflation über 3% Substanzwerten im Vergleich zu Wachstumsaktien zugute. Und wir erwarten, dass die Inflation erst gegen Ende 2023 unter 3% sinkt. In Phasen mit einer restriktiven Geldpolitik schneiden Substanzwerte in der Regel ebenfalls besser ab als Wachstumsaktien. In den zwölf Monaten nach der letzten Zinserhöhung der US-Notenbank Fed verzeichneten Substanzwerte in der Vergangenheit eine Outperformance von durchschnittlich 4 Prozentpunkten gegenüber Wachstumsaktien.

**Energie.** Der Energiesektor war in den ersten zehn Monaten des Jahres 2022 der performancestärkste globale Aktiensektor. Er legte um 33% zu, während der breitere Index um 21% fiel. Für sich genommen ist ein langsames Wachstum der Weltwirt-

Abbildung 2

Bei hoher Inflation entwickeln sich Substanzwerte in der Regel besser als Wachstumsaktien

Russell 1000 Value ggü. Russell 1000 Growth, annualisierte monatliche relative Rendite, in %



Quelle: Bloomberg, UBS, per November 2022

schaft negativ für den Energiesektor. Doch unserer Meinung nach ist das Angebot am Ölmarkt knapp genug, um höhere Preise zu unterstützen, selbst wenn die Nachfrage sinkt. Mit einem KGV von nur 7,4x auf Basis der erwarteten Gewinne der nächsten zwölf Monate liegt die Sektorbewertung um 50% unter dem 10-Jahres-Durchschnitt.

Für ein diversifiziertes Engagement in unseren Aktienpräferenzen empfehlen wir die Titel auf unserer Aktienliste «23 for '23».

**59%**  
der Anleger sehen Energieaktien im aktuellen Marktumfeld als höchst attraktiv an.

Quelle: UBS-Umfrage zur Anlegerstimmung, November 2022

Jenseits der Aktienmärkte ist der Verkauf der Volatilität von Rohöl in unseren Augen eine interessante Strategie. Die längerfristigen Ökontrakte werden unserer Meinung nach der Wahrscheinlichkeit nicht gerecht, dass die Energiepreise längere Zeit höher bleiben könnten. Überdies kann ein aktiv gesteuertes Rohstoffengagement Diversifikationsvorteile für breit aufgestellte Anlageportfolios bieten.

### **Strategien zur Kapitalabsicherung.**

In den kommenden Monaten dürften die Aktienmärkte durch ein schwächeres

Wachstum der Weltwirtschaft, rückläufige Unternehmensgewinne und eine restriktivere Geldpolitik belastet werden. Doch obwohl wir zu Beginn des neuen Jahres zu einer defensiven Ausrichtung raten, halten wir es auch für wichtig, weiter auf das Aufwärtspotenzial zu setzen, damit Portfolios nicht abgehängt werden, wenn die Märkte versuchen, einen Wendepunkt vorwegzunehmen. Strategien mit Kapitalabsicherung können Anlegern dabei helfen, am Markt engagiert zu bleiben, aber das Abwärtsrisiko zu begrenzen.

## Wann sollte man zyklische Aktien und Wachstumswerte kaufen?

Der genaue Zeitpunkt, an dem ein Markt die Talsohle erreicht, lässt sich schwer vorhersagen. In 2023 dürfte jedoch dann ein Wendepunkt auftreten, wenn die Anleger beginnen, ein höheres Wachstum und sinkende Zinssätze vorwegzunehmen. Wir beobachten auf regelmässiger Basis Signale, wie die Rendite der 2-jährigen US-Treasuries und die ISM-Geschäftsklimaindizes.

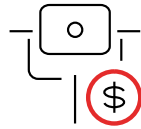
Anleger, die auf eine potenzielle Rally zyklischer Aktien setzen möchten, könnten bestimmte Bereiche der Aktienmärkte in Europa und der Asien-Pazifik-Region ins Auge fassen, die ein negatives Szenario nahezu vollständig eskomprieren. Dazu

zählen ausgewählte Anlagethemen und Chancen in frühzyklischen Werten an den breiten Märkten in Deutschland und Korea.

Eine Wende bei Wachstumsaktien hängt von einer niedrigeren Inflation und dem Ende der geldpolitischen Straffung ab. Daher beurteilen wir Wachstumsaktien und den globalen Technologiesektor zu Beginn des Jahres vorsichtig.

Anleger, die danach streben, im Laufe des Jahres auf disziplinierte Weise ein langfristiges Engagement aufzubauen, könnten jedoch Put-Verkaufsstrategien nutzen, bei denen Anleger gewissermassen «für das Warten bezahlt» werden.

# Ertragschancen aufspüren



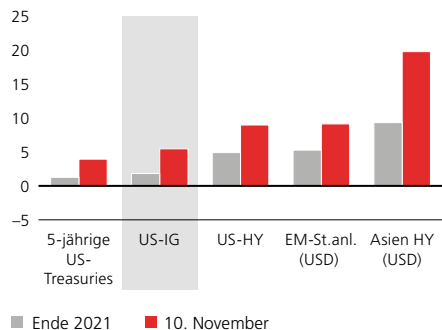
Vor dem unsicheren Hintergrund ist die Chance verlockend, vorhersehbare Renditen zu erzielen. Die Marktvolatilität kann jedoch selbst auch eine Möglichkeit bieten, Erträge zu erzielen. Angesichts der Verlangsamung der Weltwirtschaft beurteilen wir risikoreichere Anleihen vorsichtig. Später im neuen Jahr dürften sich jedoch potenzielle Chancen ergeben.

**Investment-Grade-Anleihen.** Die hohe Zinssensitivität von Investment-Grade-Anleihen beeinträchtigte die Gesamterträge in 2022. Die schwächeren Gewinne und die restriktivere Geldpolitik könnten weiter für Schwankungen sorgen. Die Risikobilanz ist jedoch inzwischen vorteilhafter geworden. Die Renditen von US-Investment-Grade-Anleihen bewegen sich bei rund 5% – ein Niveau, das wir als attraktiv ansehen und das ein gewisses Polster gegen die Volatilität bieten dürfte.

Abbildung 3

## Die Renditen festverzinslicher Anlagen sind gestiegen

Anleihenrenditen, Ende 2021 ggü. 10. November, in %



Quelle: Bloomberg, UBS, per 10. November 2022



**Ausgewählte Anleihen mit kurzer Duration, widerstandsfähige Anleihen, nachhaltige Anleihen.** Unter erstklassigen Anleihen gefallen uns vor allem ausgewählte Anleihen mit kurzer Duration und widerstandsfähige Anleihen. Anleihen mit kurzer Duration dürften relativ gut gegenüber dem Risiko eines weiteren Anstiegs der Benchmarkrenditen abgesichert sein. Und mit der Fokussierung auf «widerstandsfähigere» Emittenten können Anleger das Risiko einer Ausweitung der Kreditrisikoprämien verringern.

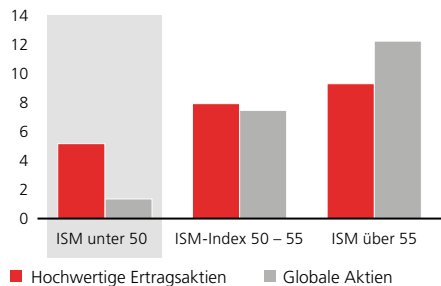
Ausserdem erkennen wir Chancen in nachhaltigen Anleihen mit kürzeren Laufzeiten und einem etwas höheren Kreditrisiko im Vergleich zu den Benchmarkindizes. Positionen in solchen Anleihen sollten unseres Erachtens in einer geringeren Volatilität und höheren Gesamterträgen resultieren. Der typischerweise langfristige Anlagehorizont von nachhaltigen Anlegern könnte die Volatilität solcher Engagements ebenfalls verringern.

**Hochwertige Ertragsaktien.** Die Kombination eines Filters für «hohe Qualität» – Unternehmen mit hohen Eigenkapitalrenditen, geringen Gewinnschwankungen und einem niedrigen Verschuldungsgrad – mit der Generierung von Erträgen sollte Anlegern

Abbildung 4

**Hochwertige Ertragsaktien entwickeln sich in der Regel überdurchschnittlich, wenn sich die Wirtschaft abschwächt**

Hochwertige Ertragsaktien ggü. MSCI ACWI, relative Performance, annualisiert in %, ISM-Index für die Industrie



Hinweis: Daten seit 1998

Quelle: Bloomberg, UBS, per Oktober 2022

unserer Meinung nach helfen, an volatilen Märkten konstantere Erträge zu erzielen. Während der sechs grössten Marktrückgänge der letzten Jahre entwickelte sich eine auf hochwertige Erträge ausgerichtete Strategie besser als der globale Aktienmarkt. Dazu zählt unter anderem eine Überschussrendite von 8,5 Prozentpunkten in den ersten zehn Monaten des Jahres 2022.

### **Ertragsreiche strukturierte Anlagen.**

Wir erwarten, dass die Volatilität in den kommenden Monaten erhöht bleibt. Eine hohe Volatilität kann jedoch attraktive Chancen hervorbringen, zum Beispiel die Möglichkeit, mit strukturierten Investments oder Put-Verkaufsstrategien eine Prämie zu erzielen.

Am Aktienmarkt erkennen wir Chancen für den Verkauf von Put-Optionen auf ausgewählte Wachstums- und zyklische Aktien. Damit können Anleger ein langfristiges Engagement aufbauen, wenn der Markt fällt. Am Devisenmarkt erkennen wir Möglichkeiten, durch den Verkauf der Stärke des US-Dollar gegenüber dem australischen Dollar, dem Neuseeland-Dollar, der norwegischen Krone und dem kanadischen Dollar Renditen zu erzielen. Bei Rohstoffen könnte es sich lohnen, die Abwärtsrisiken von Brent-Rohöl, Kupfer, Aluminium und Platin zu verkaufen, da die Preise dieser Rohstoffe unserer Meinung nach durch Angebotsengpässe nach unten abgestützt werden.



## Wann sollte man risikoreichere Anleihen kaufen?

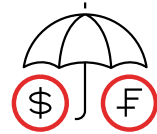
Die restriktivere Geldpolitik und die Besorgnis der Anleger über das Wachstum der Weltwirtschaft trugen zu einem Ausverkauf risikoreicherer Anleihen in 2022 bei.

Trotz der höheren gebotenen Renditen beurteilen wir die unmittelbaren Aussichten für Hochzinsanleihen jedoch als unattraktiv. Die Kreditrisikoprämien gegenüber US-Treasuries haben sich auf über 480 Basispunkte ausgeweitet, liegen aber immer noch unter den Niveaus früherer Abschwünge, wie zum Beispiel im März 2020, als sie 1087 Basispunkte erreicht hatten. Durch die niedrigeren Unternehmensgewinne und höheren Refinanzierungskosten steigt jedoch das Risiko von Kreditausfällen. Die niedrigere Marktliquidität könnte ebenfalls zu einer bedeutenden Ausweitung der Kreditrisikoprämien beitragen.

Für eine positivere Einschätzung risikoreicherer Anleihen würden wir weitere Kreditrisikoprämien, «normalere» Liquiditätsbedingungen und deutlichere Anzeichen voraussetzen, dass Zinssenkungen und eine Bodenbildung der Wirtschaftstätigkeit in Sicht sind.

Für risikotolerantere Anleger, die die aktuellen Renditen nutzen möchten, erkennen wir Chancen in ausgewählten Emittenten mit soliden Fundamentaldaten der Bereichen Konsumgüter, Energie und Material.

# Schutz in Zufluchtwährungen



Unter den Währungen sehen wir den US-Dollar und den Schweizer Franken als attraktiv an. Durch die relativ hohen US-Zinsen und die Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums dürfte der US-Dollar in den kommenden Monaten weiter gestützt werden. Der Schweizer Franken dürfte indes aufgrund seines Status als Zufluchtwährung Zuflüsse anziehen. Später im Jahr 2023 müssen sich die Anleger darauf einstellen, dass der US-Dollar nachgeben könnte, da die Märkte beginnen dürften, Zinssenkungen der Fed vorwegzunehmen.

**US-Dollar.** Der US-Dollar verzeichnete im Jahr 2022 eine beispiellose Aufwertung: Der US-Dollar-Index (DXY) stieg in den ersten zehn Monaten des Jahres um 16% und steuert auf seinen grössten Jahresgewinn aller Zeiten zu. Diese Stärke wird unseres Erachtens in der nächsten Zeit noch anhalten. Wir erwarten, dass sich die allgemeine Marktvolatilität fortsetzt, weshalb Anleger Zufluchtwährungen wie den US-Dollar nachfragen werden. Zugleich hebt die Fed die Zinssätze weiterhin aggressiver an als andere grosse Zentralbanken. Dadurch sollte der US-Dollar seinen Bewertungsaufschlag halten können. Bis Juni 2023 prognostizieren wir einen EURUSD-Kurs von 0.98 und sehen das Währungspaar GBPUSD bei 1.13.

Abbildung 5

## Kontinuierliche Stärke des US-Dollar

DXY Index



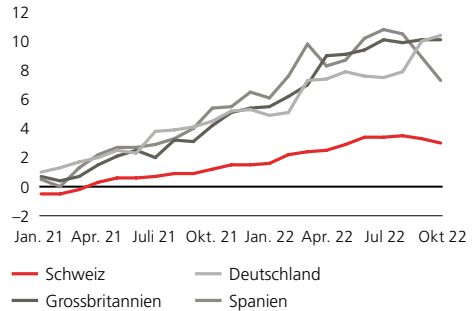
Quelle: Bloomberg, UBS, per 10. November 2022

**Schweizer Franken.** Dank der relativ frühzeitigen Zinserhöhung der Schweizerischen Nationalbank – zusätzlich zu der erheblich niedrigeren Inflation in der Schweiz im Vergleich zu ihren Handelspartnern – stieg der Franken in 2022 auf handelsgewichteter Basis auf Rekordhochs. In den kommenden Monaten dürfte er unseres Erachtens gegenüber dem Euro weiter aufwerten. Gründe dafür sind die Rezession in der Eurozone, die Besorgnis wegen des Russland-Ukraine-Kriegs, Befürchtungen im Hinblick auf die Nachhaltigkeit der europäischen Staatsschulden, der hohe Handelsbilanzüberschuss der Schweiz und die Bereitschaft der Zentralbank, eine Aufwertung des Frankens zuzulassen.

Abbildung 6

## Niedrigere Inflation unterstützt Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz

Konsumentenpreisinflation, ausgewählte Länder, in %



Quelle: Bloomberg, UBS, per 31. Oktober 2022

**55%**  
der Anleger rechnen mit  
einer Aufwertung des US-Dollar  
in 2023.

Quelle: UBS-Umfrage zur Anlegerstimmung,  
November 2022



**Erstklassige Anleihen.** Eine Möglichkeit, unsere Währungseinschätzungen in einem Anlageportfolio umzusetzen, besteht darin, Anleihen in unseren bevorzugten Währungen zu halten. In dieser Hinsicht bieten Positionen in erstklassigen USD-Anleihen derzeit eine attraktive Chance zur Portfolioabsicherung. Erstklassige Anleihen entwickeln sich in Zeiten mit einem schwachen Wachstum der Weltwirtschaft in der Regel recht gut. Ein mässigeres globales Wachstums-

umfeld dürfte auch dafür sorgen, dass der US-Dollar stark bleibt. In einem wirtschaftlichen Negativszenario gehen wir von einem Rückgang der Rendite 10-jähriger US-Treasuries auf 1,5% und einem Anstieg des US-Dollar auf 0.92 gegenüber dem Euro aus.

## Was hält die Zukunft für Grossbritannien bereit?

Politische Turbulenzen und ein schwaches Wachstum trugen nicht nur zur Schwäche des britischen Pfunds im Jahr 2022 bei, sondern warfen auch Fragen über die Zukunft Grossbritanniens als Investitionsziel auf. Die aktuellen Bewertungen sind niedrig und auf lange Sicht glauben wir, dass die grosse Konsumentenbasis, das Bildungsniveau, die Kompetenzen und die flexiblen Märkte Grossbritanniens

weiterhin Investitionen anziehen dürften. Tatsächlich ist Grossbritannien nach wie vor ein bedeutendes Ziel für ausländische Direktinvestitionen. Nach einer längeren Zeit der Instabilität dürfte es jedoch einige Jahre dauern, bevor das Pfund zu «normaleren» Bewertungsniveaus zurückkehrt. Bis Ende 2023 rechnen wir mit einem GBP-Kurs von 1.21 gegenüber dem US-Dollar.



## Wann sollte man den US-Dollar verkaufen?

Unseres Erachtens dürfte der US-Dollar auf kurze Sicht stark bleiben – zumindest solange die Fed die Zinssätze immer noch anhebt und die globalen Wachstumserwartungen nach unten korrigiert werden.

Wir müssen jedoch einräumen, dass der Dollar bereits stark aufgewertet hat und derzeit teuer bewertet ist. In den ersten zehn Monaten von 2022 stieg der US-Dollar-Index um rund 16% auf Niveaus, die zuletzt Mitte der 1980er-Jahre registriert wurden. Daher dürfte es ihm schwerfallen, diesen Rekordanstieg viel weiter fortzusetzen. Wir erwarten, dass der USD den Höhepunkt erreicht, sobald die Fed den angestrebten Zins erreicht hat und sich eine Bodenbildung der weltweiten Wirtschaftstätigkeit abzeichnet. Nach unserer Einschätzung wird dies im 1. Halbjahr 2023 eintreten.

Danach dürften Währungen von Ländern mit relativ hohen Realzinsen und solidem Wachstum Auftrieb erhalten. Unter den

G10-Währungen trifft dies auf den Schweizer Franken, den australischen Dollar und den kanadischen Dollar zu. Sie dürften als erste anziehen. Bei den Schwellenländerwährungen rechnen wir mit einer Aufwertung des brasilianischen Real, des mexikanischen Peso und des südafrikanischen Rands.

Gold, das in US-Dollar gehandelt wird, ist 2022 um über 8% gefallen. Aufgrund unserer Einschätzung des US-Dollar und der Fed schätzen wir, dass sich der Goldpreis bis zum 1. Quartal des nächsten Jahres auf USD 1600 je Feinunze oder darunter abschwächt, bevor er sich bis zum Ende des Jahres leicht auf USD 1650 erholt. Daher ist unseres Erachtens jetzt nicht der richtige Zeitpunkt, um Gold zu kaufen. Im Laufe des Jahres 2023 dürfte sich jedoch eine Gelegenheit zum Kauf von Goldpositionen ergeben.

# Nach unkorrelierten Hedge-Fund-Strategien suchen



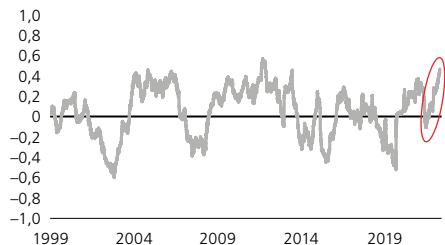
2022 boten Aktien und Anleihen keinen gegenseitigen Performanceausgleich. Auch 2023 dürften nicht korrelierende Hedge-Fund-Strategien wie Macro-, aktienmarktneutrale und Multi-Strategie-Fonds wieder eine wichtige Rolle bei der Diversifikation von Portfolios spielen.

**Macro.** Macro-Manager können Long- oder Short-Positionen in einer Reihe von Anlageklassen, Regionen und Finanzinstrumenten eingehen, um in Phasen mit bedeutenden Verzerrungen attraktive Renditen zu erzielen. Diese Strategien wiesen in der Vergangenheit keine Korrelation zu den Bewegungen des breiteren Aktienmarktes auf. Damit helfen sie bei der Diversifikation von Portfolios. Macro-Strategien erzielten in den ersten zehn Monaten des Jahres 2022 eine durchschnittliche Rendite von 11,5%, da viele Manager erfolgreich auf den US-Dollar setzten und Short-Positionen

Abbildung 7

## Starke Korrelation zwischen Anleihen und Aktien

Globale Aktien, globale Anleihen, Korrelation der täglichen Erträge über sechs Monate, seit 1998



Quelle: Bloomberg, UBS, per Oktober 2022

auf Zinspapiere eingingen. Eine Fortsetzung der restriktiveren Geldpolitik und ein Umfeld mit hoher Volatilität sollten Macro-Managern auch 2023 zugutekommen. Wenn die implizite Volatilität in der Vergangenheit erhöht war (VIX über 25), büssten Aktien im Durchschnitt 11,3% ein, während Macro-Strategien von den Marktturbulenzen profitieren konnten und annualisierte Renditen von 6,1% erzielten.

### **Equity Market Neutral.**

Long-Short-Equity-Manager kaufen Aktien, bei denen sie mit einer Outperformance rechnen, und halten Short-Positionen in Aktien, die sich ihres Erachtens schwächer entwickeln werden. Das Nettoengagement von Long-Short-Managern kann variieren. Wenn sich Anleger auf Strategien mit einem geringeren Nettoengagement am Markt konzentrieren, können sie die Sensitivität ihres Portfolios gegenüber Bewegungen der breiteren Märkte verringern, aber trotzdem Renditen erzielen. Da die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit zunimmt, erwarten wir, dass diese Strategie in 2023 eine weitere Quelle relativ attraktiver, nicht korrelierender Renditen bietet.

**Multi-Strategie.** Multi-Strategie-Fonds kombinieren verschiedene Hedge-Fund-Strategien und erlauben es Anlegern, ein diversifiziertes Hedge-Fund-Portfolio aufzubauen, ohne in mehrere Einzelfonds zu investieren. Dies kann vor allem für Anleger hilfreich sein, die in Hedge Funds investieren möchten, aufgrund der häufig hohen Mindestanlagebeträge und der starken Nachfrage nach einzelnen Fonds aber Mühe haben, ein hochwertiges, diversifiziertes Portfolio aufzubauen. Diese Strategien bieten häufig auch andere wichtige Vorteile, wie die Alpha-Generierung von verschiedenen Managern, schnelle Umschichtungen in die performancestärksten Hedge-Fund-Strategien und Handelsteams sowie ein überlegenes Risikomanagement. Seit 1997 erzielten Multi-Strategie-Fonds annualisierte Renditen von 7,1% nach Abzug von Gebühren (BarclayHedge Multi Strategy Index) mit einem maximalen Rückgang von 20,7%, gegenüber annualisierten Renditen von 5% und maximalen Rückgängen um 31,3% bei einem Portfolio aus 50% Aktien und 50% Anleihen (MSCI World Net TR, Barclays Global Aggregate TR).

53%

der Anleger haben bereits in alternativen Anlagen investiert. 33% beabsichtigen, ihr Engagement in den nächsten sechs Monaten anzuheben.

Quelle: UBS-Umfrage zur Anlegerstimmung, November 2022

## Wie kann man eine Allokation in alternativen Anlagen aufbauen?

Um eine Allokation in alternativen Anlagen aufzubauen, müssen Anleger entscheiden, wie viel sie anlegen möchten, welche Vermögenswerte sie kaufen und wie diese am besten kombiniert werden können.

### *Wie viel?*

Dies hängt vom individuellen Zeithorizont, vom Cashflowbedarf und von der Toleranz für Illiquidität ab. Als Faustregel würden wir sagen, dass die meisten Anleger mit einer Allokation von bis zu 20% in weniger liquiden Anlageklassen keine Liquiditätsprobleme bekommen sollten. Wenn der Cashflowbedarf aus dem Portfolio relativ gering ist, könnte der Anteil sogar auf 40% steigen.

### *Welche Vermögenswerte?*

Für Anleger, die von einer möglichst breiten Diversifikation und einem Potenzial für höhere Renditen profitieren möchten,

würden wir Hedge Funds, Private Equity, Private Debt und Immobilien als gute Ergänzungen für ein Portfolio ansehen.

### *Wie kombinieren?*

Wir empfehlen, die drei Alternativen «Bausteine» in Betracht zu ziehen, die öffentlich gehandelte Anleihen und Aktien ergänzen können: aktive Strategien, die die allgemeine Diversifikation durch nicht korrelierende Renditen verbessern können, ertragsorientierte Strategien, die das Ertragspotenzial des Portfolios verbessern können, und auf Kapitalzuwächse ausgelegte Strategien, die ein langfristiges Wachstum anstreben.

Anleger können die Gewichtungen in den verschiedenen Typen alternativer Strategien je nach ihren spezifischen Zielen und Präferenzen variieren.





# Das nächste Jahrzehnt

Dieses «Jahrzehnt des Wandels» hat weltweit bereits bedeutende Veränderungen in wirtschaftlicher, politischer, gesellschaftlicher und ökologischer Hinsicht mit sich gebracht. Trotzdem halten wir langfristig ein freundlicheres Umfeld für möglich.

## **Die Zentralbanken sind entschlossen, die Inflation unter Kontrolle zu bringen**

Im Gegensatz zu den 1970er-Jahren konzentrieren sich die Zentralbanken derzeit intensiv darauf, die Inflation zu senken, selbst um den Preis einer kurzfristigen Belastung der Wirtschaft. Dieser geldpolitische Fokus sollte dafür sorgen, dass sich die Inflation nicht festsetzen kann. Eine Zeit mit höheren Zinssätzen dürfte auch sicherstellen, dass Investitionen nicht in unproduktive Bereiche fließen und Kapital langfristig effizienter eingesetzt wird.

## **Ein langfristiger Übergang zu grüner Energie wird Investitionen anregen**

Der globale Übergang zu sauberer Energie und zu Netto-Null-CO<sub>2</sub>-Emissionen war zu Beginn dieses Jahrzehnts bereits auf einem guten Weg. Die russische Invasion der Ukraine hat jedoch aufgezeigt, dass Investitionen aus Gründen der nationalen Sicherheit dringend notwendig sind. Angesichts der starken Nachfrage nach Energie und des derzeit relativ geringen Angebots an Alternativen glauben wir zwar, dass die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen im kommenden Jahr-



Luis Eusebio | Unsplash

zehnt noch andauern wird. Längerfristig dürften die verstärkten Bemühungen zur Schaffung einer grünen Wirtschaft das Wachstum jedoch ankurbeln. Es könnte auch nötig werden, mehr in die Produktion von Industriemetallen und landwirtschaftlichen Erzeugnissen zu investieren, da die Nachfrage nach Übergangsmetallen und Nahrungsmitteln wachsen dürfte. Dies schafft Anlagechancen für alle Anleger, nicht nur für solche, die sich auf Nachhaltigkeit konzentrieren.

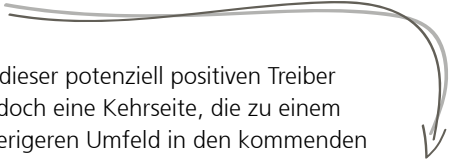
### **Die Ära der Sicherheit wird öffentliche Ausgaben für Infrastruktur sowie Forschung und Entwicklung ankurbeln**

Wir stehen am Beginn einer Ära der Sicherheit, in der sich Länder zunehmend darauf konzentrieren, in strategisch wichtigen Bereichen wie Energie und Nahrungsmittelproduktion, technologische Entwicklung und nationale Sicherheit autark zu werden. Massnahmen wie der US CHIPS Act (der die Forschung, Ent-

wicklung und Produktion im Halbleiterbereich ankurbeln soll) und der Inflation Reduction Act (der zum Teil auf die Förderung von sauberer Energie abzielt) werden in den kommenden Jahren mehr öffentliche und private Investitionen anregen.

### **Die Digitalisierung von Geschäftsmodellen dürfte an Dynamik gewinnen**

Wie die letzten zweieinhalb Jahre gezeigt haben, können Unternehmen Technologien nutzen, um ihr Geschäft in einer Weise zu betreiben, die vor der Pandemie undenkbar war. Zukünftig werden ganze Geschäftsmodelle zunehmend auf der Grundlage der Digitalisierung aufgebaut werden, was potenziell zu grösseren Effizienzsteigerungen führen wird. Angesichts der Besorgnis über die erhöhte Inflation sollte man nicht vergessen, dass die Digitalisierung eine inflationshemmende Kraft sein kann.



Jeder dieser potenziell positiven Treiber hat jedoch eine Kehrseite, die zu einem schwierigeren Umfeld in den kommenden Jahren beitragen könnte:

### **Die Geldpolitik könnte politisiert werden**

Zentralbanken könnten zunehmend unter politischen Druck geraten, die Geldpolitik frühzeitig zu lockern, vor allem, wenn die Belastungen für die Wirtschaft grösser werden. In einigen Fällen ist es möglich, dass Regierungen eine Fiskalpolitik umsetzen, die den Zentralbankzielen direkt oder indirekt entgegenwirkt. Dies könnte die aktuelle wirtschaftliche Anpassungsphase verlängern und zu lokalen Währungs- und Wirtschaftsschwankungen führen.

### **Die grüne Wende könnte die Inflation steigern**

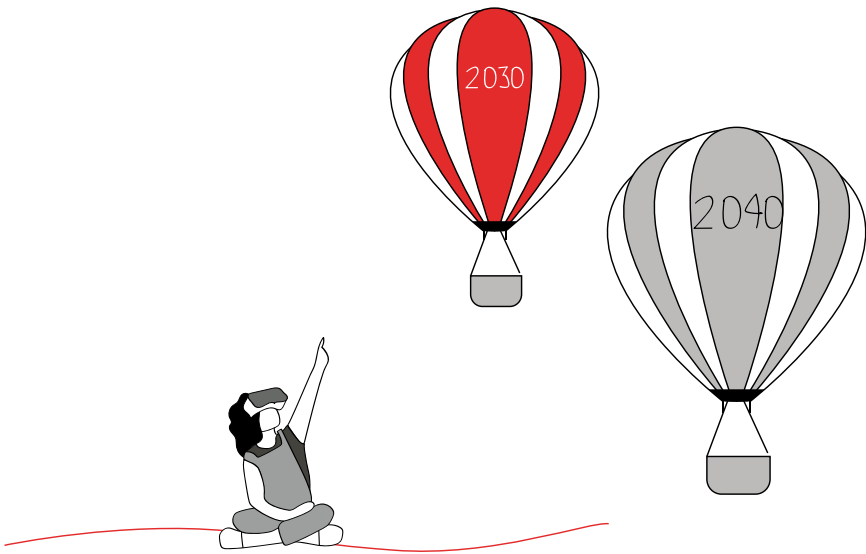
Fähigkeiten und Materialien, die für die grüne Wende nötig sind, werden in den kommenden Jahren weiterhin stark nachgefragt sein. Und durch das Verlangen nach Energiesicherheit nimmt die Wahrscheinlichkeit von Engpässen zu. Dies könnte die Energie- und Rohstoffpreise weiter in die Höhe treiben. Massnahmen zur Bepreisung externer Effekte der Umweltbelastung könnten über Jahre hinaus zu einer höheren Inflation führen.

### **Die Ära der Sicherheit könnte die Deglobalisierung verstärken**

Die Ära der Sicherheit könnte zwar Investitionen sowie Forschungs- und Entwicklungsausgaben ankurbeln. Dies könnte jedoch auf Kosten der Effizienz gehen, wodurch das potenzielle Wirtschaftswachstum sinken könnte. Die Wiedererrichtung von Handelsschranken aus Gründen der nationalen Sicherheit hätte den gleichen Effekt und könnte ebenfalls zu einer höheren Inflation beitragen.

### **Digitalisierung könnte Unzufriedenheit unter Arbeitnehmenden und in der Öffentlichkeit hervorrufen**

Der technologische Wandel kann wirtschaftliche und gesellschaftliche Herausforderungen mit sich bringen. Kapitalintensive und arbeitssparende Innovationen könnten zur Konzentration von Vermögen in weniger Händen führen und den Populismus beflügeln. Es sollte auch beachtet werden, wie sich die jüngsten Veränderungen der Arbeitsmodelle langfristig auf die Erwerbsquote und auf die Produktivität auswirken.



# Investieren im nächsten Jahrzehnt

Trotz der erhöhten Risiken für die kurzfristigen Aussichten dürften die niedrigeren Aktienbewertungen und höheren Anleihenrenditen im nächsten Jahrzehnt zu höheren Erträgen von diversifizierten Portfolios beitragen.

## Staatsanleihen

Die Renditen von Staatsanleihen sind 2022 steil gestiegen, da die Anleger die Zinssichten neu einschätzten. 2022 war dies für die Anleger zwar recht schmerzhaft. Langfristig dürften sich die höheren Renditen aber positiv auf die Erträge von Staatsanleihen auswirken. In der Vergangenheit waren die aktuellen Renditen gute Indikatoren für die erwarteten Erträge in Lokalwährungen. Und

angesichts des enormen Finanzierungsbedarfs für Infrastrukturinvestitionen gehen wir davon aus, dass die Realzinsen im kommenden Jahrzehnt höher sein werden als im vergangenen. Da wir auf mittlere Sicht mit einem Rückgang der Inflation rechnen, dürfte die Korrelation zwischen Aktien und erstklassigen Anleihen wieder negativ werden und die traditionelle Portfoliodiversifikation stabilisieren.

### **Unternehmensanleihen**

Aufgrund der Besorgnis über eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sind die Renditen von Unternehmensanleihen im bisherigen Verlauf des Jahres 2022 sogar stärker gestiegen als die von Staatsanleihen. Auf kurze Sicht sind die Risiken zwar erhöht. Doch die aktuellen Kreditrisikoprämien sind im Vergleich zu den langfristigen Durchschnitten recht weit. Dies deutet auf potenziell attraktive Anlageerträge über einen mehrjährigen Horizont hin. Wenn der Druck durch die restriktivere US-Geldpolitik abnimmt, erkennen wir auch gute Aussichten für die langfristigen Erträge von Hochzins- und Schwellenländeranleihen.

### **Aktien**

Die meisten Aktienmärkte sind 2022 deutlich gefallen, wodurch die Bewertungen nun erheblich niedriger sind. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI All Country World Index auf Basis der erwarteten Gewinne hat sich von 18,6x zu Beginn des Jahres auf 14,1x Ende Oktober verringert. Damit liegt es um 3% unter dem 20-Jahres-Durchschnitt von 14,6x. Auf Basis der historischen Daten

entsprächen die aktuellen Bewertungen einer Rendite im Bereich von 8% bis 10% über zehn Jahre. Im Vergleich dazu lagen die annualisierten Renditen im Durchschnitt der letzten zehn Jahre bei 7,4%. Die Gewinnmargen sind allerdings im Vergleich zum historischen Standard ziemlich hoch. Höhere Zinssätze, Steuern und Rohstoffpreise könnten zusammen mit Investitionen in die Sicherheit der Lieferketten zu niedrigeren Margen in der Zukunft führen. Trotzdem sind wir der Ansicht, dass sich die erwarteten langfristigen Renditen von Aktien im letzten Jahr verbessert haben.

### **Alternative Anlagen**

Hedge Funds entwickelten sich in den ersten zehn Monaten des Jahres 2022 besser als Aktien und Anleihen. Für die Zukunft gehen wir davon aus, dass die Hedge-Funds-Erträge von höheren Zinssätzen und gestiegenen Ertragserwartungen in traditionellen Anlageklassen profitieren werden. Hedge Funds werden weiterhin eine wichtige Rolle zur Reduzierung des Risikos und zur Verbesserung der Diversifikation in einem Multi-Asset-Portfolio spielen. Der Kursrückgang an den öffentlichen Märkten könnte allerdings auch zu verzögerten Abwärtskorrekturen der Nettoinventarwerte von



Private-Equity-Fonds führen. Trotzdem erkennen wir nach wie vor Potenzial für höhere langfristige Erträge von Privatmarktanlagen im Vergleich zu Anlagen an öffentlichen Märkten. Unsere Analysen der Daten von Cambridge Associates seit 1995 ergaben, dass Privatmarktfonds, die im Jahr nach einem Höhepunkt der öffentlichen Märkte aufgelegt wurden, eine interne Verzinsung (Internal Rate of Return, IRR) von 18,6% erzielten. Bei Fonds, die im Jahr des Höhepunkts aufgelegt wurden, betrug die IRR 14,8% und bei Fonds mit Auflegung im Jahr zuvor 11,4%.

### **Währungen**

Der US-Dollar wertete 2022 deutlich auf, da er durch den steilen Anstieg der US-Zinssätze und seinen Status als Zufluchtswährung Rückenwind erhielt. Wir erwarten zwar, dass der Dollar Anfang 2023 noch stark bleiben wird. Mittelfristig rechnen wir jedoch mit einer Abwertung. Gemessen an der Kaufkraftparität ist er gegenüber den Hauptwährungen, wie dem Schweizer Franken, dem Euro, dem Yen und dem britischen Pfund, um rund 30% überbewertet. Angesichts der signifikanten Unterbewertung des Yen und des britischen Pfunds sowie der Exportorientierung der Aktien-

märkte Japans und Grossbritanniens haben wir beschlossen, unsere Währungsengagements an diesen beiden Märkten nicht abzusichern.

### **Rohstoffe**

In den letzten zwei Jahren erzielten breite Rohstoffanlagen hohe Anlageerträge und boten bedeutende Diversifikationsvorteile für Multi-Asset-Portfolios. Langfristig gehen wir davon aus, dass die Preise durch das fortgesetzte Wachstum der Nachfrage nach Energie, Nahrungsmitteln und Übergangsmetallen sowie durch den Fokus auf nachhaltige Energie und Sicherheit weiter gestützt werden. Wir bevorzugen einen aktiven Ansatz für Rohstoffanlagen, um der starken Zyklizität der Anlageklasse zu begegnen und Chancen auszunutzen, die sich aus den unterschiedlichen Entwicklungen einzelner Rohstoffe ergeben. Portfolioengagements in steigenden Rohstoffpreisen können auch indirekt eingegangen werden, zum Beispiel durch Anlagen in Aktiensektoren oder über Länder und Währungen mit starkem Rohstoffbezug.

## Überblick über die Kapitalmarktannahmen

Renditeerwartungen über 15 Jahre in Lokalwährungen (wenn nicht anders angegeben)

	<b>Erwartete Jahresrendite</b>	<b>Erwartete Jahresvolatilität</b>
<b>Liquidität</b>		
Cash USD / EUR / CHF / GBP	2,7% / 1,6% / 1,0% / 1,9%	0,0%
<b>Anleihen</b>		
Erstklassige USD- / GBP-Anleihen 5–10 Jahre	4,0% / 2,7%	5,0% / 4,6%
Erstklassige EUR- / CHF-Anleihen 5–10 Jahre	2,5% / 2,7%	4,2% / 4,2%
Inflationsgeschützte USD-Anleihen	3,4%	4,5%
USD-Unternehmensanleihen (IG) / EUR-Unternehmensanleihen (IG) mit mittlerer Laufzeit	4,5% / 3,5%	4,7% / 4,1%
USD- / EUR-Hochzinsanleihen	6,3% / 5,2%	9,6% / 10,1%
Senior Loans (USD / EUR)	6,6% / 5,8%	7,5% / 7,7%
Staatsanleihen von Schwellenländern (USD)	6,2%	9,5%
<b>Aktien</b>		
USA	7,7%	15,9%
Schwellenländer (USD)	9,3%	19,7%
Eurozone	7,9%	17,6%
Grossbritannien	7,6%	16,0%
Japan	6,9%	18,5%
Schweiz	7,3%	13,8%
<b>Alternative und andere Anlagen</b>		
Rohstoffe	7,1%	17,4%
Hedge Funds (FoF; USD)	5,0%	5,7%
Sonstige / Risk Parity (USD)	7,3%	10,1%
Privatmärkte – Private Immobilien (USD)*	9,3%	10,5%
Privatmärkte – Globales Private Equity (USD)*	10,8%	13,8%
Private Debt (USD)*	8,6%	5,9%

\* Gleichgewichtsrenditen

Quelle: CIO GWM

Hinweis: Die Angaben zu den Gleichgewichtsrenditen beziehen sich auf unsere Schätzungen der langfristigen Erträge über den Zyklus hinweg, unabhängig von den aktuellen Umständen. Dies eignet sich besser für Privatmarktanlagen und stiftungsähnliche Lösungen. Die erwarteten Renditen sind erwartete einfache Renditen bzw. erwartete arithmetische Renditen. Die erwartete Volatilität ist die Volatilität der logarithmierten Renditen. «Rohstoffe» bezieht sich auf einen gut über Sektoren und Laufzeiten diversifizierten Futures-Index. Private Debt sind direkt an Unternehmen vergebene Kredite. Immobilien sind Core+-Immobilien.



| In die Zukunft  
investieren

# Sich auf die Ära der Sicherheit ausrichten



Wir glauben, dass eine Ära der Sicherheit begonnen hat, in der die Sicherheit von Energie, Nahrungsmitteln und Technologie für Regierungen und Unternehmen selbst dann Vorrang hat, wenn dadurch die Effizienz belastet wird. Im Zuge der Ära der Sicherheit wird es im kommenden Jahrzehnt Gewinner und Verlierer geben.

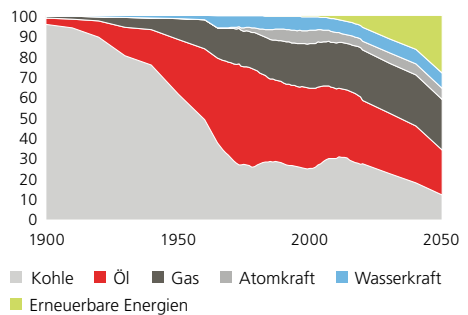
**Energiesicherheit.** Bereits seit Jahren wird geplant, bei der Energieerzeugung weniger stark auf fossile Brennstoffe zu setzen. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine und die damit verbundenen Störungen der europäischen Energieversorgung dürften diese Pläne beschleunigen – sowohl aus Sicherheits- als auch aus Umweltgründen.

Wir erwarten, dass die Ära der Sicherheit langfristig zu höheren Rohstoffpreisen führt. Die Konzentration auf eine Beschaffung von verbündeten Ländern, strukturell zu niedrige Investitionen im Energiesektor, das Ziel der Netto-Null-Emissionen und die Notwendigkeit, die wachsende Energie-Nachfrage aus den Schwellenländern zu decken, dürften die Preise allesamt unterstützen. Diesen

Abbildung 1

Greentech ist eine Möglichkeit, am breiten Trend zu Netto-Null-Emissionen zu partizipieren

Primärer Energieverbrauch nach Energieträgern, Anteil an Summe, in %



Quelle: Historische Daten von 1900 bis 2020: Smil (2010), BP Statistical Review of World Energy 2021. Prognose bis 2050: IEA Weltenergieausblick 2021 gemäss ihrem Stated Policies Scenario; Schätzungen von UBS

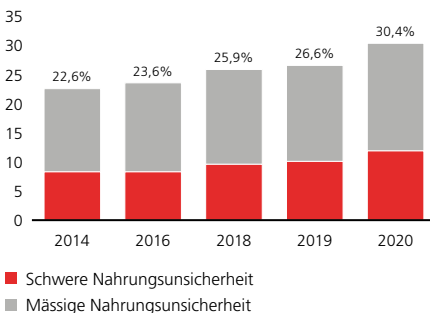
Winter dürften viele Stromerzeuger von Gas auf Öl umsteigen, während die Freigabe strategischer Ölreserven in der OECD ausläuft und in Europa das Verbot russischer Rohölimporte auf dem Seeweg ansteht. Daher rechnen wir kurzfristig mit Aufwärtspotenzial bei den Ölpreisen.

Wir erwarten auch, dass Unternehmen mit Lösungen im Bereich der erneuerbaren Energie in den kommenden Jahren eine steigende Nachfrage verzeichnen werden. Dies unterstützt unsere langfristigen Anlagethemen «Saubere Luft und CO<sub>2</sub>-Reduktion» sowie «Energieeffizienz».

Abbildung 2

## Mässige oder schwere Nahrungsunsicherheit nimmt zu

Verbreitung von schwerer Nahrungsunsicherheit in der Gesamtbevölkerung, in %



Quelle: FAO, UBS, per November 2022

**Ernährungssicherheit.** Die Preisschocks bei Nahrungsmitteln aufgrund der Versorgungsstörungen durch Covid-19, des Klimawandels und des Kriegs zwischen Russland und der Ukraine veranlassen Regierungen und internationale Organisationen, alle Aspekte der Ernährungssicherheit zu überdenken.

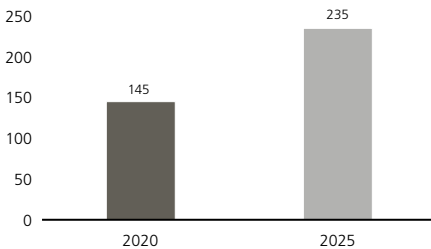
Dies spricht unseres Erachtens für Aktien von Unternehmen, die Lösungen zur Steigerung der Agrarerträge bei gleichzeitiger Verringerung von Umweltschäden, einer Einsparung von Wasser und der Anpassung an den Klimawandel anbieten. Unternehmen dürften zunehmend für die Steigerung der Produktionseffizienz und die Verringerung der Gesamtemissionen belohnt werden. Wenn der aktuelle Verbrauch von flächenintensiven Nahrungsmitteln wie tierischem Eiweiss fortbesteht, müsste die Nahrungsmittelproduktion laut Prognosen der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen um rund 50% bis 60% gesteigert werden.

Versuche, die Effizienz über die Versorgungskette hinweg zu steigern, werden zu Chancen in Bereichen wie intelligenten Agrartechnologien, alternativen Protein und der Logistik führen. Der Markt für intelligente Agrartechnologien wird unseres Erachtens von geschätzten aktuellen 13 Milliarden US-Dollar bis 2030 um 11% jährlich wachsen.

Abbildung 3

## Wir erwarten, dass der Cybersicherheitsmarkt bis 2025 pro Jahr um 10% wächst

CIO-Schätzungen zur Entwicklung des globalen Cybersicherheitsmarktes in Mrd. USD



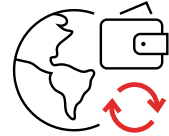
Quelle: UBS, per Oktober 2022

**Cybersicherheit.** Die Zunahme der Fernarbeit und die zunehmende Bedrohung durch staatliche und nichtstaatliche Angreifer führen zu einer verstärkten Konzentration auf Cybersicherheitslösungen. Hieraus ergab sich die Outperformance des Sektors um 10 Prozentpunkte gegenüber dem breiteren Technologiesektor während der ersten zehn Monate des Jahres 2022.

Die Cybersicherheit ist ein vergleichsweise defensiver Bereich des Technologiesektors, weil Sicherheit als unverzichtbar betrachtet wird und Unternehmen sowie Regierungen die entsprechenden Ausgaben selbst bei einem konjunkturellen Abschwung aufrechterhalten. Gartner, ein Wirtschaftsforschungsinstitut im Technologiebereich, erwartet einen Zuwachs der Cybersicherheitsausgaben um 11,3% in 2023 auf 188 Milliarden US-Dollar sowie einen erneuten zweistelligen Zuwachs in 2024.



# Nachhaltig investieren



Trotz der Underperformance im letzten Jahr ist die langfristige Performance nachhaltiger Anlagen auf absoluter und relativer Basis nach wie vor gut. Unternehmen mit einem nachhaltigen Management ihres Geschäfts, ihrer Anspruchsgruppen und ihrer Umweltbelastung dürften auch in der Lage sein, nachhaltige Finanzergebnisse zu erzielen. Anleger müssen allerdings darauf achten, nach Sektoren, Anlagestilen und Anlageklassen zu diversifizieren.

**Über nachhaltige Anlagethemen hinweg diversifizieren.** Einige Anlage-themen im Bereich der Nachhaltigkeit mit einem Engagement in stark wachsenden Technologien entwickelten sich 2022 schwach, weil sich Anleger aus den wachstumsorientierten Sektoren zugunsten von Substanzwerten zurückzogen. Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung der langfristigen Aussichten von Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen ökologische und soziale Herausforderungen adressieren. Regierungen haben bedeutende Mengen an Kapital zugesagt, um Nachhaltigkeitsziele zu erreichen, darunter 300 Milliarden Euro für REPowerEU und 370 Milliarden Dollar für den Inflation Reduction Act der USA. Dadurch steigt unsere Überzeugung, dass Nachhaltigkeit ein bedeuten-

der langfristiger Impuls für Anlageerträge sein wird.

Gleichzeitig unterstreicht die Volatilität der Wachstumsunternehmen in 2022, weshalb die Anleger ihre Portfolios diversifizieren und im Nachhaltigkeitsbereich auch wertorientiertere Ideen nicht vernachlässigen sollten. Beispielsweise gibt es zahlreiche wertorientierte Möglichkeiten in den Bereichen Lebensmittelversorgungsketten, Abfallwirtschaft und Recycling.

**Sowohl auf Leader als auch auf Improver konzentrieren.** Nachdem führende Unternehmen im Bereich ESG (Umweltschutz, soziale Verantwortung und Unternehmensführung), die ESG-Leader, konventionelle Indizes jahrelang

hinter sich liessen, blieben sie 2022 hinter dem Markt zurück. Hauptsächlich lag dies an der vergleichsweise niedrigeren Allokation in traditionellen Energieunternehmen. Unseres Erachtens zeigt dies, wie wichtig es ist, nicht nur ESG-Leader zu berücksichtigen, sondern auch ESG-Improver, also Unternehmen, die beständige Verbesserungen im ESG-Bereich erzielen, was sich auf ihre Finanzergebnisse auswirkt. Auf der Indexebene erzielten ESG-Improver während der letzten fünf Jahre eine Outperformance um fast 2% pro Jahr gegenüber den breiten Aktienmärkten. Wir konzentrieren uns auch fortgesetzt auf ESG-Engagement-Strategien. Bei diesen Strategien setzen sich Aktionäre in Unternehmen dafür ein, dass wesentliche Nachhaltigkeitsthemen adressiert werden.

Strategien wie ESG-Improver und ESG-Engagement erkennen an, dass wichtige langfristige Nachhaltigkeitstrends wie der Übergang auf eine CO<sub>2</sub>-arme Wirtschaft nicht von heute auf morgen stattfinden und dass sich Unternehmen in allen Sektoren und Branchen daran beteiligen müssen. Anleger, die eine beständige Performance anstreben, sollten daher selektiver vorgehen, aber Sektoren nicht aktiv ausschliessen, die die Umwelt belasten oder im ESG-Bereich noch zurückgeblieben sind. Innerhalb von nachhaltigen Portfolios bevorzugen wir Unternehmen mit glaubwürdigen Dekarbonisierungszielen, die aktive Fortschritte bei einer Diversifikation

auf Energiequellen mit niedrigerem CO<sub>2</sub>-Ausstoss machen und bedeutende Fortschritte bei sozialen Themen erzielen.

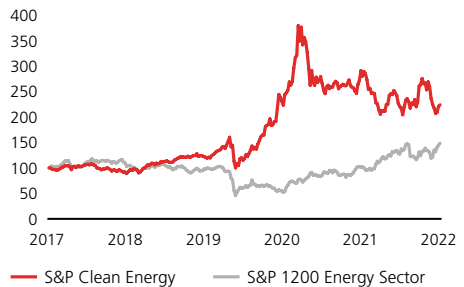
### Über nachhaltige Anlagestrategien hinweg diversifizieren.

Nicht nur für nachhaltigkeitsorientierte Anleger war die Diversifikation in 2022 eine Herausforderung. Auch traditionell verwaltete Portfolios waren von der hohen Korrelation zwischen Anleihen und Aktien betroffen. Trotzdem sind wir der Meinung, dass eine Diversifikation über nachhaltige Anlageklassen hinweg dazu beitragen dürfte, die risikobereinigten Renditen zukünftig zu verbessern.

Abbildung 4

### Eine längerfristige Perspektive rückt die jüngste Underperformance sauberer Energien in einen breiteren Kontext

Gesamtrenditen des globalen Energiesektors ggü. sauberen Energien



Quelle: Bloomberg, UBS, per Oktober 2022

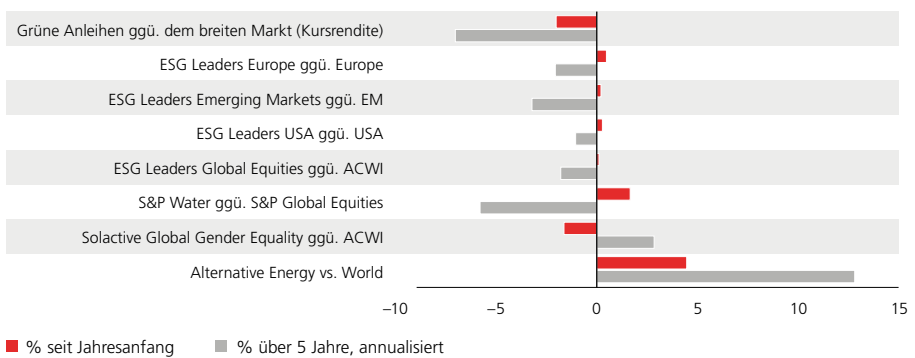
Zusätzlich zu einer Diversifikation in Aktien unterstreichen wir deshalb die Notwendigkeit einer Allokation in festverzinslichen nachhaltigen Papieren. Besondere Chancen erkennen wir in nachhaltigen Anleihen, wie grüne, soziale, nachhaltige und nachhaltigkeitsgebundene Anleihen, mit kürzeren Laufzeiten und einem etwas höheren Kreditrisiko als bei Referenzindizes. Eine derartige Positionierung sollte unseres Erachtens in Zeiten mit einem

niedrigeren Wirtschaftswachstum zu einer geringeren Volatilität und höheren Gesamterträgen führen. Auch Schuld-papiere multilateraler Entwicklungsbanken betrachten wir noch immer als nachhaltige Alternative zu US-Treasuries. Per Ende Oktober bieten diese Anleihen eine Rendite von 4,1% und ihre Erlöse werden in den Schwellenländern zur Finanzierung von Projekten mit positiven wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen genutzt.

Abbildung 5

## Ein diversifizierter nachhaltiger Anlageansatz unterstützt die langfristigen Erträge

Annualisierte Erträge ausgewählter SI-Indizes ggü. «konventionellen» Indizes



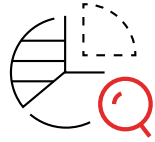
Hinweis: Grüne Anleihen beziehen sich auf den Green Index; alle übrigen, soweit nicht anders angegeben, auf MSCI Indizes.

Quelle: Bloomberg, ICE, UBS, per November 2022

**51%**  
der Anleger erwarten aus nachhaltigen Anlagen  
bessere Erträge als aus traditionellen Anlagen.

Quelle: UBS-Umfrage zur Anlegerstimmung, November 2022

# Werthaltigkeit und Wachstum an den Privatmärkten aufspüren



In der Vergangenheit hat es sich auf lange Sicht bewährt, nach einem Rückgang an den öffentlichen Märkten in Privatmarktanlagen zu investieren. Wir favorisieren derzeit Strategien, die Preisverzerrungen nutzen können. Wir erkennen darin aber auch eine Gelegenheit, das Engagement in der Digitalisierung und im Übergang auf eine CO<sub>2</sub>-arme Wirtschaft zu steigern.

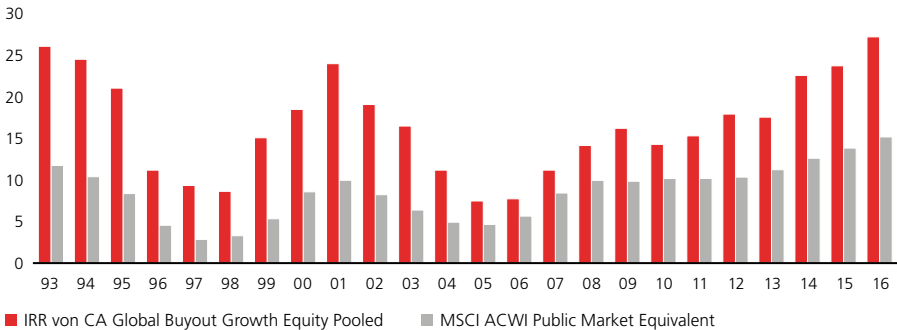
**Sekundäranlagen.** Manager an Sekundärmärkten spezialisieren sich auf den Kauf von Vermögenswerten anderer Manager von Privatanlagen und von Anlegern, die ihre Bestände auflösen möchten. Da einige Anleger Liquidität benötigen, um ihr Portfolio umzuschichten, oder Zwangsverkäufe tätigen müssen, können Käufer bessere Preise für diese Vermögenswerte aushandeln. Jefferies zufolge betrug im 1. Halbjahr 2022 der Preis von Buyout-Fonds 91 % des Nettoinventarwerts gegenüber 97 %

Ende 2021. Überdies scheint das Transaktionsvolumen zu wachsen. Während desselben Zeitraums belief sich das Transaktionsvolumen am Sekundärmarkt auf 57 Milliarden US-Dollar und übertraf damit den Rekord von 48 Milliarden US-Dollar aus dem 1. Halbjahr 2021.

Abbildung 6

## Globale Private-Equity-Anlagen haben die öffentlichen Aktienmärkte über mehrere Konjunkturzyklen übertroffen

Interne Verzinsung (IRR) nach Auflegungsjahren, globale PE ggü. börsennotierten Aktien, in %



Quelle: Cambridge Associates, UBS, per Oktober 2022

**Distressed Debt / Schuldenrestrukturierung.** Weil die Zinsen steigen und sich das Weltwirtschaftswachstum verlangsamt, dürfte es stark verschuldeten Unternehmen mit schwachen Fundamentaldaten schwerer fallen, ihre Schulden zu bedienen. Für die betroffenen Unternehmen ist dies zwar schwierig, daraus können sich aber auch Chancen für Kredit- und Distressed-Manager eröffnen, die über das nötige Know-how in derartigen Situationen verfügen. Manager von Distressed Debt erzielen

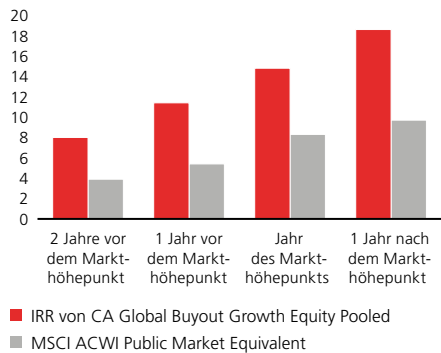
in Phasen mit höheren Ausfallquoten der Unternehmen höhere Erträge. Die Ausfallquoten von US-Hochzinsanleihen bleiben niedrig in der Nähe von 1%. Wir erwarten jedoch, dass sie in den kommenden zwölf Monaten in den mittleren einstelligen Bereich steigen.

**Wertorientierte Buy-outs.** Während Unternehmen ihre Kosten senken, sich auf das Kerngeschäft konzentrieren und Vermögenswerte mit zu niedrigen Renditen abspalten, rechnen wir mit erhöhten Möglichkeiten für Buy-out-Fonds, verstärkt in Privatisierungen, Ausgliederungen und Veräusserungen zu investieren. Im 1. Halbjahr 2022 entfielen 13% der gesamten Transaktionen im mittleren Segment des US-Private-Equity-Markts auf Ausgliederungen und Veräusserungen im Vergleich zu 11,2% in 2021. Wir erwarten, dass sich dieser Trend 2023 noch ausweitet. Wir beobachten auch eine Zunahme von Buy-out-Strategien, die explizite ökologische und soziale Ziele verfolgen. Bei einer überzeugenden Umsetzung kann dies einen nachhaltigen Wandel in der realen Welt bewirken.

Abbildung 7

Private-Equity-Anlagen, die nach einem Rückgang an den öffentlichen Märkten vorgenommen wurden, können hohe Renditen erzielen

IRR nach Auflegungsjahren, in %



Quelle: Cambridge Associates, UBS, per November 2022

Hinweis: Die Berechnung des Public Market Equivalent (PME) ist ein Vergleich zwischen privaten und öffentlichen Investitionen, mit dem die Performance von Privatmarktanlagen unter den Bedingungen des öffentlichen Marktes repliziert werden soll. Die obige Grafik bezieht sich auf die Zeit vor und nach den Höhepunkten am Aktienmarkt in den Jahren 2000 und 2007.



## Wie sollte bei Direktkrediten und Immobilien vorgegangen werden?

Direktkredite und Immobilien zählten in den letzten Jahren zu den beliebtesten Anlagetrends, da Anleger wegen der weltweit niedrigen Renditen versuchten, ihre Erträge zu steigern. Da die Zinssätze und Renditen jetzt höher sind, erläutern wir unsere Einschätzung der Aussichten.

### *Direktkredite*

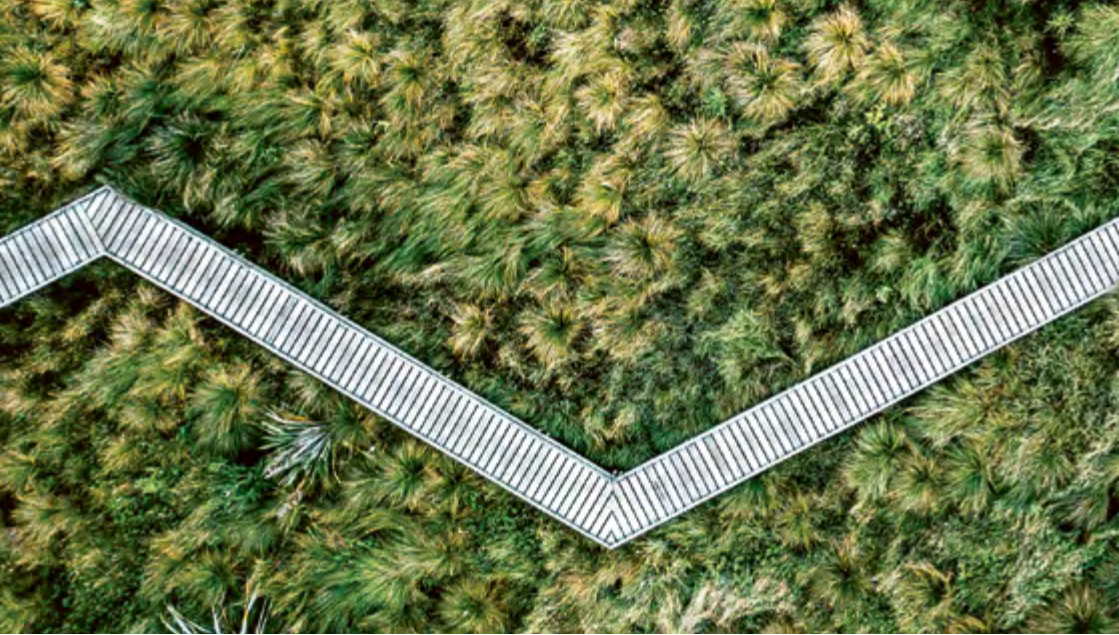
Im 1. Halbjahr 2022 erlebte der Cliffwater Direct Lending Index einen Zuwachs von 2,3%, während US-Hochzinsanleihen Verluste von 15% erlitten. Trotz eines allmählichen Anstiegs der Ausfallquoten und höherer Risikoprämien erwarten wir, dass die Krediterträge in positiven Gesamterträgen resultieren. Wir weisen darauf hin, dass Privatkredite vorrangig sind und bis zur Fälligkeit gehalten werden müssen. Sie beinhalten auch Vorschriften für Stresssituationen und erwiesen sich in der Vergangenheit bei gesamtwirtschaftlichen Schocks als stabil. Für Anleger, die über die laufende Volatilität hinwegsehen können, ist die Anlageklasse unseres Erachtens eine attraktive Quelle für differenzierte Erträge in Endowment-Style-Portfolios.

### *Immobilien*

Nach einem Zeitraum mit ausserordentlichen Renditen direkter Immobilienanlagen werden die nächsten beiden Jahre unserer Meinung nach schwieriger werden. In diesem Zeitraum dürften die Kapitalwerte jährlich um 5% bis 10% nachgeben. Die Renditen werden sich hauptsächlich aus Mietsteigerungen ergeben.

Trotzdem halten wir private Immobilien für einen kritischen Bestandteil eines langfristig ausgerichteten Portfolios. Sie können die Renditen um stabile und beträchtliche Beiträge erweitern. Im Vergleich zu börsennotierten Immobilien können sie eine niedrigere Volatilität und ein diversifizierteres Engagement an den Immobilienmärkten bieten. Sie eröffnen auch die Möglichkeit, in Nischenstrategien zu investieren. Da Pacht- und Mieteinnahmen häufig an die Inflation angepasst werden, können Immobilienanlagen überdies einen wichtigen Inflationsschutz bieten.

Weitere Einzelheiten zum Aufbau eines alternativen Portfolios finden Sie auf S. 39.



# Rückblick auf das Jahr 2022

## Vier Dinge, bei denen wir richtiglagen

- ✓ Über Mega-Cap-Technologiewerte hinausblicken
- ✓ US-Dollar würde erstarken und Gold abschwächen
- ✓ Energieaktien und Hedge Funds würden helfen, Portfolios zu schützen
- ✓ Kryptowährungen seien «Unterhaltungstrade», nicht «Kapitalanlage»

## Vier Dinge, bei denen wir falschlagen

- ✗ Russland-Ukraine-Krieg hatten wir nicht erwartet
- ✗ Inflation würde zurückgehen
- ✗ Geldpolitik würde leicht gestrafft
- ✗ Anleihenrenditen würden leicht ansteigen



Josh Withers | Unsplash

Das Ergebnis der Entwicklungen haben wir nachfolgend zusammengefasst:

### **Wachstum**

Im *Year Ahead 2022* rechneten wir mit einer Abkühlung des Wirtschaftswachstums, sobald die Wiedereröffnung abgeschlossen ist und die Impulse zurückgenommen werden. Das Wirtschaftswachstum verlangsamte sich tatsächlich, aber schneller als erwartet. Dies war zum grossen Teil auf den Krieg in der Ukraine, die höheren Rohstoffpreise und die fortgesetzten Lockdowns in China zurückzuführen. Die Industriestaaten steuern auf ein Wachstum von 2,4% im Jahr 2022 zu – wir hatten 4,2% geschätzt. In den Schwellenländern dürfte das Wachstum bei 3,8% liegen, im Vergleich zu unserer Schätzung von 5,1%.

### **Inflation**

Wir hatten erwartet, dass die Inflation nachlassen würde, wenn die Probleme in den Lieferketten behoben wären, sich die Energiepreise stabilisiert hätten und die Engpässe am Arbeitsmarkt nachlassen würden. Doch der Krieg in der Ukraine trieb die Rohstoffpreise in die Höhe, die Arbeitsmärkte blieben eng und die Verlagerung der Konsumausgaben von Gütern zu Dienstleistungen löste eine über Erwarten starke Inflation im Dienstleistungssektor aus. In den USA dürfte die Konsumentenpreis-inflation Ende 2022 bei 7,2% liegen, während wir ursprünglich mit 1,8% gerechnet hatten.

## **Zinsen**

Angesichts der hartnäckig hohen Inflation ergriffen die Zentralbanken erheblich restriktivere Massnahmen, als wir erwartet hatten. Während wir angenommen hatten, dass die Zentralbanken die Geldpolitik allmählich straffen würden, führte die hohe Inflation zu einem historisch schnellen Tempo der Zinserhöhungen. Die US-Zinsen, die zu Beginn des Jahres noch bei 0% gelegen hatten, dürften das Jahr 2022 bei 4,25% beenden. Und in der Eurozone werden die Zinssätze Ende 2022 voraussichtlich bei 2% liegen, gegenüber –0,5% am Jahresanfang.

## **Anleihen**

Wir hatten erwartet, dass die Renditen im Einklang mit einer etwas strafferen Geldpolitik steigen würden. Die über Erwartung hohe Inflation und die Zinserhöhungen verursachten jedoch einen erheblich stärkeren Anstieg der Anleihenrenditen.

Bei den 10-jährigen US-Treasury-Renditen hatten wir mit einem Anstieg von 1,5% auf 2% gerechnet. Beim Verfassen der Publikation lagen sie bei 4%.

## **Aktien**

Das schwächer als erwartete Wirtschaftswachstum und höhere Diskontierungssätze führten zu einer markanten Talfahrt der Aktienmärkte, unter der zyklische und wachstumsorientierte Sektoren am stärksten litten. Defensive Sektoren und Sub-

stanzwerte entwickelten sich besser und die Bereiche Gesundheit und Energie – zwei unserer bevorzugten Sektoren zu Beginn des Jahres 2022 – übertrafen den Markt. Unser Rat, über die grossen Technologiekonzerne hinauszublicken, erwies sich als richtig. Der NYSE FANG+ Index notierte Ende Oktober um 41% tiefer, während der breiter gefasste Nasdaq Index 29% eingebüsst hatte.

## **Währungen**

Wir hatten erwartet, dass der US-Dollar steigen würde. Das tat er auch – über unsere Erwartungen hinaus. Das schwächere Wirtschaftswachstum und die relativ aggressiven Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed resultierten in Zuflüssen in die US-Währung. Der Euro-US-Dollar-Wechselkurs sank von 1.16 unter die Parität.

## **Rohstoffe**

Wir hatten mit fortgesetzt hohen Ölpreisen gerechnet. Die russische Invasion in der Ukraine trieb denn auch einen signifikanten Preisanstieg an. Unsere allgemeine Einschätzung des Ölmarktes – dass längerfristige Ölkontrakte und Energieaktien die langfristigen Aufwärtsrisiken für die Rohstoffpreise nicht ausreichend eskomptiert hatten und als Absicherung gegen Inflationsrisiken dienen könnten – erwies sich als richtig. Der Goldpreis fiel entsprechend unseren Erwartungen, da die höheren US-Realzinsen die Edelmetallpreise belasteten.





# Prognosen

# Prognosen für die Anlageklassen

## Währungen

<b>Industrielländer</b>						
	<b>Kassa</b>	<b>März 23</b>	<b>Juni 23</b>	<b>Sept. 23</b>	<b>Dez. 23</b>	<b>KKP</b>
<b>EURUSD</b>	1.03	0.96	0.98	1.00	1.04	1.30
<b>USDJPY</b>	140	155	150	140	135	62
<b>GBPUSD</b>	1.17	1.10	1.13	1.16	1.21	1.59
<b>USDCHF</b>	0.95	0.97	0.94	0.92	0.88	0.76
<b>EURCHF</b>	0.98	0.93	0.92	0.92	0.91	0.99
<b>EURGBP</b>	0.88	0.87	0.87	0.86	0.86	0.82
<b>AUDUSD</b>	0.67	0.67	0.70	0.72	0.74	0.68
<b>USDCAD</b>	1.33	1.35	1.32	1.28	1.26	1.19
<b>EURSEK</b>	10.82	11.50	11.20	10.94	10.60	10.09
<b>EURNOK</b>	10.34	10.50	10.00	9.80	9.50	11.23

Quelle: UBS, per 14. November 2022

<b>Schwellenländer</b>					
	<b>Kassa</b>	<b>März 23</b>	<b>Juni 23</b>	<b>Sept. 23</b>	<b>Dez. 23</b>
<b>USDCNY</b>	7.04	7.30	7.10	7.00	6.90
<b>USDIDR</b>	15 517	15 700	15 500	15 300	15 300
<b>USDINR</b>	81.3	83.0	82.0	81.0	81.0
<b>USDKRW</b>	1326	1400	1360	1320	1280
<b>USDBRL</b>	5.32	5.00	5.00	5.00	5.00
<b>USDMXN</b>	19.40	20.50	21.00	21.50	21.50

Quelle: UBS, per 14. November 2022



## Rohstoffe

	Kassa	März 23	Juni 23	Sept. 23	Dez. 23
<b>Brent-Rohöl (USD / Barrel)</b>	93.1	110.0	110.0	110.0	110.0
<b>WTI-Rohöl (USD / Barrel)</b>	85.8	107.0	107.0	107.0	107.0
<b>Gold (USD / Feinunze)</b>	1777	1600	1600	1600	1650
<b>Silber (USD / Feinunze)</b>	22.1	18.0	18.0	18.0	19.0
<b>Kupfer (USD / Tonne)</b>	8375	9000	9500	9500	9500

Quelle: UBS, per 14. November 2022

## Zinsen und Anleihen

	Leitzinssätze			10-jährige Renditen (in %)		
	Aktuell	2023P	2024P	Kassa	Juni 23	Dez. 23
<b>USD</b>	4,00	4,30	3,32	3,85	3,50	3,00
<b>EUR</b>	1,50	2,81	2,43	2,15	1,95	1,95
<b>CHF</b>	0,50	1,35	1,50	1,07	1,25	1,25
<b>GBP</b>	3,00	4,41	3,85	3,37	3,20	2,90
<b>JPY</b>	-0,10	0,11	0,24	0,24	0,25	0,35

Hinweis: Die Angaben zu Leitzinssätzen beziehen sich auf die Marktpreise.

Quelle: UBS, Bloomberg, per 14. November 2022

# Wirtschaftsprognosen

	BIP-Wachstum (in %)					Inflation (in %)				
	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Nord- und Südamerika</b>										
USA	5,9	1,9	0,1	0,3	2,7	4,7	8,1	3,6	1,9	1,8
Brasilien	4,6	2,8	1,3	2,5	2,2	8,3	9,3	4,1	3,3	3,0
Kanada	4,6	3,0	−0,6	0,3	0,3	3,4	6,8	3,1	1,6	1,5
<b>Europa</b>										
Eurozone	5,3	3,2	0,2	0,8	1,1	2,6	8,5	5,3	2,2	2,0
Deutschland	2,6	1,7	−0,5	0,7	1,0	3,2	8,8	5,4	2,0	1,8
Frankreich	6,8	2,5	0,4	0,9	1,4	2,1	6,0	4,2	1,6	1,5
Italien	6,7	3,7	0,4	1,0	0,9	1,9	8,7	6,1	1,9	2,0
Spanien	5,5	4,7	1,4	2,1	1,8	3,0	8,5	3,0	1,9	1,8
Grossbritannien	7,5	4,3	−0,5	0,6	1,5	2,6	8,9	5,3	2,3	2,1
Russland	4,7	−3,2	−3,0	0,8	1,3	6,7	13,8	4,6	4,2	4,4
Schweiz	4,2	2,1	0,4	1,0	1,8	0,6	2,9	2,1	1,3	1,3
<b>Asien</b>										
China	8,1	3,1	4,5	4,8	4,6	0,9	2,1	2,0	1,8	2,2
Japan	1,7	1,5	1,0	1,2	1,5	−0,2	2,4	1,1	1,7	1,0
Indien	8,7	6,9	5,5	6,0	6,0	5,5	6,7	5,2	5,1	5,2
Südkorea	4,1	2,5	1,1	1,7	2,5	2,5	5,1	3,4	2,1	2,3
<b>Industrielländer</b>	5,2	2,4	0,4	0,8	2,1	3,2	7,1	3,7	1,9	1,8
<b>Schwellenländer</b>	7,3	3,8	3,5	4,2	4,3	4,7	9,7	7,0	4,8	4,3
<b>Welt</b>	6,3	3,2	2,1	2,7	3,3	4,0	8,6	5,6	3,6	3,2

P = Prognose

Quelle: UBS, per 8. November 2022

# Impressum

## **Year Ahead 2023 – UBS House View**

Dieser Bericht wurde von UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (FS) und UBS AG Singapore Branch erstellt. Bitte beachten Sie den wichtigen Disclaimer am Ende dieses Dokuments.

Diese Publikation spiegelt die Erkenntnisse und Meinungen des gesamten CIO-Teams weltweit und belegt die intellektuelle Vorreiterrolle von UBS.

## **Global Chief Investment Officer**

Mark Haefele

## **Chefredaktor**

Kiran Ganesh

## **Supervisory Analyst**

Mark Boehme

Abe De Ramos

## **Projektmanager**

Sagar Khandelwal

## **Redaktionsschluss**

15. November 2022

## **Publikationsdatum**

17. November 2022

## **Gestaltung**

CIO Content Design

UBS Switzerland AG

## **Titelbild**

Shutterstock

## **Sprachen**

Englisch, Deutsch, Französisch, Italienisch, Spanisch, Portugiesisch, Chinesisch (vereinfacht und traditionell) und Japanisch

## **Kontakt**

[ubs.com/cio](https://ubs.com/cio)

SAP-Nr. 82251D-2201

### **Warnhinweise in Bezug auf zukunftsgerichtete Aussagen**

Dieser Bericht enthält Aussagen, die «zukunftsgerichtete Aussagen» darstellen, unter anderem Aussagen in Bezug auf den aktuellen oder erwarteten Zustand des Wertpapiermarkts sowie Kapitalmarktannahmen. Diese zukunftsgerichteten Aussagen spiegeln zwar unsere Ansichten und Zukunftserwartungen in Bezug auf die in diesem Dokument erörterten Angelegenheiten wider, eine Reihe von Risiken, Unsicherheiten, Veränderungen auf dem Markt sowie andere wichtige Faktoren könnten jedoch dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von unseren Erwartungen abweichen.

Zu diesen Faktoren zählen unter anderem erstens das Ausmass und die Art der zukünftigen Entwicklungen auf dem US-Markt und in anderen Marktsegmenten, zweitens andere Markt- oder makroökonomische Entwicklungen, darunter Bewegungen an den lokalen und internationalen Wertpapiermärkten, der Kreditspreads, der Wechselkurse und Zinssätze, sei es in direkter oder indirekter Folge der aktuellen Marktkrise, und drittens die Auswirkungen dieser Entwicklungen auf andere Märkte und Anlageklassen. UBS ist nicht verpflichtet (und lehnt ausdrücklich jede Verpflichtung ab), ihre zukunftsgerichteten Aussagen aufgrund von neuen Informationen, künftigen Ereignissen oder aus anderen Gründen anzupassen.

### **Schwellenländerinvestments**

Anleger sollten sich bewusst sein, dass Anlagen in Schwellenländern bestimmten Risiken unterliegen. Dazu zählen unter anderem mögliche Risiken im Zusammenhang mit der Währungsvolatilität, abrupten Änderungen der Kapitalkosten und den Aussichten für das Wirtschaftswachstum sowie regulatorische und soziopolitische Risiken, Zinsrisiken und erhöhte Kreditrisiken. Anlagen können zuweilen sehr illiquide sein und die Liquiditätsbedingungen können sich abrupt verschlechtern. Das CIO GWM empfiehlt im Allgemeinen nur Wertpapiere, die unseres Erachtens gemäss den Registrierungsvorschriften auf US-Bundesebene (Section 12 Securities Exchange Act of 1934) und einzelner bundesstaatlicher Registrierungsvorschriften (häufig als «Blue Sky»-Gesetze bezeichnet) eingetragen sind. Potenzielle Anleger sollten sich bewusst sein, dass das CIO GWM – soweit nach US-Recht zulässig – zu gegebener Zeit Anleihen empfehlen kann, die nicht nach den Wertpapiergesetzen des US-Bundes oder der US-Bundesstaaten registriert sind. Diese Anleihen wurden möglicherweise in Rechtsräumen emittiert, in denen die Offenlegungspflichten der Emittenten seltener oder weniger umfassend sind als von US-Gesetzen gefordert.

Anlegern, die Anleihen über einen längeren Zeitraum halten möchten, empfehlen wir, die Titel von Staaten mit den besten Kreditratings (in der Kategorie «Investment Grade») zu wählen. Solch ein Ansatz sollte das Risiko senken, dass ein Anleger Staatsanleihen hält, die von einem Zahlungsausfall betroffen sind. Anleihen mit einem Rating unterhalb «Investment Grade» empfehlen wir nur Kunden mit einer höheren Risikotoleranz, die Anleihen mit höheren Renditen über einen kürzeren Zeitraum halten möchten.

### **Nicht traditionelle Anlageklassen**

**Nicht-traditionelle Anlageklassen sind alternative Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity, Immobilien und Managed Futures (sie werden zusammen als «alternative Anlagen» bezeichnet).** Anteile alternativer Anlagefonds werden nur qualifizierten Anlegern und nur auf Basis von Angebotsunterlagen verkauft, die Angaben zu Risiken, Gesamtrendite und Kosten dieser alternativen Anlagefonds enthalten. Diese sollten die Kunden unbedingt sorgfältig lesen, bevor sie solche Anteile zeichnen und halten. Eine Anlage in einem alternativen Investmentfonds ist spekulativ und birgt erhebliche Risiken. Erstens sind solche Anlagen keine offenen Investmentfonds

und unterliegen auch nicht den gleichen regulatorischen Auflagen wie diese. Zweitens kann ihr Wert schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital ganz oder teilweise verlieren können. Drittens können sich alternative Anlagefonds in kreditfinanzierten Anlagen oder anderen spekulativen Anlagegeschäften mit entsprechenden Verlustrisiken engagieren. Viertens sind alternative Anlagen langfristig illiquide, da für die Fondsanteile in der Regel kein Sekundärmarkt existiert und, soweit absehbar, auch kein solcher entstehen wird. Fünftens sind Anteile an alternativen Anlagefonds typischerweise illiquide und unterliegen Übertragungsrestriktionen. Sechstens ist eine regelmässige Information der Anleger über Kurse und Bewertungen bei derartigen Anlagen nicht immer obligatorisch. Siebtens sind solche Anlagen steuerlich schwer zu handhaben, und die Übermittlung der steuerlich relevanten Daten kann sich verzögern. Achters schliesslich erheben alternative Anlagefonds hohe Gebühren, darunter Management-Gebühren und sonstige Gebühren und Auslagen, die auf Kosten der Rendite gehen.

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

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

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

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 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.

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](http://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:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung D / 2022. CIO82652744

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



