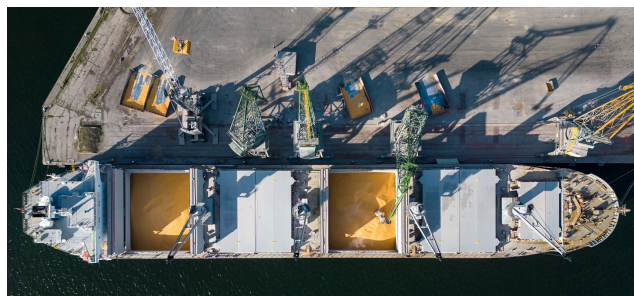


Die Rolle von Rohstoffen in einem Portfolio verstehen

Investment strategy insights

Autoren: Giovanni Staunovo, Strategist, UBS Switzerland AG; Hannes Hütt, Quantitative Strategist, UBS Switzerland AG; Judith Hiesmayr, Quantitative Strategist, UBS Switzerland AG; Ian Spencer, Asset Allocation Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Jason Draho, Head of Asset Allocation, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch

- Hohe Inflationsunsicherheit, geopolitische Zersplitterung, die Energiewende und zunehmende Bedenken über die Zuverlässigkeit der traditionellen Diversifikation zwischen Aktien und Anleihen kennzeichnen das aktuelle Umfeld. Die Anlageargumente für Rohstoffe verdienen daher unseres Erachtens eine erneute Betrachtung.
- Das stärkste Anlageargument für Rohstoffe ist der Aspekt der Diversifikation. Historisch gesehen weisen Rohstoffe bei den Renditen relativ geringe Korrelationen mit traditionellen finanziellen Vermögenswerten auf.
- Für viele Anleger ist eine Allokation im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich ein angemessener strategischer Ausgangspunkt.



Quelle: Shutterstock

Rohstoffe sind nach wie vor eine der wenigen bedeutenden Anlageklassen, die viele Anlegerinnen und Anleger nicht im Portfolio halten. Anders als Aktien, die ein Gewinnwachstum generieren, oder Anleihen, die Erträge bieten, können Rohstoffe komplexer, zyklischer und anfälliger für das Auf und Ab im Konjunkturzyklus erscheinen.

Doch das aktuelle Umfeld ist von hoher Inflationsunsicherheit, geopolitischer Zersplitterung, der Energiewende und zunehmenden Bedenken über die Zuverlässigkeit der traditionellen Diversifikation zwischen Aktien und Anleihen geprägt. Die Anlageargumente für Rohstoffe verdienen daher unseres Erachtens eine erneute Betrachtung.

In diesem Artikel beleuchten wir vier Fragen zur potenziellen Rolle von Rohstoffen in einem breiter ausgerichteten, diversifizierten Portfolio. Wir untersuchen auch, wie Rohstoffpositionen Anlegern möglicherweise helfen, ihre finanziellen Ziele zu erreichen. Näheres zu unseren

einzelnen Präferenzen bei Rohstoffen finden Sie in unseren «Botschaften im Fokus».

Was können Rohstoffe für ein Portfolio leisten?

Das stärkste Anlageargument für Rohstoffe ist der Aspekt der Diversifikation. Anders als bei Aktien und Anleihen werden die Renditen von Rohstoffen vor allem von der Dynamik aus physischem Angebot und Nachfrage, dem Umfang der Vorräte, Produktionsbeschränkungen und der Wirtschaftstätigkeit beeinflusst. Historisch gesehen weisen Rohstoffe bei den Renditen daher relativ geringe Korrelationen mit traditionellen finanziellen Vermögenswerten auf.

Die Vorteile dieser Diversifikation zeigen sich insbesondere dann, wenn sich Aktien und Anleihen in dieselbe Richtung entwickeln. In den letzten beiden Jahrzehnten profitierten die Anleger lange Zeit von negativen Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen. Doch bei einer erhöhten Inflation können beide Anlageklassen gleichzeitig unter Druck geraten. In einem solchen Umfeld stellen Rohstoffe

traditionell eine wertvolle Diversifikationsquelle dar, weil ihre Renditen von grundlegend anderen Faktoren bestimmt werden. Zwischen 1990 und 2024 hätte sich durch eine Position von 10% in Rohstoffen (UBS CMCI Total Return Index) in einem 60/40-Portfolio die annualisierte Rendite laut Daten von UBS und Bloomberg von 6,6% auf 6,8% erhöht. Die Volatilität wäre dagegen von 9,2% auf 8,8% gesunken und die Sharpe Ratio (eine Kennzahl für die risikobereinigten Renditen, bei der ein höherer Wert besser ist) von 0,36 auf 0,39 gestiegen.

Rohstoffe bieten Anlegern zudem eine der klarsten Möglichkeiten zur Absicherung gegen Inflation. Die Energie- und Lebensmittelpreise sind in Kennzahlen zur Inflation direkt enthalten. Das bedeutet, dass die Rohstoffpreise häufig parallel zum Inflationsdruck steigen. Historische Analysen belegen, dass sich breite Rohstoffengagements in Zeiten, in denen die Inflation über den Markterwartungen liegt, besonders gut entwickeln.

Auch die strategischen Rahmenbedingungen bieten Unterstützung. Langfristige Themen, wie zu niedrige Investitionen in die Ressourcenproduktion, Elektrifizierung, Dekarbonisierung, strategische Ressourcensicherheit (Energie, kritische Mineralien) und klimabedingte Versorgungsprobleme, verändern die Rohstoffmärkte. Diese strukturellen Trends können Chancen schaffen, die sich von jenen an den Aktien- und Anleihenmärkten erheblich unterscheiden.

Trotz all ihrer potenziellen Vorzüge sollten Anleger Rohstoffe nicht als ein Instrument zur Verlustbegrenzung betrachten. Einige Rohstoffe wie Gold können bei Marktstress zwar die Resilienz erhöhen. Doch die vorliegenden Belege deuten darauf hin, dass sich die beständigsten langfristigen Vorteile eher aus der Diversifikation und Inflationssensitivität ergeben als aus der Schutzfunktion in einer Krise. Selbstverständlich ist die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Wie viel Vermögen sollten Anleger in Rohstoffen halten?

Auf diese Frage zur Allokation gibt es keine allgemeingültige Antwort. Das optimale Engagement hängt von den Zielen und der Risikotoleranz des Anlegers, der bestehenden Portfoliozusammensetzung und den gesamtwirtschaftlichen Aussichten ab.

Unsere Analysen deuten jedoch darauf hin, dass für viele Anleger eine Allokation im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich ein angemessener strategischer Ausgangspunkt ist. Eine solche Allokation ist gross genug, um die Diversifikation zu verbessern und die Inflationssensitivität zu erhöhen, aber auch klein genug, um die Auswirkungen der Volatilität an den Rohstoffmärkten auf die Gesamtentwicklung des Portfolios zu begrenzen.

Rohstoffe können sich über längere Zeit schwächer entwickeln als Aktien und Anleihen. Anleger sollten ihre Allokation daher so wählen, dass sie realistischerweise bei unterschiedlichen Marktlagen an ihr festhalten können.

Aus welchen Anlageklassen sollten Anleger Rohstoffengagements finanzieren?

Die potenziellen Vorteile von Rohstoffengagements hängen nicht nur davon ab, wie viel Anleger investieren, sondern auch davon, wie sie dies finanzieren.

Historische Analysen deuten darauf hin, dass bei einer Finanzierung von Rohstoffengagements zu rund einem Drittel aus Aktien (S&P 500) und zwei Dritteln aus Anleihen (Bloomberg US Aggregate) die Gesamtvolatilität im Portfolio weitgehend unverändert bleibt. Wir sind überzeugt, dass bei diesem Ansatz das Renditepotenzial grösser bleibt als bei einer rein proportionalen Reduzierung aller Anlageklassen. Zugleich dürften Rohstoffe damit ihre Diversifikationsvorteile ausspielen können.

Welche Finanzierungsquelle für den jeweiligen Anleger am besten geeignet ist, hängt jedoch von seinen Zielen ab.

Anleger, die vor allem über die Inflation besorgt sind, möchten ihr Rohstoffengagement vielleicht überwiegend aus Anleihen finanzieren. Die Inflation ist für Anleihen gewöhnlich eine Herausforderung, wohingegen Rohstoffe häufig von ihr profitieren.

Andererseits finanzieren Anleger, die den Schwerpunkt auf Wachstumsrisiken und Rückgänge an den Aktienmärkten legen, ihre Rohstoffengagements möglicherweise lieber verstärkt aus Aktien.

Wie schneidet der Rohstoffansatz des Chief Investment Office (CIO) im Vergleich zu anderen Anlageinstrumenten ab?

Ein Engagement in Rohstoffen lässt sich über breite Rohstoffindizes, börsengehandelte Fonds oder aktiv verwaltete Strategien erreichen. Passive Ansätze zeichnen sich zwar durch Einfachheit aus, nutzen die Chancen, die sich in verschiedenen Rohstoffsektoren und unterschiedlichen Marktumfeldern bieten, aber möglicherweise nicht in vollem Umfang aus.

Dies ist die Überlegung, die der CIO Active Commodity Strategy zugrunde liegt.

Bei der Konzeption dieser Strategie standen drei sich ergänzende Renditetreiber im Vordergrund. Erstens verwaltet sie das Gesamtengagement in Rohstoffen aktiv anhand einer systematischen Beurteilung der Konjunktur- und Marktbedingungen. Zweitens stützt sie sich auf eine aktive Sektorallokation auf Basis der Einschätzungen des CIO für Bereiche wie Energie, Industriemetalle, Landwirtschaft, Vieh und Edelmetalle. Drittens strebt sie an, die Renditen durch aktives Management der Sicherheiten

zu erhöhen, mit denen Positionen in Rohstoff-Futures hinterlegt sind.

Dieser Ansatz spiegelt den Umstand wider, dass sich die Attraktivität von Rohstoffen mit der Zeit verändert. Die Inflationserwartungen entwickeln sich, das Wirtschaftswachstum beschleunigt und verlangsamt sich und die sektorspezifische Dynamik von Angebot und Nachfrage ändert sich ständig. Ein aktives Management versucht, sich an diese veränderlichen Bedingungen anzupassen, anstatt über den gesamten Zyklus hinweg ein statisches Engagement beizubehalten.

Anleger sind mittlerweile mit einem komplexeren Umfeld konfrontiert als in einem Grossteil des letzten Jahrzehnts. Die Inflationsrisiken bleiben erhöht, die geopolitischen Spannungen beeinflussen weiterhin die Märkte und Diversifikation zwischen Aktien und Anleihen ist nicht garantiert.

Vor diesem Hintergrund können Rohstoffe unserer Ansicht nach eine attraktive Ergänzung für traditionelle Portfolios sein.

Weitere Einzelheiten zu Rohstoffen in einem Portfoliokontext finden Sie in unserem Blog [«10-4 on commodities: 10 takeaways, including 4 investment rationales»](#) (vom 30. Juni 2026, nur auf Englisch verfügbar).

Nicht-traditionelle Anlagen

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

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

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

- **Hedge-Fund-Risiken:** Zu den Risiken, die mit einer Anlage in Hedge-Funds einhergehen, zählen beispielsweise die Risiken bestimmter Geschäfte wie Investitionen in Leerverkäufe, Optionen, Small-Cap-Aktien, spekulative Anleihen («Junk Bonds»), Derivate, notleidende Wertpapiere, Wertpapiere von Emittenten ausserhalb der USA und illiquide Anlagen.
- **Managed Futures:** Hier bestehen die für Managed Futures-Programme typischen Risiken. Beispielsweise verfolgen nicht alle Manager zu jeder Zeit sämtliche Strategien. Zudem können Managed Futures-Strategien stark directionale Merkmale aufweisen.
- **Immobilien:** Hier bestehen die für immobilienbezogene Anlageprodukte und REITs (Real Estate Investment Trusts) typischen Risiken. Zu den Risikofaktoren zählen Fremdkapitaleinsatz, ungünstige Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der lokalen Marktbedingungen, Änderungen gesetzlicher oder aufsichtsrechtlicher Steuer-, Grundstücks- und Bauvorschriften, Risiken hinsichtlich eines Kapitalabrufs und bei manchen Immobilieninstrumenten Risiken in Bezug auf die Möglichkeit, Steuervergünstigungen geltend zu machen.
- **Private Equity:** Hier bestehen die für Private Equity-Anlagen typischen Risiken. Private Equity-Fonds können kurzfristig Kapital anfordern. Anleger, die einer solchen Anforderung nicht nachkommen, müssen mit erheblichen Nachteilen rechnen, wie zum Beispiel dem Totalverlust des investierten Kapitals.
- **Privatkredite:** Bei Anlagen in Privatkrediten bestehen typische Risiken. Dazu könnten Verluste aufgrund von Kreditausfällen gehören, die unter äusserst ungünstigen Umständen möglicherweise zu einem erheblichen Kapitalverlust führen.
- **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.

Definitionen zu unseren Präferenzen in den globalen Anlageklassen

Die Präferenzen in den Anlageklassen bieten eine allgemeine Orientierungshilfe für Anlageentscheidungen. Sie widerspiegeln die gemeinsame Meinung der Teilnehmenden des House-View-Meetings. Sie basieren primär auf Einschätzungen der erwarteten Gesamtrenditen liquider und allgemein bekannter Indizes sowie auf House-View-Szenarien und Überzeugungen der Analystinnen und Analysten für die nächsten zwölf Monate. Beachten Sie, dass die taktische Vermögensallokation (TAA) unserer Anlagestrategien von diesen Ansichten abweichen kann, unter anderem aufgrund der Portfoliokonstruktion, der Konzentration und der Einschränkungen bei der Kreditaufnahme.

«Attraktiv»: Wir halten diese Anlageklasse für attraktiv. Gelegenheiten in dieser Anlageklasse sollten in Betracht gezogen werden.

«Neutral»: Wir rechnen mit keinen übermässigen Renditen oder Verlusten. Anlegerinnen und Anleger sollten ein längerfristiges Engagement aufrechterhalten.

«Unattraktiv»: Diese Anlageklasse ist nach unserer Meinung unattraktiv. Anleger sollten andere Möglichkeiten in Betracht ziehen.

Hinweis: Für Aktien haben wir ein fünfstufiges Rating-System mit zwei zusätzlichen Präferenzen.

«Am attraktivsten»: Wir beurteilen diese Anlageklasse als eine der attraktivsten. Anleger sollten nach Gelegenheiten zur Anhebung des Engagements in dieser Anlageklasse Ausschau halten.

«Am unattraktivsten»: Wir beurteilen diese Anlageklasse als eine der unattraktivsten. Anleger sollten sich nach vorteilhafteren alternativen Gelegenheiten umsehen.

Wenn Aktien in die anderen Anlageklassen des dreistufigen Rating-Systems aufgenommen werden, fassen wir die Anlageklasse «Am attraktivsten» mit «Attraktiv» und die Anlageklasse «Am unattraktivsten» mit «Unattraktiv» zusammen.

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen.

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

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

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

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. Mit dem Erhalt dieses Dokuments und der Informationen sichern Sie zu und garantieren gegenüber UBS, dass Sie dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen für keinen der oben genannten Zwecke benutzen oder sich dafür in anderer Weise auf dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen verlassen. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder

finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird. Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

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

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

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Dieser Begriff bezieht sich auf Definitionen innerhalb des «UBS Sustainable Investing Framework» (UBS-Rahmenkonzept für nachhaltige Anlagen) und steht in keinerlei Verbindung zu produktspezifischen regulatorischen Kennzeichnungsvorschriften oder Namenskonventionen. Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren,

Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

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

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

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

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

Fassung C/2026. CIO82652744

© UBS 2026. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.