

Year Ahead 2026

Schwerkraft überwunden?

Chief Investment Office
Investment Research



Year Ahead 2026 – UBS House View

Dieser Bericht wurde von UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Singapore Branch, UBS AG Hong Kong Branch und UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd. erstellt.

Bitte beachten Sie den wichtigen Disclaimer am Ende dieses Dokuments.

Vorwort

Herzlich willkommen beim *Year Ahead 2026*

Liebe Leserin, lieber Leser

2025 war ein Jahr der Innovationen, politischen Umwälzungen und Marktüberraschungen. Zum ersten Mal seit Jahren entwickelten sich die chinesischen und europäischen Aktienmärkte in US-Dollar besser als der US-Markt. Die Zinsen sanken, die Schweiz kehrte zum Nullzins zurück und Gold erreichte ein Allzeithoch nach dem nächsten. In den USA erholten sich die Märkte von der durch die Handelszölle ausgelösten Volatilität, wobei Innovationen und Investitionen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz (KI) die massgeblichen Treiber waren.

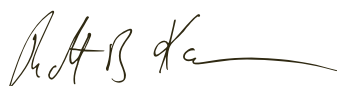
Zu Beginn des Jahres 2026 steht die Welt vor einer grundsätzlichen Frage: Kann die Dynamik aus KI und Innovation den Märkten und Volkswirtschaften dabei helfen, die Fluchtgeschwindigkeit zu erreichen und die Schwerkraft aus steigenden Schulden, politischer Unsicherheit und anhaltender Inflation zu überwinden? Oder werden uns diese Kräfte zurück zur Erde ziehen?

Unser Ausblick *Year Ahead 2026* «Schwerkraft überwunden?» soll Ihnen dabei helfen, die entscheidenden Signale zu erkennen, die Störgeräusche auszublenden und entschlossen zu handeln. Wir gehen davon aus, dass die Aktienkurse steigen, wobei sie von starken Trends im Zusammenhang mit KI, Energie und Ressourcen sowie Langlebigkeit angetrieben werden. Da die Zinsen sinken, ist es an der Zeit, den Fokus wieder auf die Portfolioerträge zu richten.

Es gibt aber nach wie vor Risiken. Wenn die Fortschritte im Bereich der KI ins Stocken geraten, die Inflation wieder steigt oder die Schuldenprobleme erneut hochkommen, könnten neue Herausforderungen auf die Märkte zukommen. Hier kommen wir ins Spiel. Unser UBS Chief Investment Office ist Ihre Startplattform. Es bietet die Rechercheergebnisse, Einblicke und Lösungsvorschläge, die Ihnen beim Vorankommen helfen können, in jeder Situation.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen. Lassen Sie uns im Jahr 2026 gemeinsam noch höher zielen.

Freundliche Grüsse



Rob Karofsky

Co-President Global Wealth Management
und President UBS Americas



Iqbal Khan

Co-President Global Wealth Management
und President UBS Asia Pacific

Inhalt

09

Schwerkraft überwunden?

13

Wachstum

- 14 Kann KI den Markt noch weiter nach oben treiben?
- 17 In transformative Innovationen investieren
- 22 Das wirtschaftliche Umfeld
 - 26 Aktienengagement erhöhen
 - 31 Chancen in China aufspüren
 - 33 Rohstoffe bevorzugen

35

Erträge

- 36 Wie werden Regierungen mit der steigenden Verschuldung fertig?
- 39 Diversifizierte Erträge anstreben
- 42 Währungseinschätzungen für 2026



Diversifikation

- 46 Wie wird die Politik die Märkte 2026 beeinflussen?
- 47 Hauptrisiken für die Märkte
 - 48 Szenarien
 - 49 Marktrisiken absichern
 - 51 Mit alternativen Anlagen diversifizieren

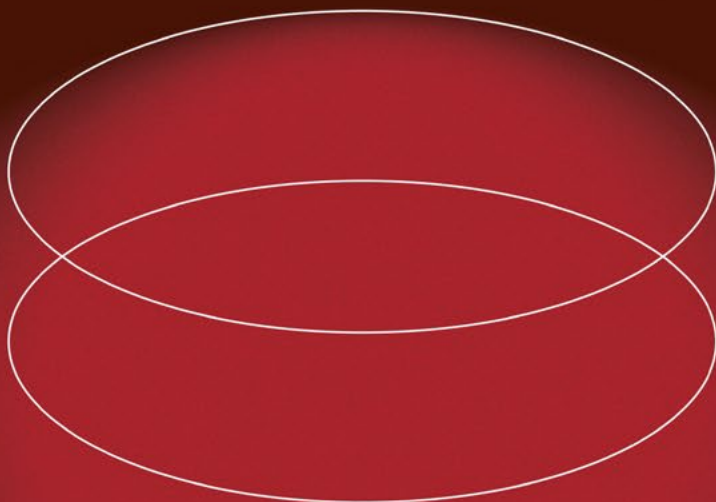


Aufbau eines robusten Portfolios



Rückblick und Ausblick

- 58 Rückblick auf 2025
- 59 Prognosen



Schwerkraft
überwunden?



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

In der Physik ist eine Mindestgeschwindigkeit, die sogenannte Fluchtgeschwindigkeit erforderlich, damit ein Objekt ohne weiteren Antrieb die Schwerkraft eines massiven Körpers überwinden kann.

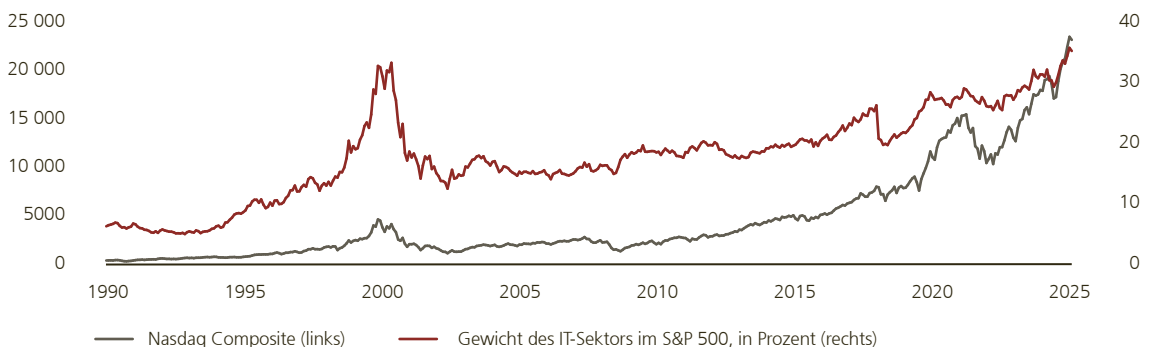
Das Jahr 2026 steht vor der Tür und die Anlegerinnen und Anleger fragen sich, ob die wirkungsstarke Kombination aus KI-Innovation, Staatsausgaben und gelockerter Geldpolitik der Weltwirtschaft dabei helfen kann, die Schwerkraft der traditionellen Dynamiken am «Ende des Zyklus» zu überwinden und in eine neue Ära des Wachstums zu beschleunigen.

Im Zentrum der Debatte steht die KI. Der aktuelle Boom könnte für die nötige Verbesserung der Produktivität sorgen, um die historischen Beschränkungen zu überwinden und Volkswirtschaften dabei zu helfen, ihre eigene Art von Fluchtgeschwindigkeit zu erreichen. Ob dieses Potenzial realisiert wird, hängt ab von der Bereitschaft der Anleger zur weiteren Finanzierung der KI, der Fähigkeit der führenden Technologieunternehmen zur Monetarisierung von Innovationen und der weltweiten Kapazität zur Bereitstellung der hierfür benötigten Energie.

Abbildung 1

Kann KI den Markt noch weiter nach oben treiben?

Nasdaq Composite Index (links) und Gewicht des Informationstechnologiesektors im S&P 500, in Prozent (rechts)



Quellen: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Ein weiterer wichtiger Faktor in den grossen Industrieländern ist die Verschuldung. Die Staatsausgaben unterstützen das Wachstum, doch in vielen Ländern – vor allem solchen mit einer alternden Bevölkerung – bewegen sich die Ausgaben des Staats ohnehin bereits auf dem Niveau der «Fluchtgeschwindigkeit». Sofern dort nicht entschlossen gehandelt wird, dürfte ihr Anteil am Bruttoinlandprodukt (BIP) noch weiter steigen.

Die Deglobalisierung spielt ebenfalls eine bedeutende Rolle. Das Zusammenspiel von Handels-, Innen- und Geopolitik übt nach wie vor gewaltige Kräfte aus. Die Schwerkräfte der Vergangenheit – Kollisionen zwischen aufstrebenden und etablierten Mächten,

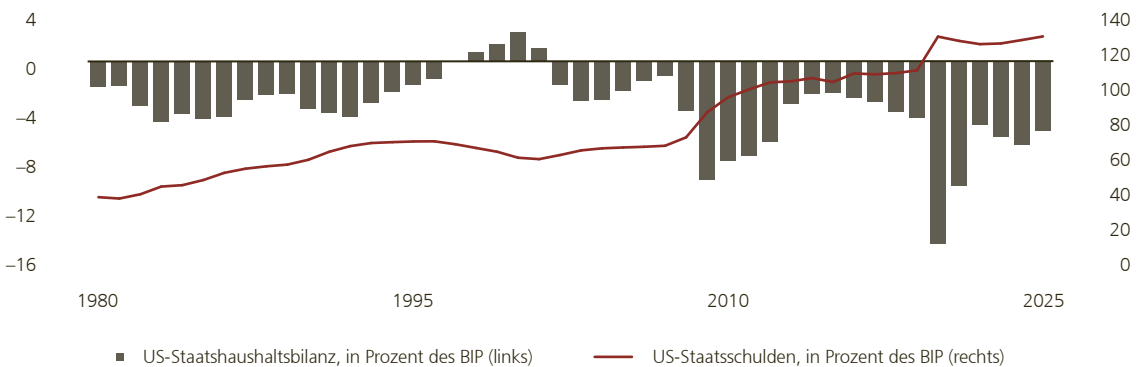
Zyklen der Integration und Fragmentierung sowie erstarrte Konflikte, die in Bewegung geraten – könnten im Jahr 2026 die Volatilität weiter befeuern. Ob uns neue politische Ansätze dabei helfen können, diese alten Dynamiken zu überwinden, wird für die Anleger eine weitere massgebliche Frage sein.

Trotz der diesbezüglichen Unsicherheiten sind wir der Ansicht, dass einige dauerhafte Grundsätze für die Kapitalanlage in der Welt von heute in den Fokus rücken. In früheren Ausgaben des *Year Ahead* sprachen wir über die fünf Faktoren, die wir als «Five Ds» bezeichneten: Digitalisierung, Dekarbonisierung, Verschuldung (Debt), Demografie und Deglobalisierung. Diese Trends liegen nicht mehr irgendwo in der

Abbildung 2

Wie werden Regierungen mit der steigenden Verschuldung fertig?

US-Haushaltsbilanz (links) und Staatsverschuldung (rechts) in Prozent des BIP



Quellen: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Ferne. Sie haben jetzt schon einen prägenden Einfluss auf das Anlageumfeld und stehen im Zentrum unserer Überlegungen für das bevorstehende Jahr. Wie ich bereits in meinem Buch *The New Rules of Investing* und meinem Beitrag «Big problems, big money» manifestiert habe: Für Anleger ist es wichtig zu verstehen, wo Kapital im grossen Massstab eingesetzt wird.

Daher richtet sich unser Fokus auf Sektoren und Ideen, die an diesen Kräften ausgerichtet sind. KI, Energie und Ressourcen sowie Langlebigkeit und Rohstoffe stechen als Nutzniesser des strukturellen Wandels und der wirtschaftspolitischen Unterstützung heraus. Die wachsende Verschuldung

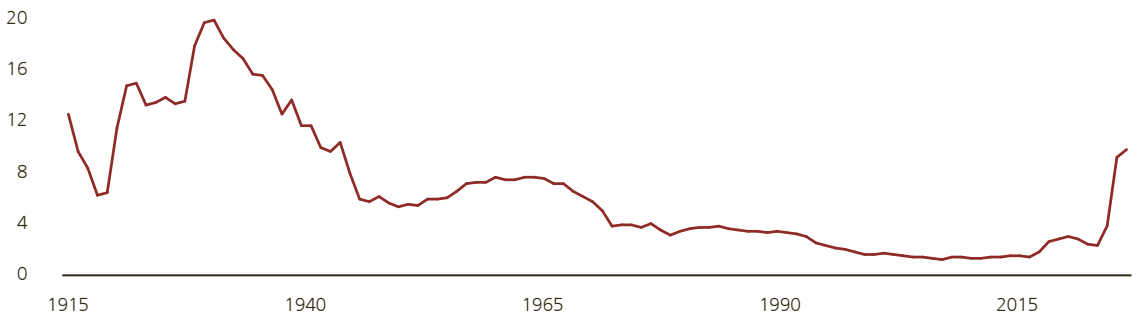
deutet auf eine Zukunft der «finanziellen Repression» hin – ein regulatorisches und wirtschaftspolitisches Regime, das Spargelder und Zentralbankmittel in Staatsanleihen kanalisiert und die Anleihenrenditen nach oben begrenzt. Die Überschneidung der Handels-, Innen- und Geopolitik stärkt indes die Argumente für die Portfolioabsicherung und eine Diversifikation über verschiedenartige Anlagen.

Obwohl die Zukunft letztendlich unberechenbar bleibt, sind wir zuversichtlich, dass die Kombination unseres disziplinierten analytischen Rahmens mit unseren zeitlosen Grundsätzen für die Vermögensallokation Anlegern dabei helfen kann, sich im Jahr 2026 und darüber hinaus zurechtzufinden.

Abbildung 3

Wie wird die Politik die Märkte im Jahr 2026 beeinflussen?

Effektiver Zollsatz der USA seit 1915, in Prozent



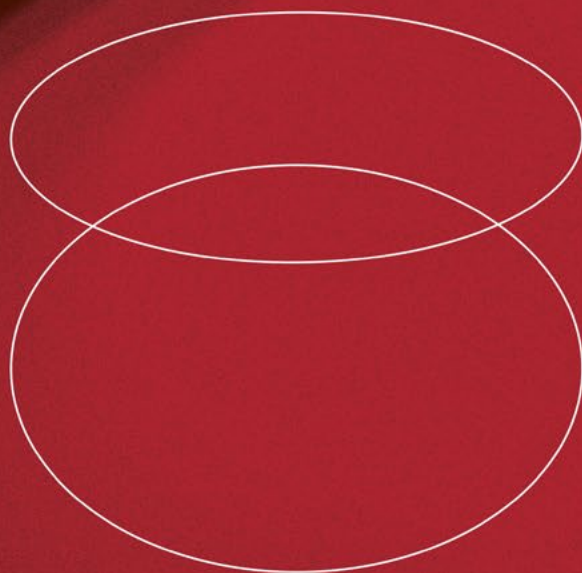
Quellen: US International Trade Commission, Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Unsere Einschätzungen

- * KI und Technologie waren wichtige Faktoren für die globalen Aktienmärkte. Massive Investitionen und eine zügige Verbreitung von KI-Anwendungen dürften weitere Gewinne im Jahr 2026 antreiben. Anleger sollten aber auch auf Blasenrisiken achten.
- * Chancen ergeben sich auf den Wegbereiter-, Intelligenz- und Anwendungsebenen der KI, aber auch im Rahmen der Themen Energie und Ressourcen sowie Langlebigkeit. Wir empfehlen, bis zu 30 Prozent des Aktienportfolios auf diese strukturellen Wachstumsideen auszurichten.
- * Unserer Einschätzung nach wird das Wachstum der Weltwirtschaft robust bleiben und sich im Laufe des Jahres beschleunigen. In den USA bevorzugen wir die Bereiche Technologie, Versorgung und Gesundheitswesen. In Europa sehen wir die Sektoren Industrie, Technologie und Versorgung als attraktiv an. In Asien favorisieren wir China (vor allem den Technologiesektor) sowie Japan, Hongkong, Singapur und Indien. Weltweit betrachten wir Banken als attraktiv.
- * Der Technologiesektor Chinas sticht als eine führende weltweite Chance heraus. Die gute Liquidität, hohe Gewinne und beachtliche Kapitalzuflüsse von Privatanlegern dürften das Momentum von Aktien aus China, Asien und Schwellenländern in Gang halten.
- * Rohstoffe scheinen 2026 attraktiv zu sein. Angebotsengpässe und eine steigende Nachfrage unterstützen Energie, Metalle und Agrarrohstoffe. Edelmetalle eignen sich noch immer zur Diversifikation.
- * Ertragsorientierte Anleger sollten ihre Portfolios diversifizieren, indem sie Qualitätsanleihen und renditestärkere Strategien mit Ertragsaktien und strukturierten Anlagen kombinieren, insbesondere in Regionen mit niedrigen Renditen.
- * Die Währungsstrategie ist wichtig. Wir bevorzugen den Euro und den australischen Dollar gegenüber dem US-Dollar, da der Greenback durch Zinssenkungen in den USA belastet werden könnte. Eine finanzielle Repression könnte künftig zu einer stärkeren Volatilität der Währung führen.
- * Zu den wichtigsten Risiken zählen Rückschläge im Bereich der KI, die Inflation, Handelsspannungen und Bedenken über die Verschuldung. Das Halten von angemessener Liquidität, Kapitalerhaltungsstrukturen zur Festhaltung von Gewinnen, Qualitätsanleihen und Gold können dabei helfen, Marktrisiken abzusichern.
- * Alternative Anlagen wie Hedge Funds und Privatmärkte können zusätzlich zur Diversifikation der Renditen beitragen. Anleger sollten sich aber der damit verbundenen Risiken, wie Illiquidität und geringere Transparenz, bewusst sein.
- * Durch die Erstellung eines klaren Plans, die Anlage von Barmitteln und den Aufbau eines soliden Kernportfolios mit Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen sowie mit einer selektiven Absicherung von Risiken und der Nutzung taktischer Chancen können sich Anleger für gute finanzielle Ergebnisse im Jahr 2026 und darüber hinaus positionieren.

Mehr über den *Year Ahead*
2026 erfahren Sie unter
ubs.com/yearahead





Wachstum

Kann KI den Markt noch weiter nach oben treiben?

Die Innovation im Zusammenhang mit KI war der Motor für den Aufwärtstrend der Märkte in den letzten Jahren. Anleger sollten die Risiken im Auge behalten, die mit jedem Anlageboom verbunden sind. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die wirkungsstarken Trends der Investitionsausgaben und der beschleunigten Verbreitung im kommenden Jahr weitere Kursgewinne von Aktien mit KI-Bezug antreiben werden.

KI ist wichtig

Aktien der IT und Kommunikationsdienste – von denen viele von den Fortschritten der KI angetrieben werden – machen inzwischen 36 Prozent des MSCI AC World Index aus. 72 Prozent des Wachstums im US-Aktienindex Russell 3000 während der letzten zwölf Monate wurden von den neun grössten US-Technologieaktien getragen, was ihre dominante Rolle verdeutlicht.

Die Investitionen in KI-Infrastruktur haben zunehmende direkte Auswirkungen auf die Wirtschaft, wobei der Beitrag von Ausrüstung und Software zur Informationsverarbeitung zum realen BIP-Wachstum der USA von 0,2 Prozentpunkten im 4. Quartal 2019 auf 0,8 Prozentpunkte im 2. Quartal 2025 gestiegen ist.

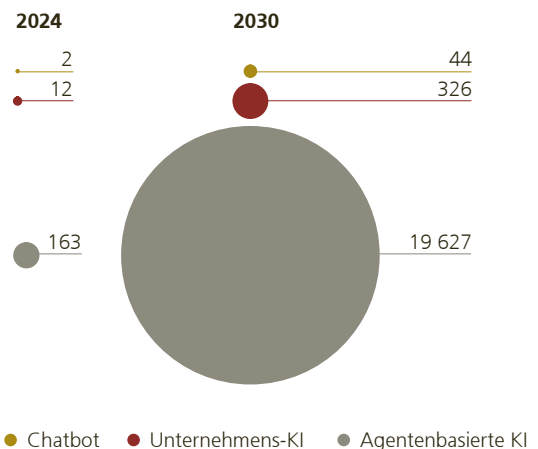
Der steile Aufwärtstrend von KI-Aktien wirkt sich auch auf die Konsumentenstimmung aus: Das in den Aktienmärkten investierte Vermögen von US-Haushalten ist in den letzten fünf Jahren um 24 Bio. US-Dollar gewachsen.

Mit Blick auf die weitere Entwicklung erkennen wir zwei wichtige Faktoren, die die KI antreiben: die Nachhaltigkeit der Investitionstrends und das anhaltende Vertrauen der Anleger in die langfristigen Renditen dieser Anlagen.

Abbildung 4

Geschätzter Rechenleistungsbedarf für Chatbots, Unternehmens-KI und agentenbasierte KI

In ExaFLOP pro Sekunde



Quelle: UBS, per 12. November 2025

Hinweis: ExaFLOPS steht für eine Trillion (10^{18}) Gleitkommaoperationen pro Sekunde. Dabei handelt es sich um eine Masseinheit für die Verarbeitungsgeschwindigkeit von Supercomputern, die angibt, wie viele komplexe Berechnungen das System pro Sekunde durchführen kann. Unternehmens-KI bezieht sich hier auf einfache Frage-Antwort-Chatbots, wie zum Beispiel Kundenservice-Bots.

Investitionen: Motor des kurzfristigen Wachstums

Robuste KI-Investitionen trieben die Marktpformance an. Der Nasdaq Composite ist in drei Jahren um 107 Prozent gestiegen und der Halbleiterindex (SOX) hat sogar noch besser abgeschnitten (157 Prozent). Die Investitionsschätzungen wurden in den letzten zwei Jahren um mehr als das Dreifache übertroffen.

Damit sich diese Dynamik fortsetzt, müssen die führenden Technologieunternehmen und Anleger überzeugt sein, dass die künftige Nachfrage die enormen gegenwärtigen Investitionen rechtfertigt. Der jüngste Rechenzentren-Ausbau bedeutet, dass die installierten Chipkapazitäten eine Steigerung der Chatbot-Nutzung um das 25-Fache unterstützen könnten. Es geht aber nicht nur um Chatbots: Die Erwartung der nächsten Welle, die unter anderem agentenbasierte KI (mehrere spezialisierte Agenten, die zusammenarbeiten, um Wissensarbeit zu replizieren), physische KI (Roboter, autonome Fahrzeuge) und KI-Videos umfasst, könnte ein weiteres Wachstum der Investitionen antreiben.

Unternehmen werden schnell zu bedeutenden KI-Nutzern. Agentenbasierte KI könnte die Nachfrage nach Rechenleistung bis zum Jahr 2030 auf das Fünffache der derzeit installierten Basis treiben.

Physische KI könnte die Nachfrage noch stärker anheizen. Bereits heute sind Millionen von Robotern im Einsatz und den Prognosen zufolge sollen bis 2030 pro Jahr eine Million humanoider Roboter verkauft werden. Dadurch könnte der Bedarf an Rechenleistung noch weiter in die Höhe schiessen.

Insgesamt prognostizieren wir für den Zeitraum von 2026 bis 2030 weltweit weitere kumulierte KI-Investitionen von 4,7 Bio. US-Dollar, wobei 2,4 Bio. USD bereits geplant sind, wie aus den über 40 Ankündigungen hervorging, die allein in diesem Jahr veröffentlicht wurden.

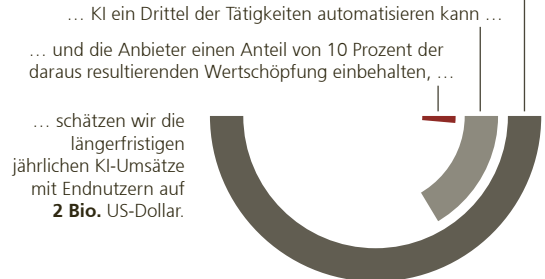
Wir erwarten, dass 571 Mrd. USD dieser Investitionen im Jahr 2026 durchgeführt werden (gegenüber unserer vorhergehenden Schätzung von 500 Mrd. und im Vergleich zur geschätzten Höhe von 423 Mrd. im

Abbildung 5

Das Ertragspotenzial von KI ist enorm

Schätzungen des CIO in der Annahme einer Weltwirtschaft von 117 Bio. USD

In der Annahme, dass etwa 50 Prozent der Weltwirtschaft auf Arbeitsleistung entfallen, ...



Quellen: IWF, UBS, per 12. November 2025

Jahr 2025). Wir prognostizieren ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) der Investitionen um 25 Prozent im Zeitraum von 2025 bis 2030, sodass sie rund 2 Bio. USD jährlich bis 2030 erreichen.

Monetarisierung: Entscheidender Test

Die aktuelle Wachstumsphase wird von den Investitionen angetrieben. Doch letztendlich wird der Erfolg oder Misserfolg der KI-Investitionen davon abhängen, ob die Unternehmen damit attraktive Renditen erzielen.

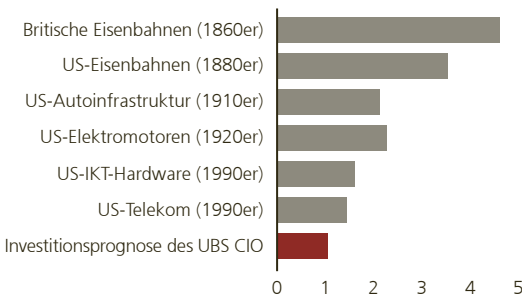
Unserer Ansicht nach ist das Ertragspotenzial enorm: Wenn wir davon ausgehen, dass etwa 50 Prozent der Weltwirtschaft auf Arbeitsleistung entfallen, KI ein Drittel der Tätigkeiten automatisieren kann und die Anbieter einen Anteil von 10 Prozent der daraus resultierenden Wertschöpfung einbehalten, könnten die längerfristigen jährlichen KI-Umsätze von den Endnutzern 1,5 Bio.USD-Dollar erreichen.

Bisher hinkt die Monetarisierung hinter den Investitionen her. Das Verhältnis der Investitionen zu den operativen Cashflows der grössten Technologie-Hyperscaler ist von rund 40 Prozent in 2023 auf knapp 70 Prozent in 2025 gestiegen.

Abbildung 6

Im Verhältnis zum BIP sind die KI-Investitionen immer noch zurückhaltend

Historische Investitionsimpulse, in Prozent des globalen BIP



Quellen: Goldman Sachs, Bureau of Economic Analysis, IWF, UBS, per 12. November 2025

Die Vergangenheit zeigt jedoch, dass es ganz normal ist, dass neue Technologien sehr günstig oder kostenlos eingeführt werden, um zur Nutzung anzuregen. Die Preissetzungsmacht – und damit auch der Gewinn – wächst jedoch, sobald die Nutzer beginnen, sich darauf zu verlassen. Dies war bei sozialen Medien, bei der Cloud-Speicherung und bei Unternehmenssoftware zu beobachten.

Die massgeblichen Trends, auf die man unseres Erachtens im Augenblick achten sollte, sind die Breite und Tiefe der KI-Verbreitung und die ersten Anzeichen der Wertschöpfung. Aus den Daten des U.S. Census Bureau geht hervor, dass rund 10 Prozent der Unternehmen heute bereits KI einsetzen, um Güter oder Dienstleistungen zu produzieren. Dieser Anteil dürfte in den nächsten sechs Monaten auf 14 Prozent steigen. Unseren Analysen zufolge beschleunigt sich die Verbreitung nach dem Erreichen dieses Schwellenwerts in der Regel weiter.

Die ersten Anwender berichten bereits über eine greifbare Wertschöpfung und eine zunehmende Abhängigkeit von KI. Eine Reihe von Studien zeigt die tägliche Zeitersparnis auf: Adecco stellte fest, dass KI im Durchschnitt eine Stunde täglich einspart, während Forbes 52 Minuten meldete.

Im Gegenzug stärken das beschleunigte Wachstum der Cloud-Umsätze und das noch schnellere Wachstum des Auftragsbestands der führenden Plattformen, das im Zuge der Berichtssaison für das 3. Quartal 2025 gemeldet wurde, unsere Zuversicht auf das bedeutende Monetarisierungspotenzial von KI. Mit Blick auf die weitere Entwicklung erwarten wir, dass sich die Wertschöpfung zunehmend von den Wegbereitern auf die Anwendungsebene verlagert.

Risiken: Lehren aus Vergangenheit

Kann KI Fluchtgeschwindigkeit erreichen? Im Gegensatz zur Raketentechnologie, wo das Erreichen der Fluchtgeschwindigkeit präzisen physikalischen Gesetzen folgt, verläuft die Entwicklung an den Finanzmärkten nur selten geradlinig oder vorhersehbar.

Bisher hat kein Investitionszyklus auf Basis einer neuen Technologie ohne Turbulenzen «abgehoben». Der Start war immer mit Befürchtungen bezüglich Überangebot, Engpässe, Preissetzungsmacht oder technischer Veralterung verbunden. Wenn die Geschäfte unter grossen Unternehmen in stärkerem Masse zirkulär werden und es zu wiederholten Transaktionen oder Überkreuzinvestitionen kommt, könnten auch finanzielle Schwachstellen auftreten.

Der historische Kontext ist jedoch ermutigend. Unsere KI-Investitionsprognose von 1,3 Bio. US-Dollar bis 2030 entspräche etwa 1 Prozent des globalen BIP. Dies läge unter den historischen Impulsen durch Infrastrukturinvestitionen in den letzten 150 Jahren (bei Eisenbahnen, Automobilen, Computern und Telekommunikation), die sich zwischen 1,5 und 4,5 Prozent des globalen BIP jährlich bewegten.

Anleger sollten die Risiken im Auge behalten, aber wir denken, dass die Investitionstrends und die beschleunigte Verbreitung ausreichen werden, um Aktien mit KI-Bezug 2026 noch weiter nach oben zu treiben.

In transformative Innovationen investieren

Wir erwarten, dass transformative Innovationen zu wichtigen Treibern der Aktienmarkttrenditen in den kommenden Jahren werden. Im KI-Bereich umfassen sie die Wegbereiter-, Intelligenz- und Anwendungsebenen. Die rasante Zunahme der Rechenzentrumsnachfrage treibt massive Investitionen in Strom- und Netzinfrastruktur an. Unternehmen, die neue Behandlungsverfahren und Technologien zur Verlängerung der gesunden Lebensdauer herausbringen, könnten zu Marktführern werden. Anleger sollten eine Umschichtung von bis zu 30 Prozent eines diversifizierten Aktienportfolios in solche strukturellen Trends in Erwägung ziehen.

KI

Unser KI-Anlagerahmen unterteilt das Ökosystem der künstlichen Intelligenz in drei verschiedene Ebenen: Wegbereiter, Intelligenz und Anwendungen.

Die Wegbereiterebene umfasst die zentrale Infrastruktur und Grundlagentechnologien, die die KI antreiben. Dazu zählen Halbleiter, Cloud-Computing, Netzwerkausrüstung und spezialisierte Hardware.

Abbildung 7

Künstliche Intelligenz: Der Ort der Wertschöpfung innerhalb der KI-Lieferkette wird sich im Laufe der Zeit verlagern

Wir prognostizieren KI-Umsätze von 3,1 Bio. US-Dollar in 2030 und CAGR von 30 Prozent über sechs Jahre, verteilt über die Wegbereiter-, Intelligenz- und Anwendungsebenen



Quelle: UBS, per 12. November 2025

Wir erwarten, dass diese Unternehmen von der Nachfrage nach fortschrittlichen Chips und Hochleistungsrechnern profitieren.

Die Intelligenzebene umfasst Software, Algorithmen und Datenplattformen, die es KI-Systemen ermöglichen, zu lernen, logische Schlüsse zu ziehen und Erkenntnisse zu generieren. Dies umfasst Entwickler von KI-Modellen, Datenmanagementunternehmen und Anbieter von Tools für maschinelles Lernen. Für reine KI-Softwareunternehmen bleibt die Monetarisierung von Innovationen eine Herausforderung. Wir sind jedoch der Ansicht, dass Unternehmen, die KI in ihre Arbeitsabläufe integrieren oder skalierbare Plattformen anbieten, gut aufgestellt sind, um weiter zu wachsen.

Die Anwendungsebene besteht aus Produkten und Dienstleistungen für Endnutzer, die KI einsetzen, um Mehrwert zu bieten. Hier rechnen wir in den nächsten drei Jahren mit den breitesten Auswirkungen und dem stärksten Wachstum, wenn KI das experimentelle Stadium hinter sich lässt und der praktische Einsatz beginnt, während die Akzeptanz bei den Konsumenten wächst. Wir behalten Unternehmen im Auge, die dank ihrer Tools klare Produktivitätsgewinne, Kosteneinsparungen oder die Generierung von neuen Umsatzströmen demonstrieren können.

Insgesamt raten wir zu einer ausgewogenen Verteilung der Anlagen über die Wegbereiter-, Intelligenz- und Anwendungsebenen hinweg, um das vollständige Spektrum der Wachstumschancen zu nutzen und die Risiken im Griff zu behalten, wenn die Technologie reifer wird. Dieser diversifizierte Ansatz sollte es Anlegern ermöglichen, von weiteren Investitionen in zentrale Infrastruktur, Innovationen im Softwarebereich und der Verbreitung im realen Leben zu profitieren, zugleich aber den Einfluss von Schwankungen in einem einzelnen Segment verringern.

Energie und Ressourcen

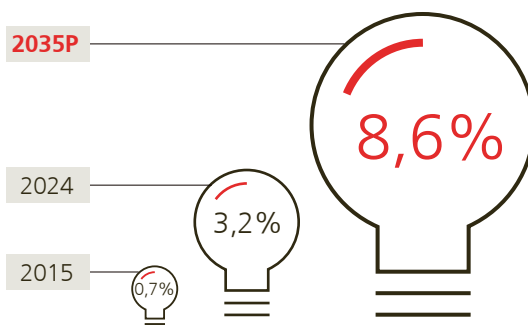
Die rasante Verbreitung der KI treibt die US-Stromnachfrage in die Höhe. Durch die Rechenzentren wird der jährliche Strombedarf bis zum Jahr 2030 voraussichtlich so stark steigen, wie es für die Versorgung eines Landes wie Schweden nötig ist. Bis 2035 könnten bis zu 9 Prozent des gesamten US-Stromverbrauchs auf Rechenzentren entfallen (derzeit rund 4 Prozent) und die Energy Information Administration schätzt, dass die Grosshandelsstrompreise 2025 im Durchschnitt um 23 Prozent höher sein werden als 2024.

KI ist ein wichtiger Faktor, doch das bedeutende Wachstum der Pipeline von Megaprojekten dürfte in den kommenden Jahren auch zu einem allgemein höheren Wachstum der Stromnachfrage beitragen.

Abbildung 8

Die Stromnachfrage der Rechenzentren schnell in die Höhe

Stromnachfrage von Rechenzentren in den USA in Prozent der Gesamtnachfrage, inkl. Prognosen von Bloomberg New Energy Finance (BNEF) für 2035



Quellen: BloombergNEF, Ember, UBS, per 12. November 2025

In der EU und in China ist die politische Unterstützung für saubere Energie nach wie vor robust: Der Green Deal in der EU und der Fünfjahresplan Chinas kanalisieren Hunderte von Milliarden in die Netzmodernisierung. In den USA bleiben einige Bestimmungen des Inflation Reduction Act nach wie vor in Kraft. Doch viele Elemente wurden durch das Bipartisan Infrastructure Law und den One Big Beautiful Bill (OBBB) Act ersetzt. Damit ist die politische Unterstützung uneinheitlicher und abhängig von fortgesetzten gesetzlichen Änderungen.

Der Sektor Energie und Ressourcen zieht den Fokus strategischer Anleger an, da die höhere Nachfrage neue Investitionen in die gesamte Wertschöpfungskette der Elektrizität antreibt. Die weltweiten Investitionen in Stromnetze werden 2026 voraussichtlich rund 500 Mrd. US-Dollar erreichen.

Langfristig dürfte die Nachfrage nach neuen Technologien wie KI-gestütztes Netzmanagement und modulare

Atomreaktoren zunehmen. Aber vor Mitte der 2030er-Jahre werden kleine modulare Reaktoren wahrscheinlich keine wesentlichen Umsatztreiber sein.

Das knapper werdende Rohstoffangebot ist indes sowohl eine Herausforderung als auch eine Chance. Beispielsweise erwarten wir, dass die Kupfernachfrage um knapp 3 Prozent steigen wird. Dies dürfte die Preise 2026 auf über 13 000 US-Dollar pro Tonne in die Höhe treiben, während das Marktdefizit auf 87 000 Tonnen anwächst (von 53 000 Tonnen 2025).

Unser bevorzugter Anlageansatz betont die Diversifikation unter Regionen und Sektoren. Jede Region bietet attraktive Gelegenheiten im Zusammenhang mit der Netzmodernisierung, erneuerbaren Energien und kritischen Materialien, während Diversifikation die Risiken aus regulatorischen, angebotstechnischen oder idiosynkratischen Faktoren einer Region für den Anleger verringern kann.

Nachhaltiges Anlegen

Viele der zugrunde liegenden Treiber der Chance im Bereich Energie und Ressourcen – Elektrifizierung, Ressourceneffizienz und politische Entwicklungen – sprechen auch für ein zunehmend grösseres Chancenspektrum für nachhaltiges Investieren.

2024 erreichten die weltweiten Investitionen in den Energiewandel eine Rekordhöhe von 2,1 Bio. US-Dollar (+11 Prozent im Vergleich zum Vorjahr), wobei allein 818 Mrd. US-Dollar auf China entfielen, das damit in Führung lag. Ressourceneffizienz wird zunehmend wichtiger, da sich der Materialverbrauch innerhalb von fünfzig Jahren mehr als verdreifacht hat. Doch nur

6,9 Prozent werden recycelt («Circularity Gap Report 2024»). Um die Beschaffungsrisiken zu mindern und Wachstumschancen zu nutzen, müssen die Kreislaufwirtschaft und Recyclinglösungen ausgebaut werden. Das Thema Klimaanpassung zieht unterdessen zunehmend Aufmerksamkeit auf sich, da 2025 die versicherten Katastrophenschäden 150 Mrd. US-Dollar erreichten (Swiss Re).

Durch diese Trends, sowie durch die fortgesetzte politische Unterstützung, wird das Universum der investierbaren Anlageklassen zunehmend grösser. Dies ermöglicht es Multi-Asset-Portfolios, Wachstums- und Diversifikationschancen zu nutzen, auch wenn die politische Debatte über die Nachhaltigkeit fortgesetzt wird.

Langlebigkeit

Während Technologie und Infrastruktur die Art und Weise verändern, wie wir leben und arbeiten, entwickelt sich unseres Erachtens an der Schnittstelle zwischen demografischer Entwicklung und Innovation eine neue starke Kraft: die Chance der Langlebigkeit, die Menschen hilft, länger gesünder zu leben.

Bis 2030 könnten die jährlichen Umsätze des weltweiten Langlebigkeitsmarktes nach unseren Schätzungen 8 Bio. US-Dollar erreichen, im Vergleich zu 5,3 Bio. USD 2023. Allein im Gesundheitswesen bietet sich eine Chance von 2,2 Bio. USD.

Besonders grosses Wachstumspotenzial erkennen wir in den Bereichen Fettleibigkeit, Onkologie und Medizinprodukte.

Im Hinblick auf den weltweiten Markt für Medikamente gegen Fettleibigkeit (GLP-1s) gehen wir davon aus, dass die Umsätze der Produzenten bis 2030 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von rund 12 Prozent steigen. Angetrieben wird dies durch die rasante Verbreitung aufgrund der klinischen Vorteile (erzielter Gewichtsverlust von 15 bis 22 Prozent in Studien und verringertes Risiko von Herz-Kreislauf- beziehungsweise Nierenschäden), die zunehmende Kostenübernahme durch Versicherungen und die potenzielle Markteinführung oraler GLP-1-Medikamente ab dem nächsten Jahr.

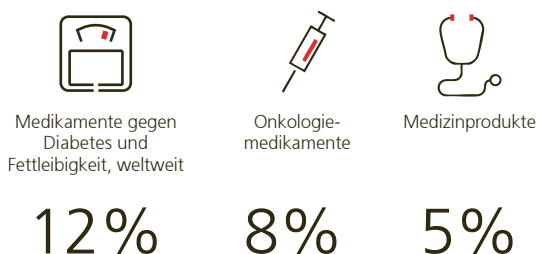
Der Markt für Krebsmedikamente wird nach unseren Schätzungen bis 2030 mit einer CAGR von 8 Prozent wachsen. Die Alterung der Bevölkerung, neue Behandlungsmöglichkeiten für Krebs und frühere Diagnosen untermauern die robuste Nachfrage.

Im Bereich der Medizinprodukte rechnen wir auch mit einem starken Gesamtwachstum, wobei Diabetes- und chirurgische Geräte ein jährliches Wachstum im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich verzeichnen werden. Fortschritte bei der kontinuierlichen Glukoseüberwachung und minimalinvasiven Eingriffen dürften eine starke Nachfrage unterstützen.

Abbildung 9

Die jährlichen Umsätze dürften wachsen

CAGR der Langlebigkeitschance im Zeitraum 2023 bis 2030



Quelle: UBS, per 12. November 2025

Wir bevorzugen einen diversifizierten Ansatz über Sektoren, die vom demografischen Wandel profitieren dürften. Das Gesundheitswesen sticht als wichtiger Treiber der Langlebigkeit heraus, da es eine wesentliche Rolle bei der Versorgung einer alternden Bevölkerung spielt. Andere Segmente – wie Konsumgüter, Finanzdienstleistungen und Immobilien – bieten ebenfalls Chancen, obwohl einige noch dabei sind, ihre Geschäftsmodelle umzustellen, um den Anforderungen dieser wachsenden Bevölkerungsgruppe gerecht zu werden.

TRIOs-Integration in ein Portfolio

Die jüngste Vergangenheit hat gezeigt, dass ein Engagement in strukturellen Wachstumsmöglichkeiten die Performance von Aktienportfolios verbessern kann. Unserer Ansicht nach wird dies auch in den kommenden Jahren ein Merkmal der globalen Märkte bleiben.

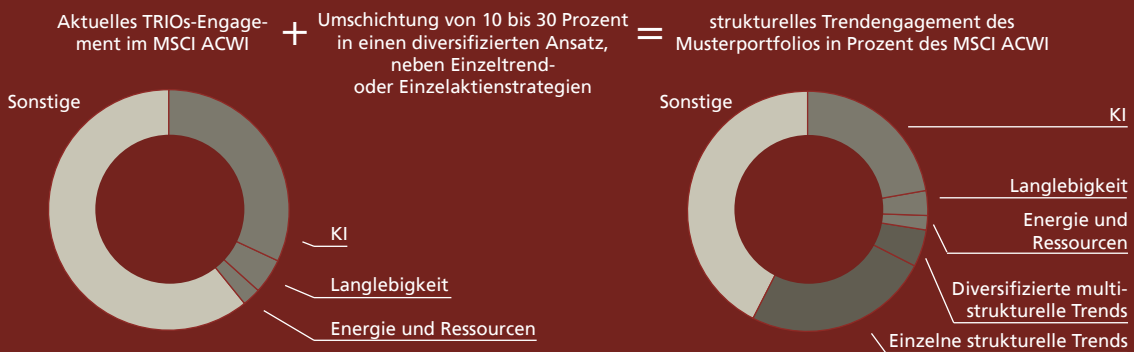
Die Aktienportfolios der meisten Anleger umfassen vermutlich bereits ein gewisses Engagement in strukturellen Trends, ob dies beabsichtigt ist oder nicht. Nach unseren Schätzungen umfasst ein rein passives Portfolio, das in den MSCI AC World investiert ist, jetzt schon ein Engagement von rund 40% in unseren Chancen aus transformativen Innovationen (TRIOs, per Ende Oktober 2025).

Anleger, die ihr Outperformance-Potenzial steigern möchten, indem sie verstärkt in strukturelle Trends investieren, haben drei Strategien offen: Anlage in einer Bandbreite struktureller Trends, Fokus auf einzelne strukturelle Trends oder Auswahl von Einzelaktien mit Bezug zu einem oder mehr Trends.

Im Bericht «Investing in structural trends through equities» untersuchen wir, wie die Umschichtung von 10% bis 30% eines breit diversifizierten Aktienportfolios in eine Mischung solcher Strategien das Engagement in strukturellem Wachstum eines passiven Aktienportfolios von 39% auf 45% bis 58% erhöhen kann. In der Praxis könnte dies eine Allokation von 10% in einem diversifizierten Ansatz, mit zwei bis fünf Einzeltrend- oder Einzelaktienstrategien umfassen.

Abbildung 10
Eine Allokation in strukturellen Anlagetrends kann Portfolioengagements ergänzen

Engagement in TRIOs (in Prozent) einer passiven Anlage im MSCI ACWI und Engagement (in Prozent) einer Anlage im MSCI ACWI mit zusätzlicher Allokation von 10 bis 30 Prozent in strukturellen Trends



* Diversifizierter Mix aus TRIOs und anderen längerfristigen strukturellen Themen mit einem Gesamt-Aktienengagement von maximal 4 bis 5 Prozent pro Thema
Quellen: MSCI, UBS, per 12. November 2025

Das wirtschaftliche Umfeld

Wir rechnen mit einem vorteilhaften wirtschaftlichen Umfeld für Aktien im Jahr 2026. Zu Beginn des Jahres dürfte das Wachstum etwas holprig sein. Doch im Laufe des Jahres erwarten wir, dass sich das Geschäftsklima und das Konsumentenvertrauen verbessern, während die fiskalpolitischen Impulse in grossen Industrieländern allmählich Wirkung entfalten und die Auswirkungen der Zölle nachlassen.

USA

Wir rechnen mit einem US-BIP-Wachstum von 2 Prozent in 2026, ähnlich wie 2025. Die Jahreszahlen verschleiern jedoch eine zugrunde liegende Beschleunigung.

Zu Beginn des Jahres 2026 könnte die US-Wirtschaft eine Schwächephase erleiden, da die Zölle fortgesetzt Druck auf die Preise und Exporte ausüben. Die Arbeitsmarktlage dürfte aufgrund des verringerten Arbeitskräfteangebots und der vorsichtigeren Neueinstellungen ebenfalls schwach bleiben. Wir erwarten jedoch, dass sich das Wachstum zu Beginn des 2. Halbjahrs beschleunigt. Das Geschäftsklima dürfte davon profitieren, dass der politische Fokus im Vorfeld der Zwischenwahlen auf gezielte Steuersenkungen und Deregulierung umschwenkt. Die Konsumnachfrage sollte indes unserer Meinung nach durch ein solides Lohnwachstum und robuste private Haushaltsbilanzen unter den mittleren und oberen Einkommensgruppen profitieren.

Wir gehen davon aus, dass die Inflation im 2. Quartal mit etwas über 3 Prozent den Höhepunkt erreicht. Von der US-Notenbank Fed erwarten wir zwei zusätzliche Zinssenkungen bis zum Ende des 1. Quartals, womit sie ihre Geldpolitik neutraler ausrichten würde. Die Ernennung eines neuen Fed-Vorsitzenden sorgt zwar für eine ge-

wisse Unsicherheit, wir gehen aber davon aus, dass sich die Geldpolitik weiterhin an den Konjunkturdaten orientiert.

Europa

Für die Eurozone prognostizieren wir 2026 ein Wachstum von etwas über 1 Prozent, rechnen aber auch mit einer Beschleunigung des Wachstums während des Jahres. Das Konsumentenvertrauen bleibt vorsichtig, die Sparquoten sind hoch und die Region leidet nach wie vor unter den belastenden Auswirkungen der US-Handelspolitik. Die fiskalischen Impulse und Infrastrukturinvestitionen in Deutschland dürften jedoch für Unterstützung sorgen. Darüber hinaus profitiert die Binnennachfrage von steigenden Real-einkommen und einem robusten Arbeitsmarkt.

Wir vermuten zwar, dass die Gesamtinflation 2026 unter das 2-Prozent-Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) fällt, gehen aber auch davon aus, dass die mittelfristigen Erwartungen stabil bleiben, sodass die EZB die Zinsen unverändert lassen kann. Der Krieg zwischen Russland und der Ukraine bleibt eine Quelle der Unsicherheit. Eine Waffenruhe und ein Wiederaufbau könnten jedoch zu vorteilhafteren Wachstumsaussichten führen.

Asien

Wir erwarten, dass das Wirtschaftswachstum in der Region APAC ohne Japan robust bei knapp 5 Prozent verharren wird, allerdings mit einem schwächeren Auftakt und einem stärkeren Endspurt 2026, wenn die niedrigeren Zinssätze Wirkung zeigen. China dürfte das Wachstumsziel bei 4,5 bis 5,0 Prozent ansetzen, wobei die technologische Innovation und die Modernisierung der Industrie im neuen Fünfjahresplan Priorität erhalten dürften.

An der politischen Front ist die jüngste Waffenruhe im Handelskonflikt zwischen den USA und China eine positive Entwicklung. Viele Details sind aber immer noch ungeklärt – insbesondere in Bezug auf

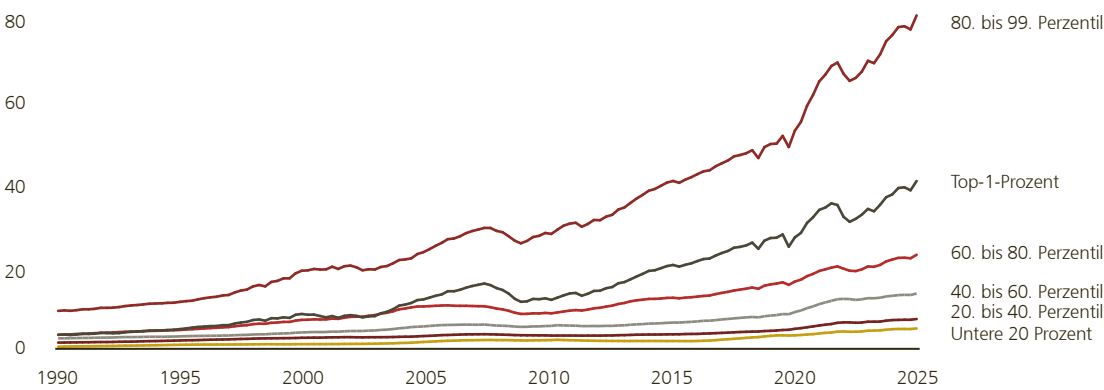
Halbleiter. Chinas fortgesetzter Fokus auf die Modernisierung im Inland und die Diversifikation der Lieferketten dürfte unterdessen dazu beitragen, die wirtschaftliche Stabilität angesichts der globalen Unsicherheiten zu unterstützen.

Wichtige gesamtwirtschaftliche Themen für die Region sind der verstärkte Ausbau der Lieferketten für den Technologiesektor, die Belebung des Binnenkonsums in Japan und Indien sowie eine Wiederbelebung des Kreditwachstums in der Region. Dies dürfte Banken und konsumorientierten Anlagechancen in der Region zugutekommen.

Abbildung 11

Die Finanzlage der US-Privathaushalte bleibt solide, vor allem in den mittleren und oberen Einkommensgruppen

Gesamtnettovermögen verschiedener Einkommensgruppen in den USA nach Perzentil, in Bio. USD

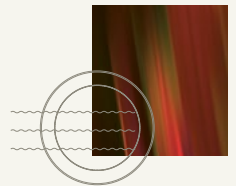


Quellen: Fed, UBS, per 12. November

Postkarten aus aller Welt

Europa ist ein Kontinent mit vielen Chancen, aber auch voller Widersprüche. Einige der 44 Länder in der Region zählen zu den innovativsten, erfolgreichsten Volkswirtschaften der Welt. Europa zieht mehr internationale Touristen und Studenten an als jede andere Region und zeichnet sich durch eine hohe Lebensqualität und Attraktivität seiner Städte aus. Wer nach Athen, Bern, Paris, Prag, Rom, Wien oder Zürich reist, findet ein reiches historisches Erbe und eine gute öffentliche Infrastruktur. Die ausserordentlich erfolgreiche Luxusgüterbranche verkauft mehr Armbanduhren, Handtaschen, Premiumautos und andere teure Güter als jeder andere Kontinent.

Europa schöpft sein Potenzial aber nicht aus. Noch immer hallt der Kommentar der ehemaligen deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel nach: «Europa hat 7 Prozent der Weltbevölkerung, produziert 25 Prozent des globalen Bruttoinlandprodukts und muss für 50 Prozent der weltweiten Sozialausgaben aufkommen.» Während Arbeitnehmende in den USA rund 1800 Stunden pro Jahr leisten, arbeiten die Deutschen nur 1335 Stunden im Jahr – vier Monate weniger. Im Vergleich mit den «Glorreichen Sieben» der USA verblassen das BIP und die Aktienmarktkapitalisierung Europas. Die Politik, die Regulierung und die Bürokratie sind hochkomplex. Und doch: Die europäischen Staats- und Regierungschefs geraten unter Druck. Eine Veränderung liegt in der Luft und den Märkten gefällt das. Die Aufwärtsbewegung der europäischen Aktienmärkte im Jahr 2025 könnte darauf hindeuten, dass mehr zu erwarten ist.



Europa

Burkhard Varnholt

Senior Financial Markets Advisor

Die Unternehmenslandschaft der USA ist eine Studie in Widerstandskraft und Neuerfindung. Von betriebsamen Start-ups in Grossstädten bis zu Familienunternehmen in kleineren Orten kehrt nach einem Jahr der Unsicherheit der Optimismus zurück. Der politische Nebel beginnt sich zu lichten und der OBBB Act bietet neue Steueranreize – ein ermutigender Rückenwind für Unternehmen, die begierig darauf sind, zu investieren und zu expandieren. Die Deregulierung steht wieder auf der Tagesordnung. Der Anschub durch die Trump-Regierung, vor allem für Banken, öffnet Türen für Unternehmer und kleinere Unternehmen, während die Finanzierungsbedingungen weiter gelockert werden. Fusionen, Übernahmen und Börsengänge kommen wieder in Gang. Dies deutet auf ein dynamischeres Exit-Umfeld für Eigentümer hin, die den nächsten Schritt unternehmen möchten.

Doch die Widersprüche bestehen weiter. Die schwachen Ausgaben von Konsumenten mit niedrigeren Einkommen dämpfen die Stimmung im lokalen Gewerbe. Der Arbeitskräftemangel in Schlüsselbranchen besteht weiter und ist geprägt von veränderten demografischen und Einwanderungsmustern. Darüber hinaus halten der unaufhaltsame Vormarsch der KI und die handelspolitischen Störungen sogar die erfahrensten Unternehmensleiter in Atem. Doch der amerikanische Unternehmensgeist ist ungebrochen. Wenn weiterhin wirtschaftspolitische Klarheit herrscht und die Innovation weiter voranschreitet, könnte 2026 ein Jahr werden, in dem die Chancen gegenüber den Herausforderungen überwiegen und die Unternehmer erneut das Steuer in der Hand haben.



USA

Jason Draho

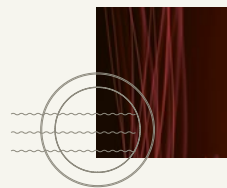
Head of Asset Allocation, CIO Americas

Das Umfeld des Jahres 2026 ist in China sowohl von Herausforderungen als auch von Chancen geprägt. Die Exporte bleiben widerstandsfähig, die Technologienachfrage ist robust und die Konsumausgaben werden durch gezielte Subventionen fortgesetzt unterstützt. Der 15. Fünfjahresplan stellt Innovation und die Modernisierung der Industrie in den Vordergrund. Die Entschlossenheit der Regierung, das Pro-Kopf-BIP bis 2035 zu verdoppeln, signalisiert ein Jahrzehnt des ehrgeizigen Wachstums, aber auch zunehmend höhere Erwartungen an die Qualität, Sicherheit und weltweite Wettbewerbsfähigkeit.

Die Handelsspannungen mit den USA halten an, doch die Strategie Chinas – Modernisierung der heimischen Industrie, Öffnung neuer Märkte, Diversifikation von Lieferketten – hat zur Folge, dass flexible Unternehmen neue Standbeine aufbauen können. Wer mit den politischen Veränderungen zurechtkommt und in Technologie investiert, könnte reich belohnt werden.

In der Region wächst die Zuversicht. Die Technologie-Lieferketten sind nach wie vor stark und die Wiederbelebung der Binnenwirtschaft in der Region öffnet Türen in verschiedenen Sektoren – von der Energie bis zur Infrastruktur und zum Finanzwesen.

Die Dynamik der Region ist real – aber auch die Notwendigkeit, sich schnell anzupassen und die Chancen zu nutzen, die durch die Volatilität entstehen.



Asien

Yifan Hu

Chief Investment Officer Greater China



Aktienengagement erhöhen

Wir erwarten, dass globale Aktien bis Ende 2026 um rund 15 Prozent steigen, da die Märkte fortgesetzt auf dem Momentum der letzten Jahre aufbauen. Anleger mit einer zu geringen Allokation in Aktien sollten unserer Meinung nach zukaufen. Unsere positiven Einschätzungen von Technologie und Aktien der USA sind zentrale Treiber. Doch wir rechnen auch mit guten Entwicklungen im Gesundheitswesen, bei Versorgern und im Bankensektor sowie in Europa, Japan, China und Schwellenländern.

US-Aktien

Die USA sind nach wie vor der zentrale Motor für globale Aktien: Das kräftige Gewinnwachstum, die hohe Profitabilität und der sich beschleunigende Effekt der KI, der Entwicklung im Bereich Energie und Ressourcen sowie der Langlebigkeit dürften die Performance 2026 antreiben. Die robuste Konsumnachfrage, die vorteilhafte Geldpolitik und die fiskalpolitische Unterstützung untermauern unsere positive Prognose.

Wir prognostizieren einen Anstieg des Gewinns je Aktie (EPS) im S&P 500 auf 305 US-Dollar im Jahr 2026 – um 10 Prozent zum Vorjahr – und erwarten, dass sich der Index zum Jahresende dem Stand von 7700 nähert. Die «Glorreichen Sieben» dürften fortgesetzt bedeutende Beiträge leisten. Auf sie entfällt rund die Hälfte unserer Gewinnwachstumserwartungen.

Unter den US-Aktien erkennen wir auch attraktive Chancen in den Bereichen Gesundheit, Versorgung und Banken, wodurch die Grundlage für weitere Gewinne breiter wird.

Gesundheitswesen. Wir erwarten, dass der Gesundheitssektor der USA eine Phase der politischen Unsicher-

heit hinter sich lässt. Ausserdem gehen wir davon aus, dass die neue Klarheit über die Arzneimittelpreise und die Pharmazölle eine verbesserte Performance unterstützen wird. Aufwärtspotenzial erkennen wir vor allem in ausgewählten Unternehmen mit Engagement in grossen und wachsenden Märkten wie Fettleibigkeit. Das weniger korrelierte Gewinnprofil des Sektors könnte sich indes als wertvoll erweisen, wenn sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt.

Versorger. Ausserdem favorisieren wir US-Versorger, da der Sektor jetzt von der durch die KI angeheizten Stromnachfrage und dem fortgesetzten Ausbau der digitalen Infrastruktur profitiert. Das von KI-Rechenzentren und der industriellen Produktion angetriebene Wachstum der Stromnachfrage beschleunigt sich. Dies führt zu höheren Investitionen in Strominfrastruktur und unterstützt ein robustes Gewinnwachstum. Gemessen an der Marktkapitalisierung profitiert über die Hälfte des Sektors massiv von diesen Trends. Ausserdem werden Versorger mit einem Abschlag von 18 Prozent zum S&P 500 gehandelt und weisen eine Dividendenrendite von 2,7 Prozent auf. Damit bietet dieser Sektor unseres Erachtens eine attraktive Kombination aus Wachstum und defensivem Ertragspotenzial.

Banken. In den USA und weltweit weisen Banken zunehmend stärkere Kapitaldecken auf und arbeiten rentabler: Die Eigenkapitalrendite stieg im Jahr 2025 auf 11,5 Prozent und wird sich voraussichtlich weiter verbessern. Unterstützt von vorteilhaften Trends bei den Nettozinsmargen, einer Belebung des Kreditwachstums, lebhaften Kapitalmarktaktivitäten und Deregulierungspotenzial an einigen Märkten bietet der Sektor unseres Erachtens sowohl attraktive Bewertungen als auch Potenzial für Aktionärsrenditen.

Chancen ausserhalb der USA

Ausserhalb der USA erkennen wir auch Chancen in Europa, Japan und China.

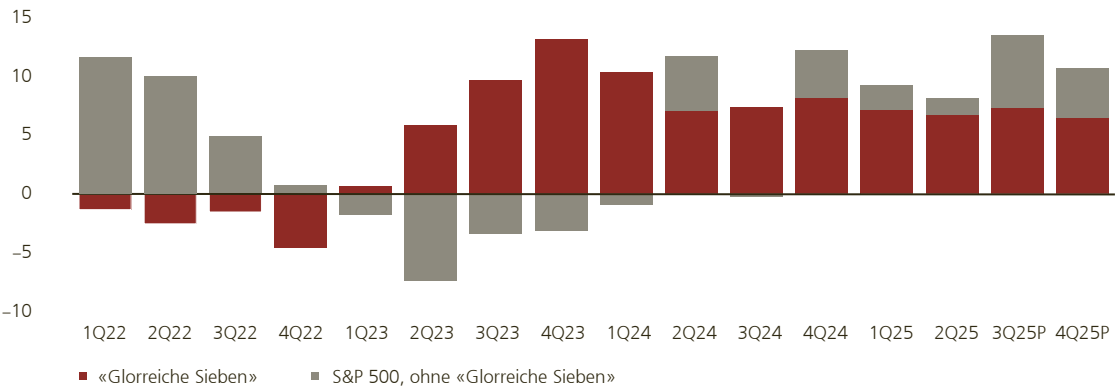
Europa. Wir stufen europäische Aktien auf «Attraktiv» hoch, wobei unser Fokus vor allem der Eurozone gilt. Nach drei Jahren mit stagnierenden Gewinnen dürfte sich 2026 das Gewinnwachstum auf 7 Prozent und 18 Prozent für 2027 beschleunigen. Unterstützt wird diese Entwicklung von der Erholung der Ausgaben für Konsumgüter, einer disziplinierten Kostenkontrolle und einer vorteilhaften Geldpolitik der EZB – unter

anderem mit bereits erfolgten Zinssenkungen von 200 Basispunkten. Deutschlands Plan, über 20 Prozent des BIP in Infrastruktur und Verteidigung zu investieren, stärkt die fiskalpolitischen Aussichten und kurbelt die Investitionsausgaben an. Die Banken befinden sich dank des steigenden Kreditwachstums, der Neubewertung von Vermögenswerten und ihrer Gebührenerträge in einer zunehmend besseren Verfassung, während Aktien der Eurozone bedeutende Engagements in Energie und Ressourcen sowie Langlebigkeit bieten. Die Bewertungen sind immer noch angemessen: Aktien der Eurozone notieren mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15,2x auf Basis der erwarteten Gewinne. Dies entspricht einem Aufschlag von 10 Prozent zum langfristigen Durchschnitt und einem Abschlag von 22 Prozent zu den weltweiten Mitbewerbern. Da der Enthusiasmus der Anleger nachgelassen hat, während sich die Aussichten verbessern, betrachten wir dies als günstigen Einstiegspunkt. Innerhalb Europas bevorzugen wir die Bereiche Industrie, Technologie und Versorgung sowie «führende europäische Unternehmen», die sowohl von der Politik als auch vom strukturellen Wachstum profitieren dürften.

Abbildung 12

Die «Glorreichen Sieben» bleiben wichtige Treiber des Gewinnwachstums im S&P 500

Beitrag zum EPS-Wachstum im S&P 500, in Prozent, tatsächliche Zahlen und CIO-Schätzungen



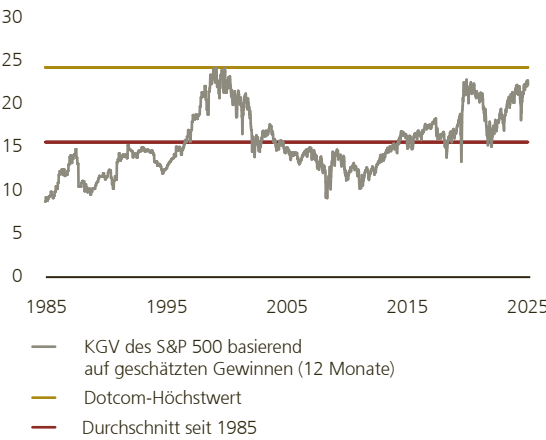
Quellen: FactSet, UBS, per 12. November

Japan. Die politische Unsicherheit könnte zwar kurzfristig zur Volatilität beitragen. Wir erwarten jedoch, dass eine akkommodierendere Politik unter der neuen Regierung den Markt auf mittlere Sicht unterstützen dürfte. Eine unerwartet frühe Erholung der Unternehmensgewinne, Verbesserungen der Eigenkapitalrenditen und niedrigere Bewertungen im Vergleich zu anderen Regionen dürften unseres Erachtens ebenfalls für Unterstützung sorgen. Die Bemühungen der japanischen Unternehmen zur Verbesserung der Kapitaleffizienz und der Aktionärsrenditen könnten dem Markt ebenfalls dabei helfen, seinen Aufwärtstrend fortzusetzen.

Abbildung 13

Die Bewertungen sind erhöht, aber noch nicht am Höhepunkt

Erwartetes 12-Monats-KGV für den S&P 500; Durchschnitt seit 1985 und Höchstwert hervorgehoben



Quellen: Refinitiv Datastream, UBS, per 12. November

Abbildung 14

Wir rechnen mit Aufwärtspotenzial für die Aktienmärkte

Überblick über die CIO-Prognosen für ausgewählte Kursziele, Bewertungen (aktueller Kurs im Verhältnis zu unserer Prognose), Gewinne und Dividendenrenditen (Konsens)

	Kassakurs	Ziel	KGV 2026	Konsensprognosen für das EPS-Wachstum 2026	Dividendenrendite 2026 (Konsens)
S&P 500	6851	7700	22,5x	10%	1,2%
Euro Stoxx 50	5787	6200	17,0x	7%	3,0%
Topix	3359	3600	16,6x	7%	2,3%
MSCI China	88	102	12,4x	14%	2,1%
FTSE 100	9911	10 000	14,5x	5%	3,5%
SMI	12 794	13 600	17,2x	5%	3,2%

Quelle: Refinitiv Datastream, UBS, per 12. November 2025

Sind Aktien zu teuer?

Die Bewertungen globaler Aktien sind nach wie vor erhöht. Der MSCI All Country World Index notiert mit einem KGV von über 19x auf Basis der erwarteten Gewinne der nächsten zwölf Monate – etwa 30 Prozent über seinem 20-Jahres-Durchschnitt. Dieser Aufschlag ist grösstenteils auf das Wachstum von teuer bewerteten Sektoren wie IT zurückzuführen, die inzwischen 28 Prozent des Index ausmachen – im Vergleich zu nur 11 Prozent vor zehn Jahren.

In den USA sind die Bewertungen besonders hoch. Der S&P 500 notiert mit einem KGV von 23x auf Basis der erwarteten Gewinne, nahe dem oberen Ende seiner historischen Bandbreite. Das nachlaufende KGV von 30x des Nasdaq liegt deutlich unter dem Höhepunkt der Dotcomblase, zeugt aber trotzdem von einem erheblichen Optimismus. Ausserhalb der USA sind die Bewertungen moderater: Aktien aus Europa und China liegen nur 10 beziehungsweise 7 Prozent über ihren Durchschnittsbewertungen der letzten 20 Jahre und der japanische Index notiert mit einem Abschlag zu seinem langfristigen Durchschnitt.

Die Vergangenheit lehrt uns, dass hohe Bewertungen allein kaum jemals zum Ende einer Rally führen. So wurden die Warnungen über einen «irrationalen Überschwang» im Jahr 1996 bereits Jahre vor dem Höhepunkt des Nasdaq publiziert und auf die Besorgnis über eine «quantitative Lockerungsblase» im Jahr 2013 folgten weitere Kursgewinne. Erhöhte Bewertungen können auf moderatere langfristige Renditen hindeuten und der S&P 500 wird möglicherweise Mühe haben, seine durchschnittliche Jahresrendite der letzten 20 Jahre von 9,7 Prozent zu erreichen. Die Märkte können jedoch weiter steigen, solange das Gewinnwachstum und die Liquidität gut bleiben.

Entscheidend ist das Gewinnwachstum. Wir erwarten, dass 2025 der Gewinn je Aktie im S&P 500 um 11 Prozent und 2026 um 10 Prozent steigt. Dies unterstützt ein kurzfristiges Aufwärtspotenzial. Sofern die KI ihre Versprechen erfüllt, könnten die Märkte längerfristig in ihre aktuellen Bewertungen «hineinwachsen». Eine KI-Enttäuschung ist ein bedeutendes Risiko.

Aufbau eines strategischen Aktienportfolios

Der Aufbau eines strategischen Aktienportfolios erfordert ein Abwägen zwischen langfristigen Wachstumszielen, Risikomanagement und Diversifikation.

Für die meisten Anleger sollten Aktien den Kern eines wachstumsorientierten Portfolios bilden und in der Regel 30 bis 70 Prozent des Gesamtvermögens ausmachen. Dies hängt auch von der Risikotoleranz, dem Anlagehorizont und den finanziellen Zielen ab. Regelmässige Neuengewichtungen, um das Portfolio wieder auf das langfristige Ziel auszurichten, sind ein wichtiger Teil des Risikomanagements und der Wahrung der Disziplin.

Eine regionale Diversifikation ist unerlässlich. Der MSCI All Country World Index (ACWI) kann als Referenzindex oder Benchmark dienen. Als Faustregel würden wir sagen, dass das Engagement in den USA in der Regel mindestens die Hälfte eines globalen Aktienportfolios ausmachen sollte. Zumindest 20 Prozent sollten in andere globale Märkte investiert werden.

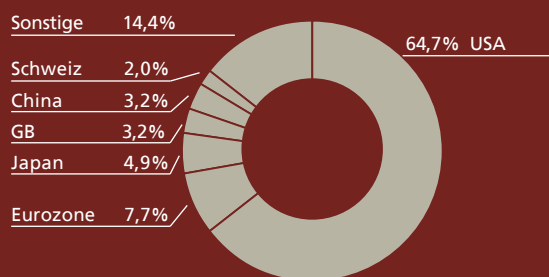
Anleger, die das Potenzial einer Outperformance stärken möchten, können eine Umschichtung von bis zu 30 Prozent eines bestehenden breit diversifizierten Aktienportfolios in Strategien mit

Bezug zu strukturellem Wachstum in Erwägung ziehen (siehe Seite 21). Um die Diversifikation weiter zu verbessern, können Anleger auch erwägen, neben traditionell aufgebauten Allokationen zusätzlich ein Engagement in quantitativen oder faktorbasierten Strategien einzubeziehen.

Abbildung 15

US-Aktien machen knapp zwei Drittel der globalen Benchmark MSCI ACWI aus

Ländergewichtungen im MSCI ACWI, in Prozent



Quellen: MSCI, UBS, per 12. November 2025

Chancen in China aufspüren

KI-Innovation und -Investitionen treiben ein kräftiges Wachstum im Technologiesektor Chinas an, weshalb 2026 ein beachtliches Gewinnwachstum erwartet wird. Dies treibt den chinesischen Aktienmarkt allgemein nach oben, unterstützt durch die robuste Liquidität und vernünftige Bewertungen. Anlegern, die nach Diversifikation streben, schlagen wir ein breiteres Engagement in Asien vor. Die Region profitiert von positiven Trends bei den Investitionen in Technologie, soliden Unternehmensgewinnen und attraktiven Bewertungen. Vor allem Indien und Singapur stechen als Nutzniesser heraus, da sich die Konjunkturzyklen und Unternehmensgewinne dort verbessern.

Chinesische Technologie

Im chinesischen Technologiesektor wurde die Innovation im Jahr 2025 stark forciert, wobei bedeutende Fortschritte in der gesamten KI-Wertschöpfungskette erzielt wurden. Neue chinesische KI-Modelle zeigten eine technologische Führungsposition und die politische Unterstützung verstärkt die Widerstandskraft des Ökosystems. Trotz der guten Entwicklung im laufenden Jahr entsprechen die Bewertungen des chinesischen Technologiesektors nach wie vor einem beträchtlichen Abschlag zur globalen Vergleichsgruppe. Sie liegen auch unter ihren historischen Höchstwerten, was auf Potenzial für eine Höherbewertung hindeutet. Wir erwarten, dass ein starkes Gewinnwachstum chinesische Technologieaktien 2026 in die Höhe treiben wird (Abbildung 16), und betrachten den Sektor als stark überzeugende Anlageidee innerhalb der globalen Aktienmärkte.

Chinesische Aktien

Abgesehen vom Technologiesektor haben sich die Aussichten für chinesische Aktien generell verbessert. Das Wirtschaftswachstum könnte zwar verhalten bleiben. Aktien dürften aber von der besseren Liquidität im Inland, robusten Unternehmensergebnissen und steigenden Zuflüssen von Privatanlegern profitieren. Die staatlichen Impulse sind moderat, doch der bevorstehende Fünfjahresplan wird wahrscheinlich neue Unterstützungsmassnahmen für die Industrie und den Technologiesektor enthalten. Die aktuellen Bewertungen liegen über den historischen Durchschnitten, aber deutlich unter früheren Höchstwerten. Rückgänge aufgrund von Spannungen zwischen den USA und China könnten Chancen für den Aufbau von Positionen bieten.

Asien ohne Japan

Positive Renditen für China und seinen Technologiesektor dürften auch positive Renditen für die Aktienindizes der Region Asien ohne Japan unterstützen. Wir rechnen bis Ende 2026 mit zweistelligen Renditen. Der freundliche Ausblick für die Gesamtwirtschaft der Region und ein schwächerer US-Dollar dürften zusätzlich für Unterstützung sorgen. Die positive Entwicklung der KI-Investitionen in ganz Asien unterstützt das Wachstum, das Gewinnwachstum ist solide und die Breite der Gewinnkorrekturen verbessert sich weiter. Die regionalen Bewertungen erscheinen attraktiv, da diese Märkte einen Abschlag gegenüber der weltweiten Vergleichsgruppe aufweisen. Neben Festlandchina sollte Indien von steigenden Unternehmensgewinnen profitieren, Singapur von Initiativen zur Steigerung des Shareholder-Value und Hongkong von niedrigeren Zinssätzen.

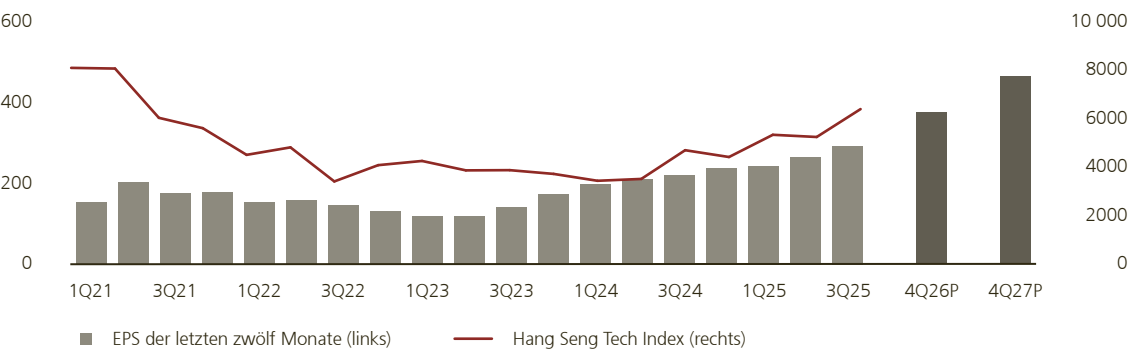
Schwellenländer

Anlagen in Schwellenländern bieten nicht nur eine diversifizierte Möglichkeit, in China zu investieren, sondern auch ein diversifiziertes Engagement in die globale KI- und Technologieinnovation ausserhalb der USA. Sektoren mit Bezug zur Technologie machen inzwischen über 40 Prozent des MSCI EM Index aus. Wir rechnen mit hoch einstelligen Renditen von Schwellenländeraktien bis Ende 2026. Dies wird durch ein vorteilhaftes gesamtwirtschaftliches Umfeld, die geldpolitische Lockerung der Fed und einen schwächeren US-Dollar unterstützt. All diese Faktoren tragen zu verbesserten Finanzierungsbedingungen bei und ziehen Kapitalströme an.

Abbildung 16

Chinas Technologiesektor dürfte dank eines starken Gewinnwachstums 2026 steigen

Hang Seng Tech: EPS der letzten zwölf Monate (links) und Kursindex (rechts), inkl. CIO-Schätzungen



Quellen: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Rohstoffe bevorzugen

Rohstoffe dürften 2026 eine wichtigere Rolle in Portfolios spielen. Unsere Prognosen deuten auf attraktive Renditen hin, die durch Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage, erhöhte geopolitische Risiken und langfristige Trends wie den globalen Energiewandel unterstützt werden. In der Vergangenheit wiesen Rohstoffe eine geringe Korrelation zu Aktien und Anleihen auf. Daher können sie dazu beitragen, Portfolios in Stressphasen am Markt zu stabilisieren. Innerhalb der Anlageklasse erkennen wir vor allem Chancen in Kupfer, Aluminium und Agrarrohstoffen, während Gold ein wertvoller Diversifikator bleibt.

Edelmetalle

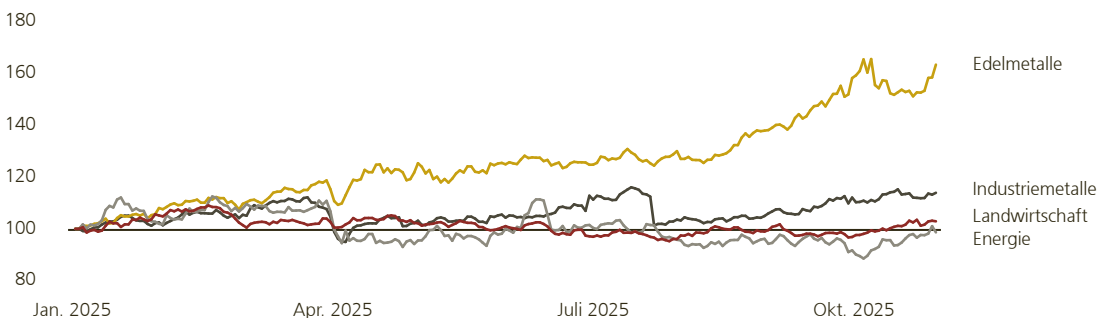
Edelmetalle entwickelten sich im Jahr 2025 ausserordentlich gut, da die politische und wirtschaftliche Unsicherheit die Nachfrage nach «Zufluchtsanlagen» ankurbelte. Nach dieser steilen Rally war die Konsolidierung Ende 2025 keine Überraschung. Doch wir erkennen ein weiteres Aufwärtspotenzial für Gold und

Silber im Jahr 2026. Gold bleibt eine wertvolle Absicherung. Das Edelmetall wird durch Zentralbankkäufe, hohe Haushaltsdefizite und fortgesetzte geopolitische Risiken unterstützt. Silber profitiert auch von der wachsenden Nachfrage nach Elektronik und Photovoltaik.

Abbildung 17

2025 entwickelten sich Rohstoffe uneinheitlich

Gesamtertragsindex für ausgewählte Rohstoffklassen, umbasiert seit 2025



Quellen: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Energie

Die Ölpreise sind 2025 hinter anderen Rohstoffen zurückgeblieben, da das Nachfragewachstum schleppender war als erwartet, während ein reichliches Angebot aus Nord- und Südamerika auf den Markt kam. Trotzdem gehen wir davon aus, dass die Preise ab Mitte 2026 durch die Kombination aus einem stagnierenden Angebotswachstum ausserhalb der Opec+ und einer leichten Nachfrageerholung wieder deutlich nach oben getrieben werden. Energierohstoffe eignen sich auch als Absicherung gegen geopolitische Schocks, insbesondere im Nahen Osten.

Industriemetalle

Industriemetalle entwickelten sich 2025 recht gut, vor allem Kupfer, das von Versorgungsstörungen im Zusammenhang mit betrieblichen, geopolitischen und ökologischen Problemen profitierte. Mit Blick auf das Jahr 2026 ist sowohl bei Kupfer als auch bei Aluminium mit erneuten Versorgungsengpässen zu

rechnen, die die Preise weiter nach oben treiben könnten. Der weltweite Übergang zu sauberer Energie und Elektrifizierung treibt die Nachfrage nach diesen Metallen an, womit sie eine wichtige strukturelle Anlage sind.

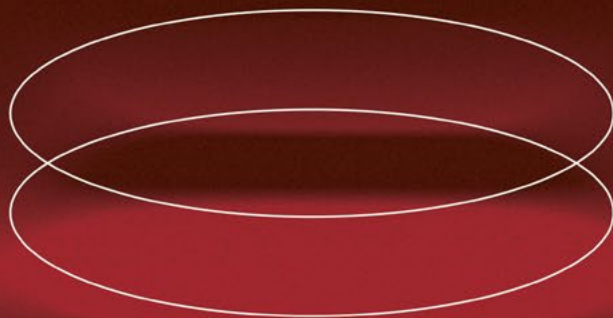
Agrarrohstoffe und Nutzvieh

Nach einem schwachen Jahr bieten Agrarrohstoffe unseres Erachtens jetzt einen attraktiven Einstiegs- punkt. Eine fortgesetzte Knappheit bei Kakao und Kaffee sowie wetterbedingte Risiken für Getreide könnten die Preise im kommenden Jahr nach oben treiben. Anleger sollten Agrarrohstoffe in Betracht ziehen, da sich ihre Fundamentaldaten verbessern und sie eine geringe Korrelation zu den Konjunktur- zyklen aufweisen. Die Preise für Nutzvieh werden durch rekordtiefe Zahlen weiblicher Rinder und schrumpfende Margen für Schweine unterstützt.

Einbeziehung von Rohstoffen in ein Portfolio

Rohstoffe können eine wertvolle Rolle in Portfolios spielen, aber zeitweilig volatil sein. Am höchsten sind die Renditen, wenn die Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage erhöht sind oder grössere gesamtwirtschaftliche Risiken bestehen – wie Inflation oder geopolitische Ereignisse. In solchen Phasen kann ein breites Rohstoffengagement zur Diversifikation und Absicherung von Portfolios gegen Schocks beitragen. Wenn die Aussichten vorteilhaft sind, raten wir in der Regel zu einer Allokation von bis zu 5 Prozent in einem diversifizierten Rohstoffindex.

Anleger können über diversifizierte Indizes, ETFs oder strukturierte Anlagen in Rohstoffe investieren. Sie sollten sich aber der besonderen Risiken bewusst sein, zu denen Preisschwankungen oder Kosten im Zusammenhang mit Futures oder physischen Beständen zählen. Rohstoffe verzeichneten auch lange Phasen der starken Out- und Underperformance gegenüber Aktien. Daher betrachten wir sie als taktische – aber nicht als dauerhafte – Komponente eines langfristigen Portfolios.



| Erträge

Wie werden Regierungen mit der steigenden Verschuldung fertig?

In einigen Ländern hat die aktuelle Politik zur Folge, dass die Staatsausgaben bereits die Fluchtgeschwindigkeit erreicht haben und im Verhältnis zum BIP weiter steigen werden, sofern keine entschlossenen Massnahmen getroffen werden. Daher wird es unseres Erachtens in den nächsten Jahren zunehmend zu einer «finanziellen Repression» kommen – einem Regime, das Spargelder und Zentralbankmittel in Staatsanleihen kanalisiert und die Renditen eindämmt.

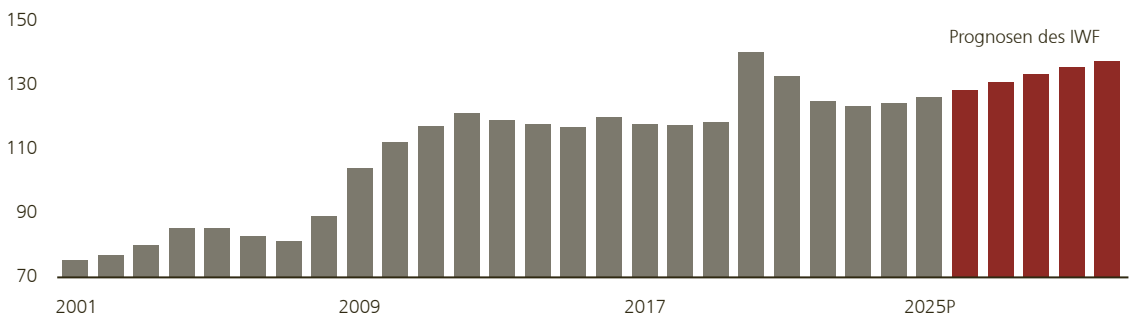
Die steigende Staatsverschuldung ist eine der massgeblichen gesamtwirtschaftlichen Herausforderungen des Jahrzehnts. Der Internationale Währungsfonds (IWF) schätzt, dass die Bruttostaatsverschuldung der G7-Länder in diesem Jahr etwa 126 Prozent des BIP erreicht, im Vergleich zu 85 Prozent vor 20 Jahren.

Dieser Anstieg ist grösstenteils auf ausserordentliche Schocks zurückzuführen, unter anderem auf die Finanzkrise von 2008 und die Covid-19-Pandemie. Doch der Aufwärtstrend setzt sich nach unserer Meinung fort. Den Schätzungen des IWF zufolge könnte die Verschuldung bis zum Jahr 2030 auf 137 Prozent

Abbildung 18

Die Staatsschulden dürften weiter steigen

Bruttostaatsverschuldung der G7-Volkswirtschaften, in Prozent des BIP, inkl. IWF-Prognosen



Quellen: IWF, Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

des BIP steigen. Treibende Kräfte dafür sind die Alterung der Bevölkerung (die zu höheren Ausgaben und einer kleineren Steuerbasis führt) sowie höhere Verteidigungsausgaben.

Ein Risiko ist, dass die Verschuldung selbst die Fluchtgeschwindigkeit erreichen könnte, also den Punkt, an dem es angesichts der beständigen Defizite und der höheren Zinsaufwendungen schwierig wird, die Verschuldung wieder in den Griff zu bekommen.

Vor diesem Hintergrund lautet die Frage nicht, ob die Regierungen handeln werden, sondern wie – und was diese Entscheidungen für Anleger bedeuten.

Mögliche politische Reaktionen

Haushaltskonsolidierung

Die Lehrbuchlösung ist eine Haushaltskonsolidierung – durch Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen, um Defizite abzubauen. Grabenkämpfe unter den Parteien erschweren eine gemeinsame Lösung. In Frankreich wurde 2025 der Versuch einer moderaten Reduzierung des Defizits von einem polarisierten Parlament blockiert. In den USA hat die Defizit-reduzierung für keine der grossen Parteien Priorität. In Japan wiederum hat die regierende LDP beschlossen, weitere fiskalpolitische Impulse zu gewähren, statt Sparmassnahmen zu ergreifen. Eine vernünftige Haushaltskonsolidierung dürfte die Ausnahme bleiben.

Verschiebung des Laufzeitprofils

Eine weitere Taktik besteht darin, die staatliche Kreditaufnahme auf kürzere Laufzeiten zu verlagern. Durch die Ausgabe von mehr kurzfristigen Anleihen vermeiden es die Regierungen, sich auf Jahrzehnte hinaus an hohe Kreditkosten zu binden – in der Hoffnung, dass die Zinsen sinken oder sich die Finanzlage verbessert. Damit können sie zwar Zeit gewinnen, doch zugleich steigt das Refinanzierungsrisiko, womit die Regierungen der künftigen Inflation und Renditezuwächsen noch stärker ausgesetzt sind. Letztendlich

wird das zugrunde liegende Problem damit nur aufgeschoben und nicht gelöst.

Finanzrepression

Statt sich ausschliesslich auf politisch problematische Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen zu verlassen, werden die Regierungen unseres Erachtens vermutlich eher die subtilere und umfassendere Strategie einer «finanziellen Repression» wählen. Dies bezeichnet eine Politik, bei der die Zinssätze künstlich niedrig gehalten werden, sodass die Kreditkosten besser zu bewältigen sind.

Finanzielle Repression ist eine Strategie zur Steuerung der Nachfrage nach Staatsanleihen durch Mechanismen wie Bank-, Pensions- und Versicherungsregeln sowie Zentralbankkäufe. Indirekt werden damit die Barguthaben von Sparern «besteuert», da die realen Erträge gedrückt werden. Durch eine solche Politik wurden die Zentralbankbilanzen in den letzten 20 Jahren bereits stark aufgebläht und wir erwarten, dass sie fortgesetzt hoch bleiben (Abbildung 19).

Auswirkungen für die Märkte

Ein unmittelbares Risiko für Anleger besteht darin, dass Bedenken über die Schuldentragfähigkeit und Herabstufungen von Kreditratings zeitweilig eine Volatilität der Anleihenrenditen auslösen könnten. Wir vermuten jedoch, dass es häufiger zu Interventionen kommen wird, mit denen die Renditen stabilisiert oder gesenkt werden sollen.

Auf mittlere Sicht dürften häufigere Interventionen die Zinssätze und Anleihenrenditen auf niedrigeren Niveaus verankern, als nach den fundamentalen Kreditdaten anzunehmen wäre. Wenn die Renditen aggressiv unterdrückt werden, könnte dies die Wechselkursvolatilität verstärken, da die Anpassung eher über die Währung erfolgt. In der Vergangenheit wurden die Wechselkurse festgelegt und die Anleihenrenditen variierten. Heute werden beide vom Markt bestimmt. Wir könnten jedoch auf ein Umfeld mit stärker

fixierten Kreditkosten zusteuern, in dem die Währungen einen grösseren Teil der Anpassung übernehmen müssen.

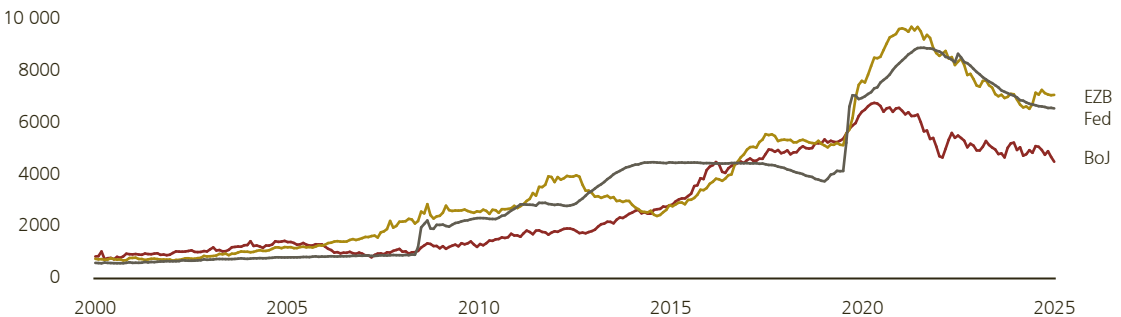
Was bedeutet das für Anleger?

- * *Die Wertpapierkurse könnten zunächst steigen:*
Wenn Regierungen und Zentralbanken zunehmend intervenieren, um die Renditen zu steuern, könnten Aktien, Staatsanleihen und Rohstoffe direkt danach Auftrieb erhalten (in der Lokalwährung), da die Realrenditen sinken.
- * *Quellen von Erträgen und Renditen diversifizieren:*
Angesichts der potenziell bevorstehenden Volatilitäts-
- * *Währungsrisiken beachten:* Wenn die Renditen zunehmend fixiert werden, könnten die Währungsmärkte zu den hauptsächlichen Stossdämpfern für steigende Schulden werden. Für Anleger wird es wichtig sein, einen strategischen Ansatz für das Währungsengagement zu verfolgen, um ein Missverhältnis zwischen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten zu vermeiden.

Abbildung 19

Die Zentralbankbilanzen haben sich in den letzten 20 Jahren stark ausgeweitet

Bilanzen der Fed, der EZB und der Bank of Japan, Bilanzsumme in Mrd. USD



Quelle: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Diversifizierte Erträge anstreben

Der Mix aus tiefen Risikoprämien, Unsicherheit über die Staatsverschuldung und aufkommendem Stress an den Anleihenmärkten legt nahe, dass Anleger einen differenzierten und diversifizierten Ansatz zur Renditeerzielung verfolgen. Unserer Ansicht nach sollte dies einen Mix aus erstklassigen und Investment-Grade-Anleihen, Aktien-ertragsstrategien und renditegenerierenden strukturierten Anlagen umfassen, aber auch ein sorgfältig ausgewähltes Engagement in Privatkrediten.

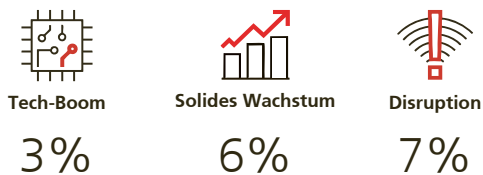
Qualitätsanleihen

Qualitätsanleihen – vor allem erstklassige Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen – spielen unseres Erachtens 2026 eine wichtige Rolle als Rendite- und Diversifikationsquelle. Qualitätsanleihen mit mittlerer Duration (vier bis sieben Jahre) dürften unserer Meinung nach Erträge im mittleren einstelligen Bereich abwerfen. Diese ergeben sich aus einem Mix von Rendite und Kapitalzuwachs, wenn die Fed die Zinsen senkt. Nach unserer Einschätzung werden die Erträge von Qualitätsanleihen die Geldmarktzinsen übersteigen, vor allem in ungünstigen Szenarien, in denen die Anleihenkurse steigen, weil die Zinserwartungen zurückgeschraubt werden. Anleger in Volkswirtschaften mit Niedrig- oder Nullzinsen erzielen mit Qualitätsanleihen möglicherweise keine nennenswerten Erträge. Sie sollten sich jedoch die Diversifikationsvorteile für ihr Portfolio vor Augen halten, die ein guter Grund sein können, diese Papiere zu halten.

Abbildung 20

Qualitätsanleihen dürften in ungünstigen Szenarien attraktive Erträge bieten

CIO-Prognosen der Erträge 10-jähriger US-Investment-Grade-Anleihen bis Dezember 2026, nach Szenarien



Quelle: UBS, per 12. November 2025

Diversifizierte Fixed-Income-Strategien

In Bezug auf risikoreichere Fixed-Income-Bereiche wie Hochzinsanleihen sind wir vorsichtiger, da die Risikoprämien sehr tief sind. Für Anleger, die mit ihren Fixed-Income-Anlagen höhere Erträge erzielen möchten, halten wir diversifizierte Fixed-Income-Strategien aber trotzdem für sinnvoll. Durch eine risikokontrollierte Kombination von Investment-Grade-Anleihen mit ausgewählten Hochzins- und Schwellenländeranleihen können Anleger die Rendite verbessern, aber Kredit- und Durationsrisiken im Griff behalten.

Ausgewählte Direktkredite

Privatkredite zogen in den letzten Jahren bedeutende Zuflüsse an, da die Anleger nach höheren Erträgen streben. Unserer Ansicht nach bietet die Anlageklasse ein hohes langfristiges Ertragspotenzial. Tiefe Risikoprämien – wodurch Kreditgeber nur eine bescheidene Entschädigung für die eingegangenen Risiken erhalten – sowie Bereiche mit finanziellem Stress erfordern jedoch eine sorgfältige Auswahl. Wir raten zur Be-

grenzung von überhöhten Engagements im unteren Mittelstandssegment (kleinere Unternehmen), wo die Risiken steigen. Als attraktiv sehen wir von Sponsoren unterstützte Kredite (an Unternehmen in Private-Equity-Besitz) sowie Senior Loans (mit Rückzahlungspriorität) an. Ausserdem sollten sich Anleger unseres Erachtens auf grössere Unternehmen und Sektoren konzentrieren, die weniger von wirtschaftlichen Schwankungen beeinflusst werden und geringere Schulden haben.

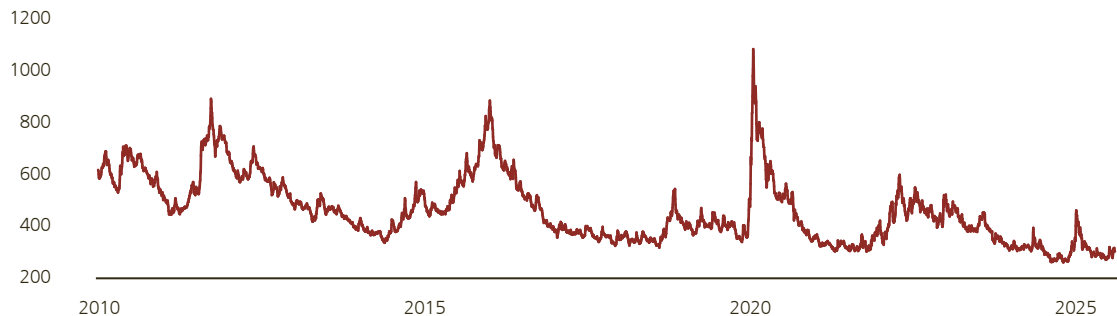
Aktienertäge

Ertragsorientierte Anleger in Ländern mit niedrigen Anleihenrenditen oder tiefen Risikoprämien könnten in Aktienstrategien bessere Möglichkeiten zur Erzielung von Erträgen finden. Hierfür kommen sowohl Dividenden- als auch Optionsstrategien infrage. Unsere bevorzugten Märkte für Dividendenstrategien sind die Schweiz, wo hochwertige Dividendenaktien Renditen von rund 4 Prozent generieren (also deutlich mehr als lokale Anleihen), sowie Südostasien, wo die Dividendenrenditen im Durchschnitt ebenfalls über 4 Prozent liegen.

Abbildung 21

Die Spreads von Hochzinsanleihen sind historisch eng

ICE BofA US High Yield Bond Index, Spreads in Bp.



Quellen: ICE BofA, UBS, per 12. November 2025

Auf Aktienerträge ausgerichtete Strategien, die Dividendenstrategien mit systematischen Verkäufen von Optionen kombinieren, könnten sogar noch höhere Renditen erzielen, die Diversifikation der Erträge verbessern und über die Zyklen hinweg widerstandsfähigere Ertragsströme bieten.

Renditegenerierende strukturierte Anlagen

Anleger sollten unserer Meinung nach auch renditegenerierende strukturierte Anlagen in Betracht ziehen, vor allem wenn die Zinsen sinken. Diese Strukturen – zum Beispiel Equity-linked Notes – bieten eine Rendite im Gegenzug zu der Verpflich-

tung, ein Instrument zu einem vorab festgelegten niedrigeren Kurs zu kaufen. Niedrigere Zinsen machen diese Strukturen vergleichsweise attraktiver. Eine geringere Volatilität kann aber auch zu niedrigeren Optionsprämien und Renditen führen. Wir empfehlen, die Liquiditäts-, Emittenten- und Marktrisiken in einem diversifizierten Portfolio sorgfältig zu beobachten.

Aufbau eines Fixed-Income-Portfolios

Eine robuste Fixed-Income-Allokation sorgt für Stabilität und Erträge und hilft bei der Risikostreuung. Ein typischer Richtwert ist eine Allokation von 15 bis 50 Prozent des Gesamtvermögens in festverzinslichen Anlagen, je nach Risikotoleranz, Einkommensbedarf und Anlagehorizont. Höhere Allokationen eignen sich für Anleger, denen Stabilität besonders wichtig ist, geringere Allokationen für wachstumsorientierte Anleger. Um die Allokationen auf dem beabsichtigten Niveau zu halten, sind regelmässige Neugewichtungen erforderlich, da sich die Portfoliogewichtungen durch Marktbewegungen, Fälligkeiten und Couponzahlungen verändern können.

Das Währungsrisiko kann einen grösseren Beitrag zu den Erträgen von festverzinslichen Anlagen leisten als bei anderen Anlageklassen. Daher empfehlen wir, die Positionen mit einer übergreifenden Währungsstrategie abzustimmen und

dieses Risiko durch einen Mix aus währungsbesicherten Fonds sowie lokalen und internationalen Anleihen zu steuern.

Die Duration misst, wie sensibel der Kurs einer Anleihe auf Zinsveränderungen reagiert. Unserer Ansicht nach bietet eine durchschnittliche Duration von fünf bis sieben Jahren ein ausgewogenes Verhältnis von Risiko und Ertrag für langfristige Anleger, vor allem, wenn zu erwarten ist, dass sich die Zinsen allmählich verändern.

Wir raten zur Diversifikation unter Staatsanleihen von Industrieländern (für Stabilität), Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen (für höhere Erträge) sowie – in einem Niedrigzinsumfeld – zur Ergänzung durch Aktienerträge und renditegenerierende strukturierte Anlagen (zum Beispiel Equity-linked Notes), um den Portfolioertrag zu unterstützen.

Währungseinschätzungen für 2026

Zu Beginn des Jahres 2026 erwarten wir, dass der US-Dollar durch das anhaltende US-Zwillingsdefizit und sinkende Zinssätze fortgesetzt belastet wird, vor allem, da die Zinssätze in anderen Ländern stabil bleiben. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir Long-Positionen im Euro, im australischen Dollar und in der norwegischen Krone gegenüber dem USD. Wir favorisieren Hochzinswährungen, die von einer Verbesserung der Risikobereitschaft an den Devisenmärkten im Laufe des nächsten Jahres profitieren dürften.

USD

Nach unseren Schätzungen wird die US-Dollar-Schwäche bis in das 1. Halbjahr 2026 hinein anhalten. Wenn die Fed ihre Zinssenkungen pausiert und die Leitzinsen in Richtung 3 Prozent sinken, dürfte der Druck auf den US-Dollar etwas nachlassen. Eine kräftige Erholung des US-Dollars bleibt jedoch unwahrscheinlich: Die erhöhte Bewertung der Währung, die anhaltenden Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite sowie die fortgesetzten Bemühungen von globalen Institutionen und Privatanlegern zur Diversifikation aus dem US-Dollar sind strukturelle Belastungen.

EUR

Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte ihren endgültigen Zinssatz erreicht haben. Daher erwarten wir, dass sie die Geldpolitik in den kommenden Quartalen

unverändert lässt. Wenn die politische Unsicherheit in Frankreich nachlässt, dürfte der Euro gegenüber dem US-Dollar wieder an Boden gewinnen. Die fiskalpolitischen Impulse in Deutschland und die Möglichkeit, dass die Fremdfinanzierung im Privatsektor wieder anspringt, sorgen ebenfalls für Unterstützung. Das Aufwärtspotenzial des Euros könnte jedoch begrenzt sein, wenn die asiatischen Währungen fortgesetzt eng an den US-Dollar gebunden bleiben, denn ein stärkerer Euro könnte die weltweite Wettbewerbsfähigkeit Europas einschränken.

CHF

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihre Haltung gegenüber Negativzinsen bekräftigt. Die Markterwartungen konvergieren jetzt mit unserer Einschätzung, dass es keine weiteren Zinssenkungen mehr geben wird. Der Ton der SNB dürfte stärker von weltweiten Entwicklungen geprägt werden als von inländischen Faktoren. Wir erwarten, dass das Währungspaar EURCHF stabil bleibt oder leicht steigt. Das hiesse, dass der Schweizer Franken wegen seines bedeutenden Renditenachteils auf Gesamtertragsbasis schwächer abschneiden dürfte als der Euro und andere hochverzinsliche Währungen.

GBP

Das britische Pfund reagiert nach wie vor empfindlich auf Haushaltsunsicherheit, bietet aber unserer Meinung nach einen attraktiven Zinsvorteil (Carry). Von der Bank of England erwarten wir 2026 nur zwei Zinssenkungen. Das bedeutet, dass die Renditen in Großbritannien in den kommenden Monaten höher bleiben dürften als die Renditen der USA und der Eurozone. Daher gehen wir davon aus, dass das GBP gegenüber dem USD positive Renditen erzielt. Die fiskalpolitischen

Abbildung 22

Institutionen verringern ihr US-Dollar-Engagement

Bloomberg Intelligence: Anteil des USD an den globalen Devisenreserven, in Prozent



Quellen: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Herausforderungen Grossbritanniens dürften indes dafür sorgen, dass das GBP gegenüber dem Euro stabil bleibt, der unseres Erachtens aufgrund des Fiskalpakets steigen wird.

JPY

Nach der Wahl von Sanae Takaichi zur Premierministerin Ende 2025 geriet der Yen unter Druck, da die Märkte eine Lockerung der Haushalts- und Geldpolitik erwarten. Nachdem diese Erwartungen mittlerweile weitgehend eskomptiert sind, rechnen wir mit einer allmählichen Erholung des Yen gegenüber dem USD in 2026, wenn sich die Renditedifferenz zwischen den USA und Japan weiter verringert.

CNY

Der Yuan wertete 2025 gegenüber dem US-Dollar auf. Wir gehen davon aus, dass sich dies bis in das Jahr 2026 hinein fortsetzt. Unterstützt wird dies durch Fortschritte bei den Handelsgesprächen zwischen den USA und China, die Steuerung des CNY auf höhere Kurse beim Fixing durch die Zentralbank, die fortgesetzte Umwandlung von Fremdwährungsguthaben in Lokalwährungen und eine robuste Leistungsbilanz.

AUD

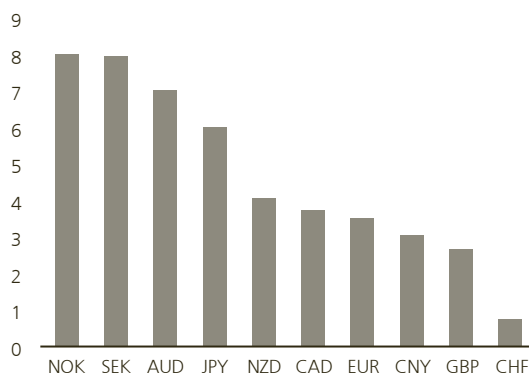
Unserer Ansicht nach bietet der australische Dollar 2026 einen attraktiven Carry und solide Fundamentaldaten. Widerstandsfähige Rohstoffexporte und eine neutrale

Ausrichtung der Zentralbank dürften die Währung stützen. Darüber hinaus weist Australien eine solide Haushaltslage auf und der Leitzins dürfte jetzt unverändert gehalten werden. Dadurch dürften die Renditedifferenzen vorteilhafter werden. Zugleich rechnen wir mit einer grösseren Stabilität des Wachstums in China. Wir beurteilen den AUD als «Attraktiv» und erwarten positive Renditen des Währungspars AUDUSD.

Abbildung 23

Auf Basis des Kassakurses dürfte der US-Dollar schwächer abschneiden als alle G10-Währungen

Vom CIO geschätzter Anstieg der Kassakurse von Hauptwährungen gegenüber dem USD bis Ende 2026, in Prozent



Quelle: UBS, per 12. November 2025

Aufbau des richtigen Währungsengagements

Die Währungsmärkte waren 2025 volatil. Da Regierungen und Zentralbanken in Zukunft zur Steuerung von Renditen und Schulden stärker intervenieren dürften, könnte die Volatilität hoch bleiben. Die Anpassung des Währungsmix eines Portfolios an die erwarteten zukünftigen Ausgaben verringert das Risiko, dass die Finanzziele durch Währungsschwankungen untergraben werden.

Anlegern mit globaler Orientierung oder mit Vermögenswerten weit über ihrem zukünftigen

Konsum raten wir zu einer Diversifikation unter den Hauptwährungen, um die globale Kaufkraft langfristig zu erhalten. Das bedeutet, sich also nicht auf eine Referenzwährung zu verlassen, sondern das Engagement über Währungen mit soliden Fundamentaldaten zu verteilen. Dabei sollten Kennzahlen wie langfristige Bewertungstrends, Zufluchtswährung-Status, Leistungsbilanz des emittierenden Landes, Anteil der Währung am Welthandel und Status als Reservewährung beachtet werden.

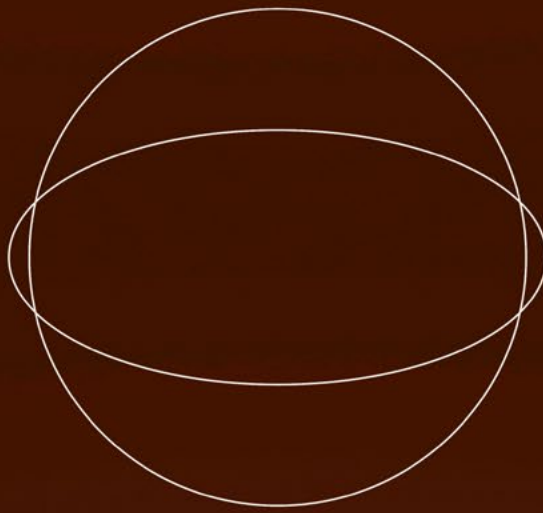
Was ist mit Kryptoanlagen?

Kryptowährungen wie der Bitcoin sind zugänglicher geworden, die Anerkennung durch Regulierungsbehörden nimmt zu und von einigen Anlegern werden die Vermögenswerte als «Buy-and-Hold»-Chancen betrachtet, ähnlich wie Gold oder Aktien. In den letzten Jahren hat das Hinzufügen von Kryptowährungen zu einem traditionellen Portfolio die Renditen zwar manchmal verbessert. Dabei sind jedoch einige wichtige Warnungen zu beachten. Kryptoanlagen sind höchst volatil und aufgrund ihrer kurzen Vergangenheit ist es schwierig, aus der bisherigen Performance auf die künftige Entwicklung zu schliessen.

Es gibt die Möglichkeit, dass Kryptoanlagen ein etablierter Teil von Anlageportfolios werden könnten, unter anderem indem sie weniger volatil werden, stabilere Korrelationen zu anderen Vermögens-

werten entwickeln und eine breitere Akzeptanz bei institutionellen Anlegern gewinnen. Im Augenblick kann es für Anleger, die an das langfristige Potenzial von Kryptowährungen glauben, angemessen sein, eine kleine Buy-and-Hold-Allokation zu halten. Diese sollte aber nur einen geringen Teil eines Portfolios ausmachen. Da die Risiken immer noch wesentlich sind, sollte eine Krypto-Position eine Grösse haben, bei der der Anlageplan oder das Risikoprofil eines Anlegers insgesamt selbst durch einen Totalverlust nicht wesentlich beeinträchtigt würde.

Dieser Bericht dient ausschliesslich zu Informationszwecken, da UBS keine Anlageempfehlungen zu digitalen Vermögenswerten abgibt. Digitale Vermögenswerte können einer erheblichen Kursvolatilität ausgesetzt, mit Liquiditätsproblemen konfrontiert, von einer unsicheren Regulierung betroffen und möglicherweise für Fehler und Betrug anfällig sein. Die Anleger sind daher dem Risiko eines erheblichen oder vollständigen Kapitalverlusts ausgesetzt. Die Risikotoleranz ist deshalb ein wichtiger Gesichtspunkt bei Anlagen in diesen Vermögenswerten.



 Diversifikation

Wie wird die Politik die Märkte 2026 beeinflussen?

Politische Schlagzeilen dürften auch 2026 im Vordergrund stehen. Doch aus der Vergangenheit wissen wir, dass ihre Auswirkungen auf die Finanzmärkte oft nur von kurzer Dauer sind. Die Handels-, US-Innen- und Geopolitik trugen zwar 2025 zur Volatilität bei. Doch inzwischen ist der Fokus der Anleger wieder auf die soliden Fundamentaldaten der Wirtschaft, die sinkenden Zinssätze und strukturelle Wachstumstrends wie die KI zurückgeschwenkt.

Die Handelspolitik wird fortgesetzt im Blickfeld stehen

Der Oberste Gerichtshof der USA wird demnächst ein Urteil fällen über die Heranziehung des Gesetzes über wirtschaftliche Befugnisse bei einer internationalen Notlage (International Emergency Economic Powers Act, IEEPA) bei der Verhängung von Zöllen durch die US-Regierung. Dieses könnte sich potenziell auf rund 70 Prozent der Zolleinnahmen auswirken. Falls die aktuellen Zölle aufgehoben werden, ist allerdings mit neuen gezielteren Zöllen zu rechnen. Dies könnte die politische Unsicherheit und Volatilität anheizen, vor allem, wenn die Handelspartner Vergeltungsmassnahmen ergreifen. Unter einem geteilten US-Kongress – was nach den Zwischenwahlen recht wahrscheinlich ist – könnte es aber schwerer fallen, bedeutende Veränderungen der Handelspolitik zu beschliessen.

Führungswechsel stehen ebenfalls im Fokus

Die Fed wird 2026 einen neuen Vorsitzenden erhalten, wobei aufgrund der hohen Inflation und Verschuldung einige Herausforderungen bevorstehen. Dennoch erwarten wir, dass die Geldpolitik für die Märkte weitgehend vorteilhaft bleibt. Die Zwischenwahlen in den

USA im November sorgen für weitere Schlagzeilenrisiken, da alle Sitze im Repräsentantenhaus und ein Drittel der Sitze im Senat neu besetzt werden. Die politische Rhetorik könnte sich zwar zuspitzen, doch die Vergangenheit lehrt uns, dass die Märkte in der Regel über Wahlzyklen hinwegblicken. Im Augenblick erscheint ein geteilter Kongress am wahrscheinlichsten. Dies würde voraussichtlich in einer legislativen Patt-situation resultieren und den Spielraum für wesentliche Änderungen der Handelspolitik, der fiskalischen Impulse oder der Finanzregulierung einschränken.

Aus globaler Sicht bestehen die politischen Risiken fort

In Europa wird sich die Aufmerksamkeit auf die politische Stabilität in Frankreich und Grossbritannien richten, während sich der Russland-Ukraine-Krieg und die Spannungen im Nahen Osten fortsetzen dürften. In Lateinamerika könnten die Wahlen in Chile, Kolumbien, Peru und Brasilien das Umschwenken der Region zu rechtsgerichteten Regierungen verstärken. Der politische Kalender Asiens ist ruhiger, doch die fiskalpolitischen Entscheidungen Japans und der neue Fünfjahresplan Chinas – mit Schwerpunktsetzung auf Wachstum, Sicherheit und Technologie – werden aufmerksam beobachtet.

Haupttrisiken für die Märkte

Relevante Risiken, die 2026 die Märkte wieder herunterziehen könnten: 1) mögliche Enttäuschung über die Fortschritte oder Verbreitung der KI, 2) Wiederaufflammen oder hartnäckiges Fortbestehen der Inflation, 3) Phase erbitterter strategischer Rivalität zwischen den USA und China, 4) (wiederkehrende) Bedenken über die Verschuldung des Staats oder des Privatsektors.

Eine KI-Enttäuschung

Angeichts der hohen Investitionen, der enormen Innovation und der zügigen Verbreitung halten wir die aktuelle Begeisterung der Anleger über die KI für gerechtfertigt. Doch die Bewertungen sind hoch, die Märkte bereits kräftig gestiegen und es gab noch nie einen Investmentboom, bei dem die Investitionen genau zur künftigen Nachfrage passten. Die KI-Rally könnte 2026 Phasen erleben, in denen die Anleger Bedenken wegen überhöhter Investitionen, Engpässen oder technischer Veralterung haben. Breitere Risiken könnten sich ergeben, wenn die Refinanzierung verebbt und zu Zahlungsausfällen führt oder die finanzielle Stabilität gefährdet.

Rückkehr der Inflation

Die inflationären Auswirkungen der US-Zölle entsprachen den Erwartungen. Die Zollumgehung könnte jedoch umfassender sein als angenommen. Ein Risiko für 2026 besteht darin, dass Zweitrundeneffekte – Preiserhöhungen durch US-Unternehmen wegen höherer Inputs oder zur Margenvergrößerung – zu einer hartnäckigeren Inflationsverankerung führen, die auch die Fed nicht so leicht ignorieren kann. Dies begrenzt ihre

Fähigkeit, auf Risiken zu reagieren, und könnte dazu führen, dass die langfristigen Renditen erhöht bleiben.

Konflikt zwischen den USA und China

Die US-chinesische Rivalität verschärfte sich 2025. Dies lässt darauf schließen, dass weitere politische Manöver 2026 ein Risiko bleiben. Dies betrifft vor allem Zölle, Seltenerdmetall-Exporte und den KI-Chips-Verkauf. Bisher resultierten Eskalationen in ausgehandelten Vereinbarungen – ein Zeichen, dass es Anreize dafür gibt, längere Störungen zu vermeiden.

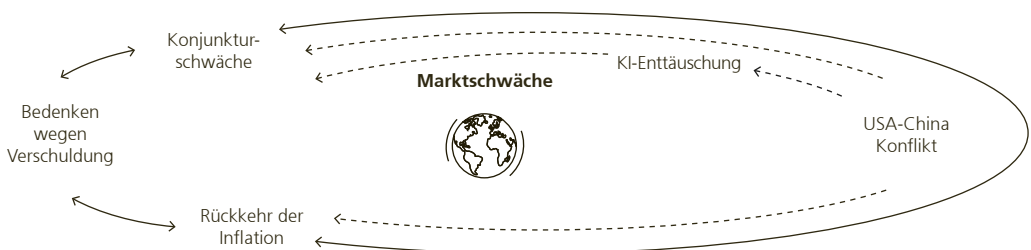
Bedenken wegen der Verschuldung

2025 wiesen globale Anleihenanleger wiederholt auf steigende Staatsschulden hin, was in höheren Renditen in den USA, Frankreich, Japan und Grossbritannien resultierte. Wenn die Regierungen die Märkte hinsichtlich Kredit- und Inflationsrisiken nicht beruhigen oder Druck auf die Zentralbanken für Zinssenkungen ausüben können, dürften Renditen oder Währungsvolatilität steigen. Rasante Renditeanstiege wären Risiken für die Aktienmärkte. Anleger sollten die öffentlichen und privaten Anleihenmärkte im Auge behalten, wo tiefe Risikoprämien und gelockerte Kreditvergabestandards möglicherweise zu Anfälligkeiten geführt haben.

Abbildung 24

Folgende Risiken könnten 2026 bremsend wirken:

Darstellung potenzieller bedeutender Marktrisiken in 2026, wobei gepunktete Linien indirekte Einflüsse aufzeigen



Quelle: UBS, per 12. November 2025

Szenarien

	Positives Szenario (Tech-Boom) 	Basisszenario (Solides Wachstum) 	Negatives Szenario (Disruption) 
KI	Robuste, breit basierte KI-Ausgaben und schnelle Verbreitung. Monetarisierung übertrifft die Erwartungen, was die Produktivität und die Unternehmensgewinne ankurbelt. Beschleunigung bei agentenbasierten und physischen KI-Anwendungen beflügelt den Optimismus und weitere Investitionen.	Fortsetzung der soliden KI-Investitionen mit stetiger Verbreitung und allmählicher Monetarisierung. Inkrementelle Produktivitätsgewinne unterstützen das Geschäftsklima, ändern aber nichts am gesamtwirtschaftlichen Wachstum.	Aufgrund einer enttäuschenden Monetarisierung, von technischen Rückschlägen oder Veralterung stagnieren die KI-Investitionen oder sind rückläufig. Vorsicht der Unternehmen führt zu geringeren Investitionen und einer langsameren Verbreitung.
Wirtschaft	US-Wachstum übertrifft den Trend, angeführt von hohen Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen. Die Arbeitslosigkeit bleibt niedrig, das Lohnwachstum solide. Andere grosse Volkswirtschaften profitieren von der weltweiten Verbreitung der Technologie und nachlassenden Handelsspannungen.	Die US-Wirtschaft wächst mit der Trendrate von 2 Prozent. Der Arbeitsmarkt schwächt sich ab, aber die Arbeitslosigkeit bleibt unter 5 Prozent. Der Konsum ist robust. Das Wachstum in Europa und China wird durch gezielte fiskalpolitische Impulse unterstützt.	Verzögerte Auswirkungen der Zölle, ein schwächerer Konsum und Übertragungseffekte führen zu einer starken Verlangsamung des US-Wachstums – unter die Trendrate oder gar auf 0 Prozent. Andere grosse Volkswirtschaften schwächen sich ebenfalls ab. Das Rezessionsrisiko wächst.
Politik	US-Zölle sinken unter 10 Prozent, wodurch Handelsspannungen abnehmen. Ein möglicher Waffenstillstand zwischen Russland und der Ukraine verbessert die Stimmung weltweit. Zentralbanken lassen Geldpolitik unverändert oder straffen sie nur leicht. Risikoprämien schrumpfen.	Die Fed senkt die Zinsen auf 3 bis 3,5 Prozent, da sich die Inflation nahe am Ziel stabilisiert. US-Zölle bleiben im hohen Zehnerbereich, doch die Vergeltungsmassnahmen sind begrenzt. Fiskalpolitische Impulse in Europa und China unterstützen das Wachstum.	Die Zentralbanken reagieren aggressiv: Die Fed senkt die Zinsen um 200 Bp. bis 300 Bp. Der politische Fokus schwenkt auf das Krisenmanagement um. Die Risikoprämien weiten sich aus. Handelsspannungen und Inflationsrisiken bestehen fort.

Ziele (Dezember 2026)

MSCI AC World	1450	1350	830
S&P 500	8400	7700	4500
Euro Stoxx 50	6800	6200	4400
SMI	14 600	13 600	10 500
MSCI EM	1640	1560	1070
Fed Funds Rate (Obergrenze)	4,00	3,50	1,50
Rendite 10-j. US-Treasuries (in Prozent)	4,75	3,75	2,50
EURUSD	1.14	1.20	1.26
EURCHF	0.98	0.95	0.90
Gold*	USD 3700 je Feinunze	USD 4300 je Feinunze	USD 4900 je Feinunze

* Gold ist eine Zufluchtsanlage. Sein Preis steigt tendenziell, wenn Risikoanlagen wie Aktien fallen, und umgekehrt.
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 12. November 2025

Marktrisiken absichern

Anleger sollten einen diversifizierten Ansatz zur Absicherung von Marktrisiken erwägen. Ausreichend Liquidität zu halten, kann Anlegern helfen, Zwangsverkäufe zu vermeiden. Qualitätsanleihen bieten attraktive Renditen und können Portfolios abfedern. Die Diversifikationsvorteile von Gold bleiben wichtig. Zeiten mit geringer Volatilität können auch eine Chance bieten, durch strukturierte Anlagen Gewinne festzuschreiben, aber das Aufwärtspotenzial zu erhalten.

Aufbau einer Liquiditätsstrategie

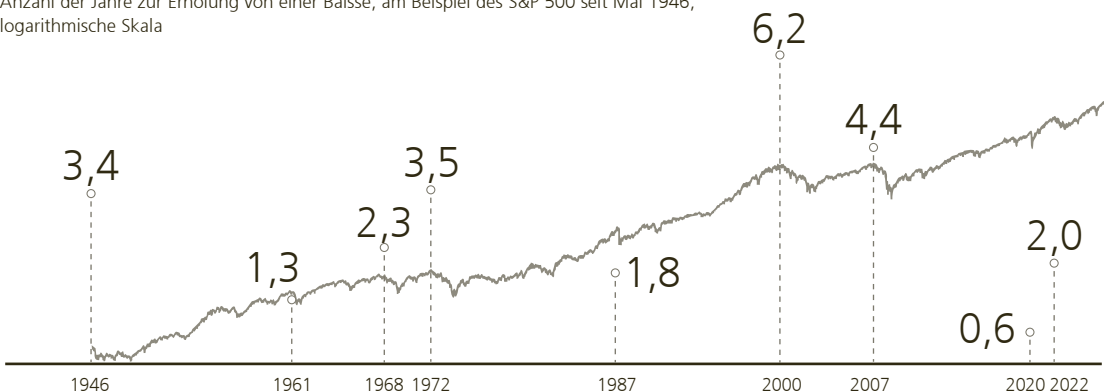
Indem sie Barmittel oder sichere kurzfristige Instrumente halten, können Anleger ihre Verpflichtungen erfüllen, ohne Vermögenswerte zu Schleuderpreisen verkaufen zu müssen. Das ist wichtig, wenn die

Märkte auf unsere negativen Szenarien zusteuern. Liquidität schafft auch Flexibilität, um Chancen zu ergreifen, und die Zuversicht, in Wachstum zu investieren. Wir empfehlen, genügend Liquidität zu halten, um die erwarteten Entnahmen von bis zu fünf Jahren abzudecken, da die Erholung von einer Baisse einige

Abbildung 25

In der Vergangenheit erholten sich die Märkte in der Regel innerhalb von fünf Jahren von Baissen

Anzahl der Jahre zur Erholung von einer Baisse, am Beispiel des S&P 500 seit Mai 1946, logarithmische Skala



Quellen: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Zeit in Anspruch nehmen kann. Alternativ dazu könnten Anleger in Erwägung ziehen, eine Kreditfazilität einzurichten, über die sie Zugang zu Mitteln haben, ohne Anlagen während Stressphasen am Markt auflösen zu müssen.

Auf richtige Vermögensallokation achten inklusive Qualitätsanleihen und alternativer Anlagen

Eine strategische Vermögensallokation ist die wirksamste langfristige Absicherung gegen Marktrisiken. Die Diversifikation über Aktien, Anleihen und alternative Anlagen kann dazu beitragen, die Portfoliovolatilität zu verringern und die Auswirkungen von Schocks zu begrenzen – ungeachtet dessen, ob sie von Enttäuschungen über die KI, der Inflation oder einem von der Verschuldung angetriebenen Renditeanstieg ausgehen. Wir raten zu angemessenen Allokationen in Staatsanleihen, die in Phasen mit schwächerem Wachstum in der Regel steigen, sowie in alternativen Anlagen mit einer geringen Korrelation zu Aktien, um zusätzliche Stabilität ins Portfolio zu bringen.

Direkte Aktienengagements durch Kapitalerhaltungsstrategien ersetzen

Kapitalerhaltungsstrategien können das Verlustrisiko begrenzen und zugleich eine gewisse Partizipation am Aufwärtspotenzial ermöglichen. Obwohl die Renditen an kräftig steigenden Märkten begrenzt sein können, verringern solche Strategien Portfolioverluste und unterstützen damit die langfristige Vermögenserhaltung. Der Ersatz einiger direkter Aktienpositionen durch diese Strategien kann Portfolios widerstandsfähiger gegen Volatilität und Schocks machen.

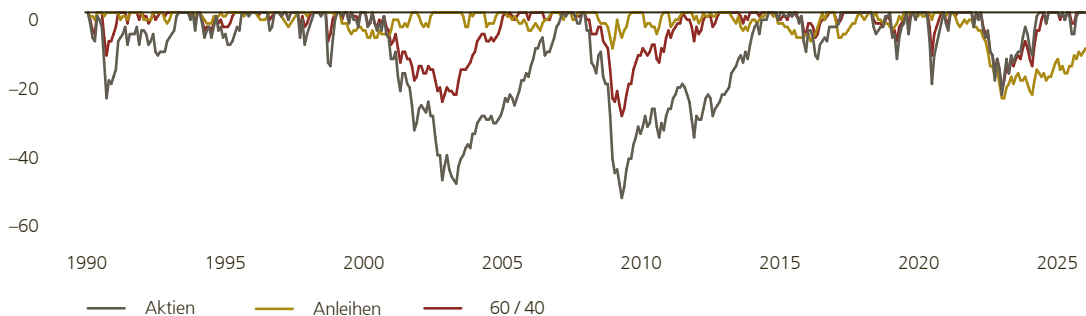
Eine Allokation in Gold einbeziehen

Gold war schon immer eine wirksame Portfolioabsicherung in Marktstressphasen, bei Inflationsbefürchtungen oder geopolitischer Unsicherheit. Aufgrund der geringen Korrelation zu Aktien und Anleihen kann der Goldpreis steigen, wenn Risikoanlagen an Wert verlieren. Damit kann ein Goldengagement Verluste in anderen Segmenten ausgleichen. Gold generiert zwar keine Erträge und garantiert nicht, bei jedem Marktabschwung Schutz. Doch unseres Erachtens kann eine moderate Allokation von bis zu 5 Prozent des Gesamtvermögens die Diversifikation verbessern und einen Puffer gegen systemische Risiken bieten.

Abbildung 26

Diversifizierte Portfolios können Verluste begrenzen

Verlustanalyse für Aktien (MSCI ACWI), Anleihen (Bloomberg Global Aggregate IG Index) und ein 60 / 40-Portfolio



Quellen: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025



Mit alternativen Anlagen diversifizieren

Die Einbeziehung von alternativen Anlagen kann die Diversifikation verbessern, vorausgesetzt, dass die Anleger ihren Liquiditätsbedarf und die Eigenschaften der Anlageklasse verstehen. Wir empfehlen eine Allokation von 20 bis 40 Prozent in Portfolios im Stiftungsstil. 2026 dürften Hedge Funds unserer Meinung nach von geringen Aktienkorrelationen, einer hohen Renditestreuung und einer stärkeren Fusions- und Übernahmetätigkeit profitieren. Im Private-Equity-Bereich konzentrieren wir uns auf Buy-outs im mittelständischen Bereich, Ausgliederungen und Sekundäranlagen. Ausgewählte Direktkredite sowie private Immobilien- und Infrastrukturanlagen bieten indes attraktive Erträge, Diversifikation und ein Engagement in strukturellen Trends.

Hedge Funds

Das Umfeld der geringen Aktienkorrelationen und breiten Renditestreuung – den zentralen Treibern von Hedge-Fund-Alpha – besteht fort und dürfte die Performance 2026 unterstützen. Unseres Erachtens können aktienmarktn neutrale Strategien Portfolios verbessern, da sie sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Märkten Renditen erzielen und zugleich das direktionale Engagement verringern können. Globale Makro- und Multi-Strategy-Fonds betrachten wir ebenfalls als attraktiv. Sie können flexibel reagieren, um von wirtschaftlichen Trends und Risiken wie einer hartnäckigen Inflation, Handelsspannungen oder Bedenken über die Schuldentragfähigkeit zu profitieren. Die Wiederbelebung der Fusions- und Übernahmetätigkeit schafft unterdessen neue Chancen für Merger-Arbitrage-Strategien.

Private Equity

Angesichts der geldpolitischen Lockerung der Zentralbanken und der immer noch auf Wachstum ausgerichteten Fiskalpolitik rechnen wir mit mehr Ausschüttungen und Exits. Dies unterstützt die Renditen von Private-Equity-Anlagen. In einer Welt der niedrigeren Zinsen und hohen Bewertungen an den öffentlichen Märkten konzentrieren wir uns auf das mittelständische Segment, wertbasierte Buy-outs, komplexe Ausgliederungen und Sekundärfonds. Dabei bevorzugen wir eine regionale Diversifikation in Europa und Asien, um lokale Risiken zu mindern. Das vorteilhafte gesamtwirtschaftliche Umfeld und die günstigen Liquiditätsbedingungen sollten Private-Equity-Managern dabei helfen, mit den erhöhten Bewertungen und der konzentrierten Marktführung zurechtzukommen.

Ausgewählte Direktkredite

Die Schlagzeilen zu Privatkrediten verdeutlichen die Notwendigkeit, auf Qualität zu achten und selektiv vorzugehen. Die tieferen Risikoprämien und Zinssenkungen der Fed führten zwar zu mässigeren Erträgen. Doch unseres Erachtens bieten Direktkredite immer noch attraktive Erträge und Diversifikation für Anleger mit einer zu geringen Allokation. Die Risiken beschränken sich hauptsächlich auf Kreditnehmer im unteren Mittelstandssegment. Vorrangige, von Sponsoren unterstützte Kredite an grössere, weniger zyklische Unternehmen bleiben unserer Meinung nach widerstandsfähig. Eine bedachte Festlegung der Grösse und sorgfältige Managerauswahl sind ausserordentlich wichtig. Anleger mit überhöhten Allokationen sollten eine Diversifikation in andere alternative Anlagen in Betracht ziehen.

Private Immobilien und Infrastruktur

Zuverlässige, an die Inflation gekoppelte Cashflows und die Partizipation an strukturellen Trends machen private Immobilien und Infrastruktur unseres Erachtens zu attraktiven Werten im Portfolio. Wir bevorzugen die Bereiche digitale Infrastruktur, erneuerbare Energien, Logistik, Wohnraum und Rechenzentren. Dabei favorisieren wir Core- und Core-plus-Werte, bei denen ein grösserer Teil der Renditen nicht aus Kapitalzuwachsen, sondern aus Erträgen stammt.

Aufbau einer wirksamen Allokation in alternativen Anlagen

Anleger mit einem langfristigen Horizont und einem stiftungsähnlichen Anlagestil könnten von der Allokation von bis zu 20 bis 40 Prozent ihrer Portfolios in alternativen Anlagen wie Hedge Funds, Privatmarktanlagen und Infrastruktur profitieren. Die optimale Allokation hängt von der individuellen Risikotoleranz, dem Liquiditätsbedarf und den langfristigen Zielen ab. Doch eine gut strukturierte Allokation in alternativen Anlagen kann die Diversifikation und die risikobereinigten Renditen verbessern.

Eine wirksame Diversifikation unter alternativen Strategien kann entscheidend sein, um ihre Vorteile zu maximieren. Durch einen Mix aus Hedge Funds, Private Equity, Privatkrediten und Infrastruktur können Anleger verschiedene Rendite-

quellen nutzen und das potenzielle Verlustrisiko verringern. Ein ausgewogener Ansatz hilft, dass das Portfolio widerstandsfähig bleibt und sich an veränderte Marktlagen anpassen kann.

Die Managerauswahl ist bei alternativen Anlagen besonders wichtig. Anleger sollten daher bevorzugt auf qualitativ hochwertige Hedge Funds mit guten Erfolgsbilanzen, Privatmarktfonds mit robuster Governance und Fachkompetenz sowie Infrastrukturwerte, die stabile Cashflows bieten, setzen. Anleger, die kleinere Allokationen vornehmen, profitieren möglicherweise von Dachfonds oder Lösungen mit unbegrenzter Laufzeit, während Anleger mit grösseren Portfolios unter Umständen eine diversifizierte Auswahl von Einzelmanagern vorziehen.



Aufbau eines
robusten Portfolios

Aufbau eines robusten Portfolios

Durch die Erarbeitung eines klaren Plans, die Anlage von Barmitteln, den Aufbau eines starken Kernportfolios aus Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen sowie eine selektive Absicherung gegen Risiken und die Nutzung von Marktchancen können sich Anleger unseres Erachtens gut aufstellen, um 2026 und darüber hinaus Erfolg zu haben.

✓ Richtig planen

Ein klarer Plan, der die finanziellen Ziele und Anforderungen mit Portfolios abstimmt, kann Anlegern helfen, entschlossen Risiken zu bewältigen und Chancen zu nutzen. Unserer Ansicht nach sollten Anleger ihr Portfolio in drei Strategien aufteilen: Liquidität, Langlebigkeit und Weitergabe.

- * Die Liquiditätsstrategie soll sicherstellen, dass genügend liquide Mittel verfügbar sind, um kurzfristige Ausgaben abzudecken und einen Puffer gegen Marktvolatilität zu bieten.
- * Die Langlebigkeitsstrategie sollte das erforderliche Wachstum und die nötigen Erträge liefern, um finanzielle Ziele während der Lebenszeit eines Anlegers zu erreichen.

Abbildung 27

Die Erstellung eines Plans kann dabei helfen, sich an den Märkten zurechtzufinden

Die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.»



* Die Zeiträume können variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Produkteignung. Es wird keinerlei Versprechen beziehungsweise keine Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

Quelle: UBS, per 12. November 2025

- * Die Weitergabestrategie dient der Maximierung des Vermögens für zukünftige Generationen sowie der Unterstützung philanthropischer und familiärer Ziele.

Jährliche Portfolioüberprüfungen im Rahmen eines Plans sollen sicherstellen, dass die Anlagestrategien auf die sich verändernden Ziele und Risikoprofile ausgerichtet bleiben. Zusammen mit Spezialisten – für Anlageberatung, Vermögensplanung und Weitergabestrategien – können neue Chancen erschlossen und komplexe Anforderungen angegangen werden.

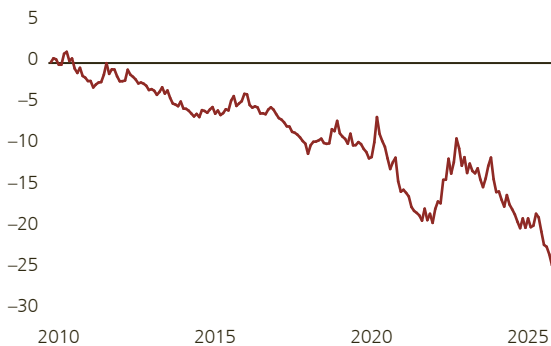
✓ Barmittel anlegen

Um von einer Liquiditätsstrategie am besten zu profitieren, kann sie in drei Segmente unterteilt werden: Barmittel für den täglichen Bedarf, Kernliquidität für bevorstehende Aufwendungen und Anlagegelder für längerfristige Bedürfnisse. Dies kann Anlegern dabei helfen, ihre Flexibilität zu erhalten, während sie nach höheren Renditen in längerfristigen Teilen der Strategie streben.

Abbildung 28

Ein überhöhtes Engagement in Barmitteln kann die Portfoliorenditen mindern

Relative Underperformance eines Portfolios mit 25 ggü. 5 Prozent Barmitteln; die verbleibende Allokation ist im Verhältnis 60:40 über globale Aktien und Anleihen verteilt, in Prozent



Quellen: Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Sobald die Anleger genügend Mittel in einer Liquiditätsstrategie beiseitegelegt haben, können sie überschüssige Mittel investieren, um ein langfristiges Wachstum zu erzielen. Zu hohe Barbestände können das Portfoliowachstum verlangsamen: In den letzten 15 Jahren entwickelten sich Portfolios mit 25 Prozent Barmitteln um über 25 Prozentpunkte schwächer als Portfolios mit nur 5 Prozent in bar.

Die Einrichtung und / oder Nutzung von Kreditkapazitäten kann Anlegern auch dabei helfen, die Belastung durch die Barposition zu begrenzen und / oder den Verkauf langfristiger Anlagen zu vermeiden.

✓ Die Kernkomponente stärken

Wir denken, dass Anleger sich zuerst konzentrieren sollten auf den Aufbau eines Kernportfolios, das Wachstum, Erträge und Diversifikation bietet.

- * **Aktien.** Unserer Ansicht nach sollten Anleger 2026 bei Aktien aufstocken. Ein strategisches Aktienportfolio hält in der Regel 30 bis 70 Prozent des Gesamtvermögens in Aktien, die regional diversifiziert sind (mindestens zur Hälfte in US-Aktien, mindestens ein Fünftel global), und wird regelmässig neu gewichtet. Allokationen von bis zu 30 Prozent in einem diversifizierten Mix aus strukturellen Wachstumsstrategien wie KI sowie Energie und Ressourcen könnten das Renditepotenzial verbessern.

- * **Fixed Income.** Anleger können ihre Aktienallokation mit einer robusten Allokation in Anleihen ergänzen, indem sie die richtige Höhe festlegen (in der Regel 15 bis 50 Prozent), das Fixed-Income-Portfolio auf ihren Währungsplan abstimmen und eine Duration von fünf bis sieben Jahren anpeilen. Um die Ertragsquellen zu diversifizieren, sollten Anleger ein ausgewogenes Verhältnis von Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Privatkrediten halten sowie alternative Ertragsstrategien in Betracht ziehen (die für Anleger in Regionen mit niedrigen Renditen unter anderem Aktien beinhalten).

* Alternative Anlagen. Unseres Erachtens kann eine Allokation in alternativen Anlagen – Hedge Funds, Privatmarktanlagen und Infrastruktur – die Diversifikation und die risikobereinigten Renditen verbessern.

✓ Marktrisiken absichern

Auf Wunsch können Anleger ihr Kernportfolio mit individuellen Absicherungsstrategien zusätzlich schützen. Hierzu könnten sie einen Teil des direkten Aktienengagements durch Kapitalerhaltungsstrategien ersetzen.

Ergänzend dazu kann eine moderate Allokation in Gold (zum Beispiel bis zu 5 Prozent) eine zusätzliche Absicherung gegen Marktstress und systemische Risiken bieten.

✓ Taktische Chancen aufspüren

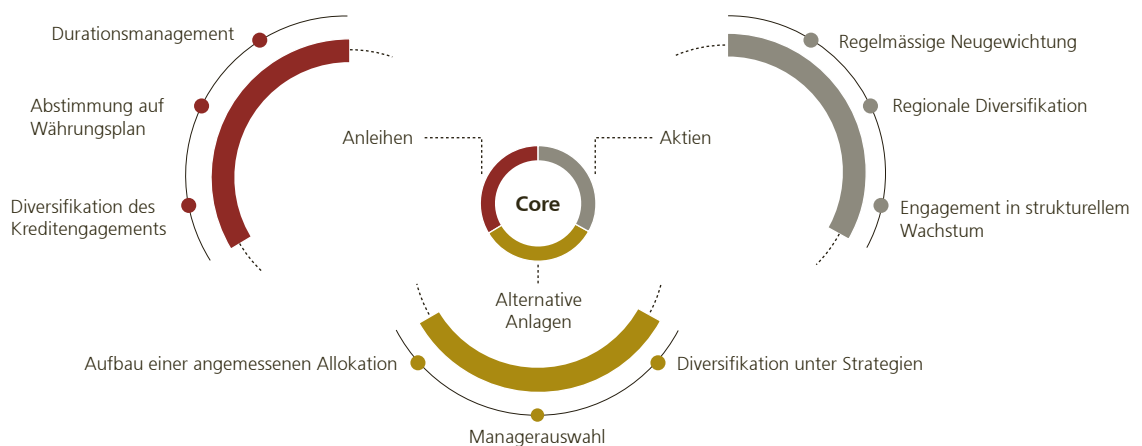
Nach dem Aufbau eines starken Kernportfolios, das zur Abdeckung der Lebensstilausgaben reicht und durch wirksame Absicherungsmaßnahmen geschützt ist, können Anleger, die ein zusätzliches Wachstum anstreben möchten, auf risikokontrollierte Weise Chancen aufspüren.

Mit Blick auf das Jahr 2026 erkennen wir Opportunitäten für die Aktienmärkte, insbesondere in den Bereichen Technologie, Banken, Gesundheit und Versorgung, aber auch in breiten Rohstoffindizes und ausgewählten Währungen wie dem australischen Dollar und dem Euro.

Abbildung 29

Die Kernkomponente stärken

Veranschaulichung, was bei einem «Core»-Anlageansatz zu berücksichtigen ist



Quelle: UBS, per 12. November 2025



Rückblick und
Ausblick

Rückblick auf 2025



Wirtschaft

In unserer Publikation *Year Ahead 2025* gingen wir 2025 von einer leichten Verlangsamung des Wirtschaftswachstums aus. Die Industriestaaten haben unsere Prognosen weitgehend erfüllt (wir rechnen jetzt für 2025 mit einem Wachstum von 1,6 Prozent), während sich die Schwellen- und Entwicklungsländer etwas besser entwickelt haben und 2025 auf ein Wachstum von 4,4 Prozent zusteuern, im Vergleich zu unserer ursprünglichen Erwartung von 4,0 Prozent. Die Inflation tendierte über die Regionen hinweg ebenfalls abwärts, was unseren ursprünglichen Prognosen entsprach.



Aktien

Wir hatten einen Anstieg des S&P 500 von 5917 Punkten zum Zeitpunkt der Publikation des *Year Ahead* im letzten Jahr auf 6600 Zähler für Ende 2025 prognostiziert. Der Zuwachs entsprach weitgehend unserer Erwartung. Die Märkte in Europa, den Schwellenländern und Asien übertrafen den US-Markt und unsere Prognosen: Der MSCI Europe erzielte seit Jahresbeginn eine Rendite von 15 Prozent, der MSCI China ein Plus von 36 Prozent und der MSCI EM gewann 31 Prozent hinzu.



Zinsen

Wir hatten erwartet, dass die Zinssätze 2025 sinken. Das haben sie getan, wenn auch etwas langsamer als erwartet. Die Fed senkte ihren Leitzins in diesem Jahr bisher um 50 Basispunkte (Bp.) (im Vergleich zu unserer ursprünglichen Erwartung von 100 Bp.) und könnte die Geldpolitik bis zum Ende des 1. Quartals 2026 noch um weitere 50 Bp. lockern. Die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries ist von 4,6 Prozent (Ende 2024) auf 4,1 Prozent gesunken und liegt damit nahe an unserer Prognose (4,0 Prozent). In Europa sind die Renditen aufgrund der fiskalpolitischen und politischen Unsicherheit allerdings gestiegen.



US-Dollar

Wir hatten empfohlen, den US-Dollar bei einer weiteren Stärke zu verkaufen. Der US-Dollar war zunächst bis Ende Dezember 2024 und Januar 2025 gestiegen, wobei EURUSD auf einen Tiefstwert von 1.02 sank. Im weiteren Verlauf erlebte der US-Dollar sein schwächstes 1. Halbjahr seit 1973 und wertete sogar stärker ab, als wir erwartet hatten. Zum Zeitpunkt der Niederschrift notiert EURUSD bei 1.16, gegenüber unserer ursprünglichen Prognose von 1.12 per Ende 2025.



KI

Wir hatten künstliche Intelligenz als massgebliche Anlageidee des Jahrzehnts definiert und ein Engagement in börsennotierten Mega Caps empfohlen. Der US-IT-Sektor ist inzwischen seit Jahresbeginn um 27 Prozent gestiegen, wobei die Investitionsprognosen über zwei Jahre um den Faktor drei übertroffen wurden. Wir rechnen jetzt mit einem Wachstum der weltweiten KI-Investitionen um 88 Prozent zum Vorjahr auf 423 Mrd. US-Dollar in 2025.



Gold

Gold notierte zum Zeitpunkt der Publikation unseres *Year Ahead* im letzten Jahr auf USD 2675 je Feinunze. Wir hatten erwartet, dass Gold auf seinen Gewinnen weiter aufbauen würde, und einen Stand von USD 2900 je Feinunze per Ende 2025 prognostiziert. Das Metall entwickelte sich sogar noch besser als in der Prognose und erreichte ein Allzeithoch von USD 4336 je Feinunze.

Prognosen

Wirtschaft

BIP (in Prozent)

	2025P	2026P	2027P	2028P
USA	1,9	1,7	1,9	2,4
Kanada	1,5	1,8	1,8	1,2
Japan	0,8	0,7	1,0	0,8
Eurozone	1,4	1,1	1,4	1,0
Grossbritannien	1,4	1,1	1,4	1,3
Schweiz	1,3	1,3	1,3	1,9
Australien	1,9	2,2	2,1	2,1
China	4,9	4,5	4,6	4,2
Indien	6,8	6,4	6,5	6,5
Schwellenländer	4,4	4,2	4,4	4,2
Welt	3,2	3,1	3,3	3,2

Inflation (in Prozent)

	2025P	2026P	2027P	2028P
USA	2,8	3,0	2,4	2,2
Kanada	2,0	2,1	2,0	2,0
Japan	3,1	1,6	2,2	2,1
Eurozone	2,1	1,8	2,0	2,0
Grossbritannien	3,4	2,2	2,0	2,0
Schweiz	0,2	0,6	0,9	0,9
Australien	2,8	3,1	2,7	2,6
China	0,0	0,4	0,8	1,0
Indien	2,4	4,3	4,0	4,0
Schwellenländer	3,9	3,5	3,1	3,0
Welt	3,3	3,0	2,7	2,6

Quellen: Haver, CEIC, National Statistic, Bloomberg, UBS, per 12. November 2025

Anlageklassen

	Kassakurs	Juni 2026	Dez. 2026
Aktien			
S&P 500	6851	7300	7700
Euro Stoxx 50	5787	6000	6200
FTSE 100	9911	9800	10 000
SMI	12 794	13 200	13 600
MSCI Asia ex Japan	921	985	1021
MSCI China	88	100	102
Topix	3359	3500	3600
MSCI EM	1408	1510	1560
MSCI AC World	1213	1280	1350

Währungen			
EURUSD	1.16	1.20	1.20
GBPUSD	1.31	1.36	1.35
USDCHF	0.80	0.79	0.79
USDCAD	1.40	1.36	1.35
AUDUSD	0.65	0.70	0.70
EURCHF	0.92	0.95	0.95
USDJPY	155	150	146
USDCNY	7.11	7.00	6.90

Zinssätze, in Prozent			
Fed	3,87	3,33	3,33
EZB	2,00	2,00	2,00
BoE	4,00	3,25	3,25
SNB	0,00	0,00	0,00
BoJ	0,50	0,75	1,00

10-jährige Benchmarkrenditen, in Prozent			
USD	4,07	3,75	3,75
EUR (Deutschland)	2,64	2,25	2,25
GBP	4,40	4,25	4,25
CHF	0,14	0,50	0,50
JPY	1,68	1,70	1,80

Rohstoffe			
Brent-Rohöl, in USD je Barrel	63	65	67
WTI-Rohöl, in USD je Barrel	58	62	64
Gold, USD je Feinunze	4214	4500	4300
Silber, USD je Feinunze	53	60	57
Kupfer, USD je Tonne	10 944	12 000	13 000

Quellen: SIX Financial Information, UBS, per 12. November 2025

Impressum

Year Ahead 2026 – UBS House View

Dieser Bericht wurde verfasst von der UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Singapore Branch, UBS AG Hong Kong Branch und UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd.
Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise 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

Chefredakteur

Kiran Ganesh

Supervisory Analysts

Kat Van-Hoof
Jess Hoeffner

Redaktionsschluss

17. November 2025

Publikationsdatum

20. November 2025

Gestaltung

CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Project manager

Sagar Khandelwal

Titelbild

CIO Content Design

Sprachen

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

Kontakt

ubs.com/cio

SAP-Nr. 82251D-2501

Definitionen zu unseren Präferenzen in den globalen Anlageklassen

Die Präferenzen in den Anlageklassen bieten eine allgemeine Orientierungshilfe für Anlageentscheidungen. In den Präferenzen wird die gemeinsame Beurteilung der Mitglieder der House-View-Besprechung dargestellt. Sie basieren primär auf Einschätzungen der erwarteten Gesamtrenditen liquider, allgemein bekannter Indizes, House-View-Szenarien und Überzeugungen der Analysten für die nächsten 12 Monate. Beachten Sie, dass die taktische Vermögensallokation (TAA) unserer Anlagestrategien von diesen Ansichten abweichen kann, unter anderem aufgrund der Portfoliokonstruktion, der Konzentration und Einschränkungen bei der Kreditaufnahme.

«Attraktiv»: Wir halten diese Anlageklasse für attraktiv. Ziehen Sie Chancen in dieser Anlageklasse in Betracht.

«Neutral»: Wir rechnen mit keinen übermässigen Renditen oder Verlusten. Halten Sie ein längerfristiges Engagement aufrecht.

«Unattraktiv»: Diese Anlageklasse ist nach unserer Meinung unattraktiv. Ziehen Sie andere Möglichkeiten in Betracht.

Hinweis: Für Aktien haben wir das 5-stufige Rating-System des Equity Compass in ein 3-stufiges geändert, indem wir die Kategorien «Am attraktivsten» mit «Attraktiv» sowie «Am unattraktivsten» mit «Unattraktiv» vereinigt haben.

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 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, 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 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. Achstens 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.

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

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

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

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

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

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

Fassung C/2025. CIO82652744

© UBS 2025. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.