Year Ahead 2020

UBS House View

Global
Chief Investment Office GWM
Finanzanalyse

Das Jahr der Entscheidungen

Das Jahrzehnt des Wandels

UBS

Benutzerhinweise für die Publikation

1

Lesen Sie alles sorgfältig, bevor Sie versuchen, die Ratschläge umzusetzen.

2

So finden Sie sich in der Publikation zurecht.

Wenn Sie dieses Symbol sehen, können Sie erfahren, was andere Anleger denken – ganz aktuell laut der *UBS Investor Watch*-Umfrage.

Dieses Symbol weist auf Tipps zur Erstellung eines auf Ihre Ziele abgestimmten Finanzplans hin.

Dieses Symbol weist auf Ideen und Informationen zu nachhaltigen Anlagen hin.

Finden Sie mithilfe dieser Leitlinien den Schwerpunkt in einem komplexen – politischen, geopolitischen oder sonstigen – Umfeld.

3

Pflege und Handhabung
Nicht wegwerfen. Für die Dauer des Jahres 2020 und darüber hinaus sicher aufbewahren.

4

Nutzungsempfehlungen

Büro Bad Urlaub Bett Reise

5

Klappentext mit Übersicht über Top-Inhalte.

6

Deklaration

FSC www.fsc.org MIX Papier aus verantwortungsvollen Quellen FSC® C016003

Klimaneutral Druckprodukt ClimatePartner.com/53232-1910-1004

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

10 für 2020

1. **Gedämpftes Wachstum.** Wir erwarten, dass das Wachstum gedämpft bleiben wird, während sich die Welt auf die neuen politischen Realitäten einstellt.

2. **Unsicherheit in beide Richtungen.** Ob US-Wahl, Handelsgespräche oder Wirtschaftspolitik – die Unsicherheit in beide Richtungen ist grösser als gewöhnlich. Anlagen, die weniger stark von den Auswirkungen politischer Entscheidungen betroffen sind, sollten bevorzugt werden.

3. **Diversifikation vor den US-Wahlen.** Die Sektoren Technologie, Energie, Finanzwesen und Gesundheitswesen in den USA könnten infolge einer stärkeren regulatorischen Kontrolle von Volatilität betroffen sein. Diversifikation ist entscheidend.

4. **Binnenmarkt- und konsumorientiert.** In einer von mehr Protektionismus gekennzeichneten Welt scheinen Unternehmen, deren Fokus stärker auf dem Binnenmarkt und den Konsumausgaben liegt, robuster zu sein als solche, die vom Aussenhandel und Unternehmensausgaben abhängig sind.

5. **Dividenden und Qualität.** Wir glauben, dass in diesem Umfeld Dividenden- und Qualitätstitel (unter anderem ESG) gut positioniert sind.

6. **Schwellenländeranleihen bevorzugen.** Die Renditen der sichersten Anleihen sind niedrig, derweil das Risiko bei einigen Emittenten von Hochzinsanleihen wächst. Wir empfehlen auf US-Dollar lautende Staatsanleihen aus den Schwellenländern und raten, Anleihen, die Nachhaltigkeits- und ähnliche Anliegen unterstützen, gegenüber traditionellen Anleihen zu bevorzugen.

7. **Schwächerer US-Dollar.** Wir erwarten, dass der US-Dollar abwertet, und ziehen eine Kombination aus sichereren und höher verzinslichen Währungen vor.

8. **Gold vor Outperformance.** Gold dürfte sich unserer Ansicht nach besser entwickeln als zyklischere Rohstoffe.

9. **Alternativen mit niedrigem Beta**. Wir bevorzugen Privatmarktstrategien, die weniger stark vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld abhängig sind, sowie Relative-Value- und marktneutrale Strategien innerhalb des Hedge-Fund-Bereichs.

10. **Immobilienrisiken.** Die Risiken am Markt für Eigenheime sind in einer Reihe von grösseren Städten erhöht. Anleger sollten ihren Blick auf Gewerbeimmobilien, die von langfristigen Trends wie E-Commerce profitieren, sowie auf Wohnimmobilien zur Vermietung richten.

Das Jahr der Entscheidungen

10 für 2030

1. **Herausforderungen.** Im kommenden Jahrzehnt wird die Erwerbsbevölkerung in Ländern mit hohem Einkommen unserer Erwartung nach schrumpfen und die Deglobalisierung wird an Dynamik gewinnen. Gleichzeitig dürfte das politische Umfeld für einkommensstarke Personen ungünstiger werden.

2. **Veränderungen.** Die intensivere Abstimmung zwischen Regierungen und Zentralbanken könnte ein Auslöser für ein kräftigeres Wirtschaftswachstum sein – oder in einer desaströsen Inflation enden.

3. **Disruption.** In den Bereichen Umweltschutz und Technologie dürften bedeutende Bewegungen und Fortschritte die bestehenden Normen aufbrechen.

4. **Niedrigere Erträge.** Insgesamt erwarten wir für die meisten finanziellen Vermögenswerte niedrigere Erträge und eine höhere Volatilität als in den letzten zehn Jahren.

5. **Zeit für Anpassungen.** Anleger, die Erträge in einer gewissen Höhe anstreben, müssen möglicherweise ihre Aktienpositionen erhöhen oder sich mit niedrigeren Erträgen abfinden.

6. **Fremdkapital als Option.** Da die Zinsen niedrig bleiben dürften, könnten Anleger auch in Betracht ziehen, im Rahmen ihres Finanzplans auf Fremdkapital zu setzen.

7. **Erstellen Sie Ihren Plan.** Wir glauben, dass die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» dabei helfen kann, Ihre Anlagen auf Ihre Ziele abzustimmen und so im nächsten Jahrzehnt die richtige Balance aus Risiken und Chancen zu finden.

8. **Von Wachstum profitieren.** Wir erkennen Möglichkeiten bei Unternehmen, die sich Gentherapien und der digitalen Transformation widmen und davon profitieren, sowie bei Unternehmen, die zur Linderung der Wasserknappheit beitragen.

9. **Positionierung mit Nachhaltigkeit.** Durch eine stärkere Betonung nachhaltigkeitsorientierter Anlagen werden Investoren unserer Ansicht nach besser von den wahrscheinlich bedeutendsten Trends des nächsten Jahrzehnts profitieren können.

10. **Das Unternehmen neu ausrichten.** Unternehmer müssen auch darüber nachdenken, wie sie ihr Unternehmen auf die Folgen des demografischen und technologischen Wandels sowie potenziell strengere Arbeitsmarkt-, Handels- und Umweltauflagen einstellen können.

Das Jahrzehnt des Wandels

«Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer: Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

Unsplash / Brayden Law

Vorwort

Willkommen bei unserem *Year Ahead 2020*, dem Ausblick von UBS auf das kommende Jahr.

Viele Anlegerinnen und Anleger sehen dem Jahr 2020 mit Besorgnis entgegen und die geopolitischen Spannungen sind eine der Hauptursachen für ihre Bedenken. Der jüngsten *UBS Investor Watch*-Umfrage zufolge sind 79% der Anleger der Ansicht, dass wir auf eine Periode mit höherer Volatilität zusteuern. 66% waren der Ansicht, dass die Märkte stärker von geopolitischen Ereignissen angetrieben werden als von Fundamentaldaten.

Unter dem Titel «Das Jahr der Entscheidungen» präsentieren wir unsere Einschätzungen, wie Anleger mit diesen Märkten zurechtkommen können. Von den Präsidentschaftswahlen in den USA bis zu den Handelsverhandlungen und der Fiskalpolitik wird die weitere Entwicklung zunehmend von politischen Entscheidungen bestimmt. Auf den folgenden Seiten erklären wir, wie sich diese Entscheidungen unserer Meinung nach auswirken werden und wie Sie den daraus resultierenden Risiken für Ihr Portfolio entgegentreten können.

Die zugrunde liegenden Kräfte, die die politischen und wirtschaftlichen Entscheidungen komplizieren, werden langfristig nur noch weiter an Bedeutung gewinnen. Im kommenden Jahrzehnt wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in den Industrieländern allmählich schrumpfen und für Menschen mit höheren Einkommen könnte das politische Umfeld ungünstiger werden. Daneben rechnen wir auch mit signifikanten, durch ökologische Notwendigkeiten und technologische Entwicklungen angetriebenen Innovationen, die in einer Welt der Deglobalisierung bestehende Normen aufbrechen.

Anleger werden aber auch reichlich Chancen finden, um von einem «Jahrzehnt des Wandels» zu profitieren, das unsere Welt neu definieren wird. Von umwälzenden technologischen Neuerungen bis zu vorausdenkenden Unternehmen, die den Wandel zu einer nachhaltigeren Wirtschaft antreiben, wird es genügend Gelegenheiten geben, in zukunftsprägende Ideen zu investieren.

In einer von Unsicherheit gekennzeichneten Zeit ist fundierter Rat überaus wichtig. Wir hoffen, dass Ihnen unser *Year Ahead 2020* dabei hilft, das Beste aus einer Zukunft zu machen, die noch offen ist.

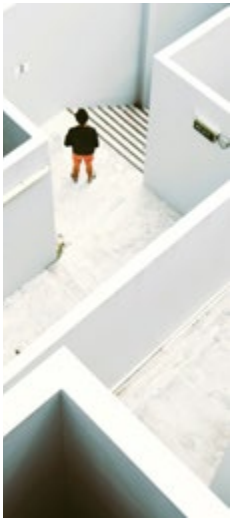
Iqbal Khan

Tom Naratil

Highlights

Das Jahr der Entscheidungen
Unser Ausblick für 2020 und Antworten auf die wichtigsten Fragen, die auf die Anleger im nächsten Jahr zukommen.

9



Investment Views
Unsere besten Vorschläge für wesentliche Anlageklassen im Jahr 2020.

25

Das Jahrzehnt des Wandels
Die Trends, die unsere Welt im kommenden Jahrzehnt prägen, und ihre Auswirkungen auf die Kapitalanlage.

35

Planung für das kommende Jahrzehnt
Wie Anleger für das nächste Jahrzehnt planen und investieren können.

47

Das Jahr der Entscheidungen

9 Das Jahr der Entscheidungen

13 Wichtigste Fragen
13 «Was bedeutet die US-Wahl für mein Portfolio?»
19 «Wie investiere ich in einer protektionistischen Welt?»
21 «Wie sollte ich in einer spätzyklischen Welt mit niedrigen Renditen investieren?»

25 Investment Views
25 Aktien
29 Anleihen
31 Währungen, Rohstoffe, alternative Anlagen, Immobilien

Das Jahrzehnt des Wandels

35 Das Jahrzehnt des Wandels
36 Die Welt im Jahr 2030
38 Sechs wichtige Veränderungen
43 Unsere Ertragsannahmen

47 Planung für das kommende Jahrzehnt

52 Wichtigste langfristige Anlagethemen

56 Wandel bewirken

59 Transformation Ihres Geschäfts

63 Anhang
63 Rückblick auf 2019
64 Wirtschaftsprognosen

Mehr über den *Year Ahead 2020* erfahren Sie unter ubs.com/year-ahead

Unsplash / John T.

Das Jahr der Entscheidungen

Im Jahr 2019 scheint das globale Wirtschaftswachstum, bedingt durch den Abschwung in den USA, Europa und China, auf den tiefsten Stand seit der Finanzkrise gesunken zu sein. Der Arbeitsmarkt und der Konsum sind zwar nach wie vor in recht guter Verfassung, doch die Anlageinvestitionen und das Handelswachstum haben nachgelassen, weil der Handelskonflikt zwischen den USA und China das Geschäftsklima belastet.

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass das Wachstum auch im Jahr 2020 unter Trend liegen wird. Doch in einem Jahr der Entscheidungen – für Politiker, Wähler und Anleger gleichermassen – besteht rund um unser Basisszenario mehr Unsicherheit als gewöhnlich, und das in beide Richtungen.

Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

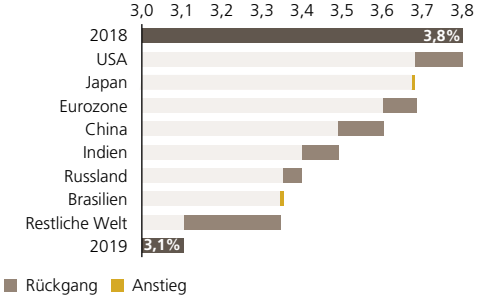
Unseres Erachtens bestimmen vor allem drei «Entscheidungen» die weitere Entwicklung:

1. Weiter so oder nicht?
In den USA sowie – bereits im Dezember 2019 – in Grossbritannien stehen Wahlen an. Wahlentscheidende Themen sind voraussichtlich die richtige Strukturierung des Gesundheitssystems für eine alternde Bevölkerung, die wachsende Einkommensungleichheit, die Rolle der Nationalstaaten in einer vernetzten Welt, der technologische Wandel und die Frage,

1.1

Das globale Wachstum liess 2019 nach …

Veränderung des globalen Wachstums, nach ausgewählten Regionen

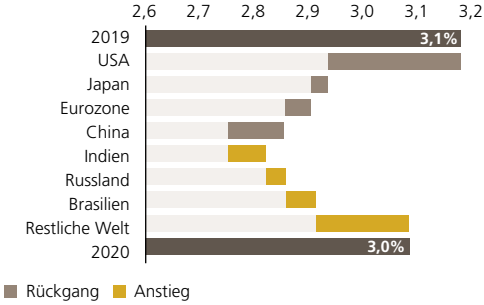


Quelle: Haver, CEIC, nationale Statistiken, UBS, per 11. November 2019

1.2

… und dürfte auch 2020 schwach bleiben

Veränderung des globalen Wachstums, nach ausgewählten Regionen



Quelle: Haver, CEIC, nationale Statistiken, UBS, per 11. November 2019

wer für Umweltschäden aufkommt. Die Polarisierung zwischen den Kandidaten, die Tragweite der Themen und die Marktkapitalisierung der Märkte in den USA und Grossbritannien verleihen diesen Wahlen Relevanz für Anleger in aller Welt. Die Entscheidungen in Bezug auf die einzelnen Themen werden globale Trends prägen und auch definieren, wer die Gewinner und Verlierer auf Sektorebene sein werden. Um mehr darüber zu erfahren, was bei der US-Wahl auf dem Spiel steht und was dies für Anleger bedeuten könnte, lesen Sie bitte den Abschnitt *Was bedeutet die US-Wahl für mein Portfolio?* auf Seite 13.

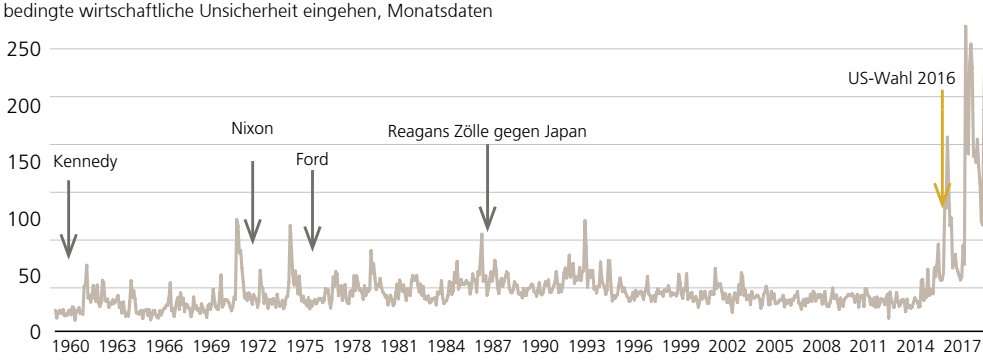
2. Deal oder kein Deal?

Chinas Wettstreit mit den USA auf wirtschaftlicher, technologischer und geopolitischer Ebene stellt die bisherige Weltordnung immer wieder aufs Neue infrage – ein Problem, das nicht ohne Weiteres zu lösen ist. In Zeiten der «Deglobalisierung» könnte der Handelsstreit

1.3

Die Unsicherheit rund um die Handelspolitik war 2019 so hoch wie nie

Auf Basis der Häufigkeit von Artikeln in US-Zeitungen, die einen Bezug zur Handelspolitik enthalten und auf die politisch bedingte wirtschaftliche Unsicherheit eingehen, Monatsdaten



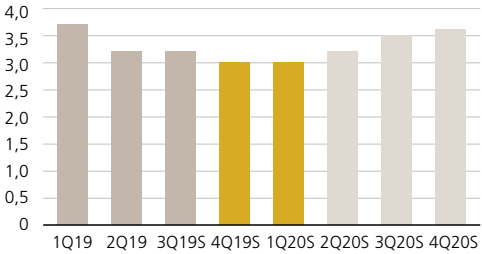
Hinweis: y-Achse mit logarithmischer Skala

Quelle: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, und Andrea Raffo «The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty», International Finance Discussion Paper, Federal Reserve Board of Governors, per 10. Oktober 2019

1.4

Wir erwarten, dass das Wachstum im 4. Quartal 2019 und im 1. Quartal 2020 die Talsohle erreicht

Globales reales BIP-Wachstum, gegenüber Vorquartal, in %



S = Schätzung

Quelle: Haver, CEIC, nationale Statistiken, UBS, per 11. November 2019

79%

Ganze 79% der Anleger glauben, dass wir an der Schwelle zu einer Zeit mit höherer Volatilität stehen; 66% glauben, dass geopolitische Ereignisse mehr Einfluss auf die Märkte haben als die Fundamentaldaten der Unternehmen; 58% sind der Auffassung, dass sie weniger Kontrolle über ihre Anlageerträge haben als in der Vergangenheit.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

zwischen den beiden Ländern im Jahr 2020 neu entfacht werden, auch wenn eine vorläufige Einigung bald erzielt wird. Doch auf beiden Seiten gibt es wichtige einflussreiche Akteure, die eine Entspannung begrüssen würden. Ein Abkommen, durch das bestehende Zölle gesenkt oder aufgehoben werden, und eine feste Zusage, keine neuen Zölle mehr einzuführen, könnten die Unsicherheit auf globaler Ebene massiv reduzieren, aufgestauten Investitionsbedarf freisetzen und US-Präsident Donald Trump in die Lage versetzen, in einem Wahljahr einen «Sieg zu verkünden». Um mehr darüber zu erfahren, wie man auf diesen Trend reagieren sollte, lesen Sie bitte den Abschnitt *Wie investiere ich in einer protektionistischen Welt?* auf Seite 19.

3. Geld- oder Fiskalpolitik?

Da sich die Zinssätze bereits um die Marke von 0% bewegen, ist die Wirksamkeit der traditionellen Geldpolitik nun geringer. Daher sollten wir über die Rolle der Fiskalpolitik als Impulsgeber für das Wachstum nachdenken. Angesichts des gespaltenen US-Kongresses, der Haushaltsbeschränkungen in der Eurozone und Chinas Bemühen, die Verschuldung unter Kontrolle zu halten, dürften aus unserer Sicht nennenswerte fiskalpolitische Impulse im Jahr 2020 unwahrscheinlich sein. Die niedrige Inflation und die tiefen Zinsen bieten aber Spielraum, um die Rolle von Staatsausgaben neu zu bewerten. Koordinierte fiskal- und geldpolitische Massnahmen könnten deutliches Aufwärtspotenzial für unsere Wachstumserwartungen bedeuten, auch wenn möglicherweise zunächst eine «Minikrise» nötig ist, um die Entscheidungsträger zu zwingen, ihren aktuellen Ansatz zu überdenken. Um mehr darüber zu erfahren, was bei Anlagen vor diesem Hintergrund zu beachten ist, lesen Sie bitte den Abschnitt *Wie sollte ich in einer spätzyklischen Welt mit niedrigen Renditen investieren?* auf Seite 21.

Anlagemöglichkeiten im Jahr 2020

Letztlich handelt es sich hierbei um politische Entscheidungen, bei denen sich die Finanzmärkte schwertun, sie angemessen zu bewerten. Dadurch scheuen sich viele Anleger, Risiken einzugehen. Wenn sie sich aber für Anlagen entscheiden, die von diesen politischen Entscheidungen weniger stark betroffen sind, können Anleger die Kontrolle über ihre Portfolios zurückgewinnen und sich unserer Ansicht nach besser auf die Zukunft einstellen. Beim Aufbau eines robusten Portfolios im Jahr der Entscheidungen gilt es, folgende Anlageentscheidungen zu treffen:

– **Im Aktienbereich** raten wir in einer spätzyklischen Welt mit niedrigen Renditen zu Qualitäts- und Dividendentiteln. Wir raten ausserdem zu einer globalen Diversifikation sowie zu binnenkonjunktur- und konsumorientierten Unternehmen, die verlässlichere Erträge erbringen dürften als Unternehmen, die vom Handel und den Unternehmensausgaben abhängig sind und weiterhin darauf angewiesen sind, dass günstige politische Entwicklungen die Performance antreiben (siehe Seite 25).

– **Im Anleihenbereich** raten wir zu einem Mittelweg, da die Renditen der sichersten Anleihen sehr niedrig sind und die Kreditrisiken bei einigen Emittenten am Markt für Hochzinsanleihen wachsen. Wir bevorzugen Staatsanleihen von Schwellenländern, ausgewählte «Crossover»-Titel in Europa sowie im Segment der asiatischen Hochzinsanleihen qualitativ höherwertige Emittenten (siehe Seite 29). Anleger können darüber hinaus nachhaltige Alternativen zu traditionellen Anleihen in Betracht ziehen.

– **Ansonsten** bevorzugen wir Edelmetalle gegenüber zyklischen Rohstoffen. Darüber hinaus empfehlen wir eine Barbell-Strategie mit Positionen sowohl in sicheren als auch in hochverzinslichen Währungen mit dem Ziel, eine Outperformance gegenüber dem US-Dollar zu erzielen (siehe Seite 31), sowie Positionen mit niedrigem Beta im Bereich der alternativen Anlagen.

Auswahl Ihres Plans

Für die meisten Anleger ist die beste «Entscheidung» im Jahr 2020, über die politischen Unruhen hinwegzusehen und mit einem langfristigen Fokus anzulegen. Der Grossteil der Anlageperformance geht auf die Wahl der richtigen strategischen Vermögensallokation zurück und der Anlageerfolg wird stark davon beeinflusst, dass diese gut auf die persönlichen Finanzziele ausgerichtet ist. In dieser Publikation gehen wir an mehreren Stellen auf Themen ein, die mit unserer Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» für die Finanzplanung zu tun haben. Auf Seite 47 erfahren Sie mehr über diesen Ansatz.

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

Unsplash / Joshua Ness

Wichtigste Fragen

«Was bedeutet die US-Wahl für mein Portfolio?»

Anleger dürfen sich nicht in der Hoffnung oder Erwartung eines bestimmten Ausgangs der Präsidentschaftswahl positionieren. Unseres Erachtens ist Diversifikation in diesem Fall wesentlich. Die USA zählen zu unseren bevorzugten Märkten, aber US-Aktien könnten aufgrund der bevorstehenden Wahl eine höhere Volatilität aufweisen. Einige Sektoren, etwa Technologie, Energie, Finanz- und Gesundheitswesen, könnten infolge einer verschärften Regulierung unter Preisschwankungen leiden.

Am 3. November 2020 werden die Wähler in den USA bestimmen, wer bis 2024 ins Weisse Haus einzieht und wer im Kongress sitzt. Das Staatsoberhaupt stellt die politischen Weichen, aber die Umsetzung hängt stark von der Zusammensetzung des Kongresses ab. Das Repräsentantenhaus wird wie üblich vollständig erneuert. Für eine Mehrheit im Senat benötigen die Demokraten nur vier zusätzliche Sitze. 23 der 35 Sitze, die zur Wahl stehen, gehören derzeit den Republikanern.

45%

Die Anleger sind sich nicht darüber einig, welches Ergebnis die Märkte am meisten begünstigt: 45% erwarten positive Auswirkungen durch den Sieg eines demokratischen Kandidaten, 40%, wenn Präsident Trump gewinnt.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Welche Fragen wirft das für Anleger auf?

Nationale Wahlen beeinflussen globale Investoren meistens nicht merklich. Die US-Präsidentschaftswahl ist allerdings die Ausnahme, die diese Regel bestätigt. Der MSCI All Country World Index besteht zu etwa 55% aus US-Unternehmen, die Rendite der US-Treasuries ist ein Massstab für die Bewertung von Finanzwerten weltweit und 88% der globalen Währungsgeschäfte werden in US-Dollar abgewickelt. Deshalb müssen in- und ausländische Anleger den Diskussionen über einige wesentliche Themen folgen.

Unternehmenssteuer

Die von Trump angestossene Steuerreform senkte den Unternehmenssteuersatz von 35% auf 21%, wodurch die Gewinne der S&P-500-Unternehmen um rund 10% stiegen. Falls Trump wiedergewählt wird, dürfte dieser Steuersatz konstant bleiben.

Von den demokratischen Kandidaten hingegen liegen diverse Vorschläge zur Anhebung der Unternehmenssteuer auf dem Tisch. Der

Wahrscheinlicher Ausgang der US-Wahl gemäss den Wettmärkten

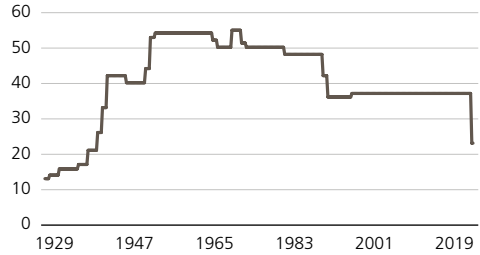
Demokraten			Republikaner	
Warren 30%	**Biden 21%**	**Kandidat**	**Trump 79%**	**Pence 10%**
53%		**Präsidentschaft**	46%	
73%		**Mehrheit im Repräsentantenhaus**	27%	
35%		**Mehrheit im Senat**	65%	

Quelle: PredictIt, per 11. November 2019

2.1

Die Unternehmenssteuer ist ein wesentlicher Faktor

US-Unternehmenssteuersatz, in %

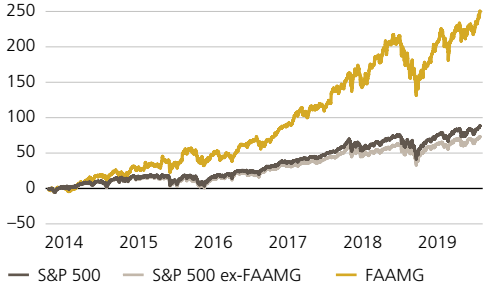


Quelle: Bloomberg, UBS, Daten per 22. Oktober 2019

2.2

Die Regulierung der Technologiekonzerne ist ein mögliches Risiko

Performance der FAAMG-Aktien (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Google), S&P 500 mit / ohne FAAMG



Quelle: Bloomberg, UBS, per 30. September 2019

ehemalige Vizepräsident Joe Biden spricht von 28%. Dieser Satz würde die Gewinne der S&P-500-Unternehmen unseres Erachtens um 3% bis 4% senken. Die Senatorin von Massachusetts, Elizabeth Warren, schlägt eine Zusatzsteuer von 7% auf Gewinne über USD 100 Mio. vor, was die Unternehmensgewinne um ca. 7% schmälern würde.

Die Diskussion über dieses Thema könnte die Volatilität vor der Wahl erhöhen. Allerdings muss eine Steuererhöhung vom Kongress verabschiedet werden. Dies dürfte nur gelingen, wenn sich die Demokraten das Weisse Haus und eine klare Mehrheit im Kongress sichern.

Handelspolitik

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China zählte im vergangenen Jahr zu den wichtigsten Volatilitätsfaktoren.

Trotz der Signale, die im 4. Quartal 2019 auf eine Versöhnung zwischen China und den USA hindeuteten, könnten Anleger befürchten, dass ein wiedergewählter Donald Trump sich noch unnachgiebiger zeigt, da er sich keiner künftigen Wahl mehr stellen muss. So warnte er bereits davor, dass ein Handelsabkommen im Rahmen seiner zweiten Amtszeit «merklich ungünstiger» ausfallen würde. Ebenso deuten die Aussagen seiner politischen Rivalen darauf hin, dass ein demokratischer Präsident ebenfalls keine versöhnlichere Haltung einnehmen dürfte.

Um mehr darüber zu erfahren, wie man auf handelspolitische Risiken reagieren kann, lesen Sie bitte den Abschnitt *Wie investiere ich in einer protektionistischen Welt?* auf Seite 19.

Regulierung der Technologiegiganten
Die fünf grössten börsennotierten Unternehmen der Welt sind US-Technologiekonzerne. Auf sie entfallen 16% des Marktwerts des S&P 500 und im MSCI All-Country World sind sie mit 8% vertreten. In den letzten fünf Jahren trugen sie rund 15% zur Performance des US-Markts bei.

Unserer Ansicht nach sollten sich die Anleger auf eine strengere Überwachung dieser Techgiganten vorbereiten. Präsident Trump signalisierte bereits, dass die Technologieriesen kartellrechtlich kontrolliert werden könnten. Das Justizministerium stellt zudem schon Ermittlungen an. Bei den Demokraten präsentierte Elizabeth Warren ihren Plan «Wie wir Big Tech zerschlagen können», während Joe Biden auf weitere Untersuchungen drängt, bevor Massnahmen ergriffen werden.

Obwohl Diskussionen über dieses Thema die Volatilität der Titel von US-Technologieriesen erhöhen könnten, halten wir konkrete gesetzliche Vorstösse zur Begrenzung des Marktanteils auf kurze Sicht für unwahrscheinlich. Den Internetunternehmen eine Monopolstellung nachzuweisen, ist schwierig. Kartellrechtliche Prozesse sind langwierig und schwierig zu führen. Abgesehen davon können Präsidenten Konzerne nicht im Alleingang zerschlagen.

Investoren, die sich um strengere Vorschriften sorgen, sollten ihre Anlagen diversifizieren und ihren Fokus von Grosskonzernen auf Unternehmen verlagern, die aus dem langfristigen digitalen Wandel Nutzen ziehen. Mehr dazu auf Seite 52.

Umweltgesetze
Die Trump-Regierung hat die Umweltgesetze gelockert. Dieser Trend dürfte in einer zweiten Amtszeit anhalten, während ein demokratischer Präsident die Lockerungen vermutlich rückgängig machen würde.

Umfassendere Reformen wie ein Green New Deal werden kaum verabschiedet, wenn der Kongress geteilter Meinung ist. Dennoch könnte der CO_2-intensive Energiesektor unter Druck kommen und gezwungen sein, die Treibhausgasemissionen zu senken. Auch die Teilsektoren Exploration und Produktion wären betroffen, sofern eine Präsidentin Warren ein Fracking-Verbot per Dekret durchsetzt, auch wenn der rechtliche Status dieser Massnahme nicht geklärt ist.

Dagegen rechnen wir damit, dass sich Aktien von Unternehmen im Bereich saubere Energie, saubere Luft, CO_2-Abbau und Energieeffizienz

Flexibilität ist wesentlich

Was die Steuerplanung betrifft, so kann maximale Flexibilität viel wirksamer sein als Strategien, die auf der präzisen Prognose der Steuersätze beruhen. Viele Anleger erhöhen ihre Flexibilität bereits, wenn sie Geld ganz einfach auf unterschiedlichen Konten anlegen: steuerpflichtig, erst bei der Auszahlung steuerpflichtig oder steuerbefreit. Zusammen mit einer sorgfältig ausgearbeiteten Vorsorgestrategie können Anleger ihre Steuerpflichten effektiv lenken, ohne Gefahr zu laufen, dass sie ihre Ziele nicht erreichen, sollten die Steuersätze von ihren Erwartungen abweichen.

unter einer demokratischen Regierung besser entwickeln, sodass sie möglicherweise eine «Absicherung» gegen das Risiko strengerer Umweltgesetze bieten.

Umverteilung
Ein wiedergewählter Präsident Trump dürfte versuchen, die 2017 durchgesetzten Steuererleichterungen nachhaltig zu sichern. Unter einer demokratischen Regierung würden die Einkommenssteuern für wohlhabende Personen, der landesweite Mindestlohn und die Sozialversicherungsbeiträge wahrscheinlich steigen.

Vorschläge für eine Vermögenssteuer dürften ohne deutliche demokratische Mehrheit im Kongress nicht verabschiedet werden. Ein höherer Höchsteinkommens- oder Kapitalertragssteuersatz ist jedoch denkbar.

Gettyimages

Vorschläge für eine Anhebung des Mindestlohns und der Sozialversicherungsbeiträge – sofern sie in Gesetze gegossen werden – würden auch in unser breiter gefasstes Thema für 2020 passen. Dieses sieht vor, bei der Aktienwahl nicht auf Unternehmen zu setzen, die von Investitionen abhängig sind, sondern die von Konsumausgaben profitieren.

Reform des Gesundheitswesens
Der Umfang des sogenannten Affordable Care Act (ACA) wurde unter Präsident Trump beschnitten. Die Demokraten wollen nach wie vor am ACA festhalten. Joe Biden will den Grossteil behalten und zusätzlich eine neue staatliche Versicherung für alle einführen. Elizabeth Warren befürwortet «Medicare for All». Diese Massnahme würde den Staat über zehn Jahre rund USD 32 bis 33 Bio. kosten. Allerdings kann ein solcher Gesetzesentwurf höchstens mit einer erdrückenden demokratischen Mehrheit im Senat verabschiedet werden.

Gewinnen die Demokraten, ist eine Schwerpunktverlagerung auf mehr staatliche Gesundheitsversorgung und grösserer Druck auf die Medikamentenpreise von Pharmakonzernen zu erwarten. Preislimits für Arzneimittel werden von beiden Parteien bereits teilweise unterstützt. Diese Massnahme würde den Gesundheitssektor und die Pharmabranche belasten.

Planung der Gesundheitsausgaben

Unseren Schätzungen zufolge dürfte ein durchschnittliches 65-jähriges, gesundes Paar, das 2019 in den USA in Rente geht, noch vor den langfristigen Pflegekosten USD 300 000 bis USD 600 000 für die Gesundheitsversorgung ausgeben. Doch haben nur 12% der in den USA lebenden Menschen die Gesundheitskosten im Ruhestand in ihrem Finanzierungsplan berücksichtigt, gemäss dem Journal of Retirement. Gesundheitsausgaben sind individuell verschieden und länderspezifisch. Dennoch müssen wir alle bei der Planung des Finanzierungsbedarfs im Ruhestand diesen Aufwand sowie einen möglichen Bedarf an Langfristpflege berücksichtigen.

«Wie investiere ich in einer protektionistischen Welt?»

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China schadet Unternehmensinvestitionen und belastet Firmen, die im Welthandel tätig sind. 2020 dürften die Anlagen von handels- und investitionsabhängigen Unternehmen nach wie vor stark schwanken, weil ihre Erträge von politischen Entscheidungen abhängen. Deshalb empfehlen wir binnenmarkt- und konsumorientierte Anlagen, die zuverlässigere Erträge abwerfen sollten. Gleichzeitig raten wir, auch nach langfristigen Profiteuren der tief verwurzelten Rivalität zwischen den USA und China Ausschau zu halten.

Infolge des Wettbewerbs zwischen den USA und China nähert sich die Welt allmählich dem Zeitalter der Deglobalisierung (siehe Seite 39). Die Politiker können beschliessen, das Tempo dieses Trends zu bremsen, doch wird er sich 2020 unseres Erachtens nicht umkehren. Beide Länder haben einige Fortschritte erzielt und ein provisorisches Teilabkommen ausgearbeitet. Ihre langfristigen Positionen sind aber klar und lassen keine Anzeichen erkennen, die auf eine deutlich versöhnlichere Haltung nach der US-Präsidentschaftswahl hindeuten.

Die Deglobalisierung betrifft jedoch auch Bereiche jenseits des Konflikts zwischen den USA und China. Der Brexit dürfte zu mehr Auseinandersetzungen zwischen Grossbritannien und der EU führen. Japan traf Massnahmen, um die Technologieexporte nach Korea einzuschränken. Die USA drohen mit Strafzöllen für europäische Waren. Anderweitig gibt es immer häufiger Auflagen bezüglich ausländischer Beteiligungen aus Gründen der nationalen Sicherheit.

44%

der Anleger befürchten, dass sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China 2020 auf ihre Portfolios auswirkt. Weniger als die Hälfte (45%) rechnet mit einer Lösung des Konflikts vor der US-Präsidentenwahl.

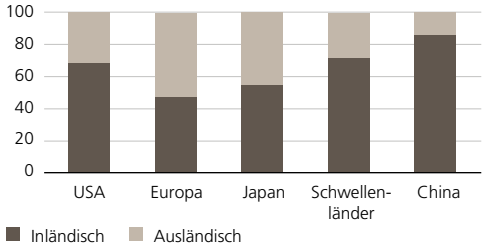
Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Angesichts der Deglobalisierung sollten Anleger ihre Portfolios globalisieren, um die Risiken bestimmter handelsabhängiger Positionen zu mindern. Gleichzeitig sollten sie auch nach Unternehmen Ausschau halten, die als Sieger aus dem Wettstreit zwischen den USA und China hervorgehen. Ebenfalls wichtig ist es, flexibel zu bleiben. Da der Protektionismus das Jahr 2020 prägen dürfte, könnten die Preise in handelsabhängigen Märkten wie Südkorea, Taiwan und der Eurozone deutlich anziehen, sofern eine Übereinkunft zur Zurücknahme der Zölle geschlossen wird.

2.3

Europa ist der Markt, der am stärksten vom Welthandel abhängt

Inländische versus ausländische Präsenz börsennotierter Unternehmen in ausgewählten Regionen, in %

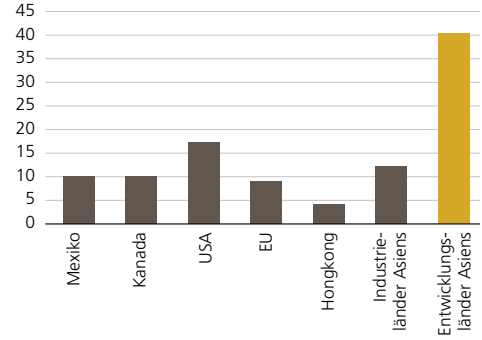


Quelle: Morgan Stanley, per 30. Mai 2019

2.4

Handelskonflikte könnten neue Chancen schaffen

% der befragten, in China tätigen US-Unternehmen, die Kapazität in die nachstehenden Regionen verlagert haben bzw. verlagern wollen



Quelle: American Chamber of Commerce China, 2019 China Business Climate Survey, per 16. Dezember 2018

Inland vor Ausland

Anleger müssen ihre Investments auf globaler Ebene diversifizieren, um ihr Engagement in einzelnen Risiken zu mindern. Dennoch sind wir der Ansicht, dass Länder und Sektoren, die einen hohen Umsatzanteil im Inland erzielen, vor dem Hintergrund des Protektionismus wahrscheinlich eine verlässlichere Wahl darstellen. In dieser Hinsicht beurteilen wir den amerikanischen und den chinesischen Markt positiv, während wir dem Euroraum eher vorsichtig gegenüberstehen. Mehr dazu auf Seite 27.

Konsumausgaben vor Unternehmensinvestitionen

Der Übergang zu einem protektionistischen Umfeld kommt unseres Erachtens in der Regel Unternehmen zugute, die eher von Konsumausgaben als von Unternehmensinvestitionen abhängen. Obwohl letztlich die Konsumenten die Kosten der Zölle tragen, sind ihre Kaufentscheidungen weniger anfällig für geopolitische Ungewissheit als Unternehmensinvestitionen. In jüngster Zeit musste in erster Linie die Industrie die Last der handelsbedingten Verlangsamung tragen, während die Konsumsektoren ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis stellten. Uns gefällt der Nicht-Basiskonsumgütersektor in den USA, während wir die Sektoren Material und Informationstechnologie weltweit am wenigsten schätzen. Mehr dazu auf Seite 28.

Suche nach künftigen Gewinnern

Hält der Konflikt zwischen den USA und China an, könnten Infrastrukturinvestoren in den Schwellenländern neue Chancen bieten, da die Anpassung der Lieferketten die Nachfrage nach Infrastruktur ausserhalb Chinas fördern dürfte. Einige Unternehmen verlagern ihre Lieferketten bereits nach Vietnam, Malaysia und Thailand, die ein Aufwärtspotenzial auf Wirtschafts- und Marktebene versprechen. Die steigenden relativen Lohnkosten in China fördern ebenfalls eine Abwanderung in Länder wie Indien. Generell rechnen wir 2020 in ganz Südostasien mit höheren Infrastrukturausgaben, insbesondere auf den Philippinen, in Malaysia und in Thailand.

Unsplash / Ole Witt

«Wie sollte ich in einer spätzyklischen Welt mit niedrigen Renditen investieren?»

Die Weltwirtschaft wächst seit beinahe zehn Jahren in Folge mit über 3% und die Anleihenrenditen bewegen sich nahe an einem Mehrjahrestief. Diese Kombination beunruhigt die Anleger. Wir empfehlen, Qualitätsaktien und Renditetiteln in den Portfolios Vorrang einzuräumen und sich explizit vor Verlustrisiken zu schützen. Am Markt unterinvestierte Anleger sollten erwägen, sich schrittweise zu engagieren.

55%

erwarten einen deutlichen Preisrückgang an den Märkten vor Ende 2020.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Die Weltwirtschaft wächst nun schon seit einem Jahrzehnt. Das Wachstum ist in den letzten zehn Jahren weltweit nicht unter 3% gesunken. Das letzte Mal war das in den Sechzigerjahren der Fall. Die USA starten in das elfte Wachstumsjahr und stellen damit einen Rekord auf. Ferner haben Anleger in den letzten zehn Jahren mit fast allen finanziellen Vermögenswerten beeindruckend hohe Renditen erzielt. Deshalb verwundert es nicht, dass viele Beobachter schon längst mit einer Rezession rechnen. Angesichts der voraussichtlich niedrigeren Erträge (siehe Seite 43) ist die Versuchung für Anleger gross, sich in Liquidität zu flüchten und einen günstigeren Einstiegszeitpunkt für riskante Vermögenswerte abzuwarten.

2020 könnte sich eine günstigere Gelegenheit ergeben, doch gibt es keine Garantie dafür. Insbesondere ein Handelsabkommen zwischen den USA und China oder ein Schritt in Richtung einer wirksameren geld- und haushaltspolitischen Koordination könnten den Zyklus verlängern und die Märkte nach oben treiben (siehe *Szenarioanalyse* auf Seite 24). Die US-Notenbank zeigte sich in diesem Zyklus auch eher bereit, vorausschauend zu handeln, um einer Verlangsamung des Wachstums vorzubeugen. Ein Vorteil des relativ langsamen Wirtschaftswachstums in jüngster Zeit besteht darin, dass kaum Ungleichgewichte zu erkennen sind, die sonst für das Ende eines Zyklus typisch sind.

Die Anleger beurteilen die Kosten eines versäumten bescheidenen Kursanstiegs unter Umständen als vernachlässigbar. Es stellt sich indes die Frage, ob sie später bereit wären, auf höherem Niveau einzusteigen. Auf einen Rückschlag zu warten, während der Markt auf immer neue Höchststände steigt, gehört zu den typischen Anlegerfallen. Diese Falle kann den Anleger langfristig teuer zu stehen kommen, wenn Cash und Anleihen aufgrund der Zentralbankpolitik nicht attraktiv sind.

Trotzdem ist das Jahr der Entscheidungen nicht der richtige Zeitpunkt, übertriebene Risiken einzugehen. Zudem ist es verständlich, dass Anleger ihr Engagement im Hinblick auf eine mögliche Rezession beschränken wollen. Doch wie sollten sie vorgehen, um nicht ewig an der Seitenlinie zu warten?

Hier einige ausgewählte Anlagestrategien für Anleger, die ein Portfolio halten und sich fragen, ob jetzt der richtige Zeitpunkt sei, das Engagement zu reduzieren:

– **Schwerpunkt Qualität und Dividenden.** In einem spätzyklischen Niedrigzinsumfeld sollten Anleger unseres Erachtens ihre Aktienanlagen auf Qualität und Dividenden ausrichten. Mehr dazu auf Seite 26.

– **Anlagen mit Schutz.** Anleger, die sich um das Verlustrisiko sorgen, könnten Strategien erwägen, die die Volatilität reduzieren, oder explizit Schutz hinzufügen. Sie könnten ihre Diversifikation über dynamische oder systematische Allokationsstrategien oder strukturierte Lösungen – etwa Schuldtitel, die einen gewissen Kapitalschutz bieten – erhöhen.

Anleger, die Liquidität halten und auf den richtigen Zeitpunkt warten:

– **Schrittweiser Aufbau von Engagements.** In der Regel ist es am besten, Cash sofort anzulegen. Im historischen Rückblick hätte ein US-Portfolio mit 60% Aktien und 40% Anleihen bei einem schrittweisen Engagement über zwölf Monate um 4,4 Prozentpunkte schlechter abgeschnitten als bei einer unmittelbaren Anlage der liquiden Mittel. Dennoch könnten manche Anleger diese Opportunitätskosten bevorzugen, insbesondere, wenn sie einen hohen Betrag investieren, bei dem die möglichen Kosten eines ungünstigen Timings höher sind. Diese Anleger könnten einen Zeitplan erstellen, der auch eine eventuelle Beschleunigung der Kapitalanlagen vorsieht, sollte sich

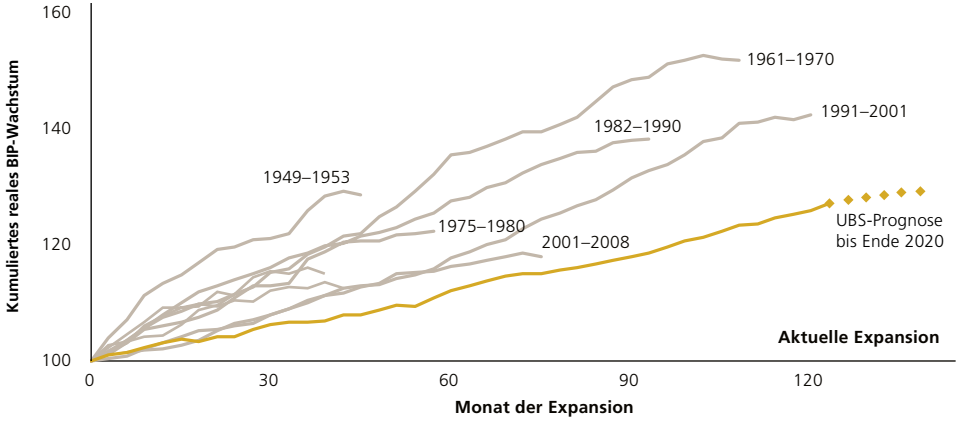
Anlagehorizonte neu bestimmen

Bevor Sie Ihr Portfolio von Grund auf ändern, sollten Sie Ihren allgemeinen Finanzplan in Ihre Anlageentscheidungen miteinbeziehen. So stellen Sie sicher, dass die Anlagen Ihren persönlichen Anforderungen und Anlagehorizonten entsprechen. Die Finanzierung langfristiger Ziele erfordert gewöhnlich keinen Fokus auf Markttiming. Für Vermögenswerte, die mindestens einen Wirtschaftszyklus lang nicht benötigt werden, gibt es viele Möglichkeiten in unseren langfristigen Anlagethemen (siehe Seite 52) und unseren Privatmarktinvestments.

2.5

Die aktuelle Expansionsphase war lang, aber langsam

Kumuliertes reales BIP-Wachstum der Wachstumsphasen in den USA in der Nachkriegszeit



Quelle: UBS, St. Louis Federal Reserve, per 1. Oktober 2019

anlässlich einer Marktschwäche eine Kaufchance bieten. Dies würde die Opportunitätskosten senken und das Risiko mindern, die Entscheidung zu bereuen.

– **Put-Verkaufsstrategie**. Eine Put-Verkaufsstrategie könnte sich für Anleger eignen, die Marktbewegungen in einer bestimmten Bandbreite und eine höhere Volatilität erwarten, die bei einer Marktschwäche diszipliniert kaufen oder die angesichts des Niedrigzinsumfelds die Ertragsquellen in ihrem Portfolio diversifizieren wollen. Anleger, die eine Put-Verkaufsstrategie umsetzen, geben anderen Anlegern das Recht, ihnen ein Wertpapier zu einem vereinbarten künftigen Zeitpunkt zu einem vereinbarten Ausübungspreis zu verkaufen. Im Gegenzug erhalten sie eine Prämie. Steigt der Markt, entgeht dem Put-Schreiber der Kursgewinn. Er behält jedoch die Prämie. Fällt der Markt, gehört die Prämie nach wie vor dem Put-Schreiber. Er ist jedoch verpflichtet, das Wertpapier zum vereinbarten Ausübungspreis zu kaufen (der höher sein kann als der Marktpreis).

Szenarioanalyse

In einem Jahr der Entscheidungen empfehlen wir keine Positionierung, die übertrieben stark von einem bestimmten Szenario abhängt. Um Chancen gezielt zu identifizieren und Risiken effektiv zu steuern, versuchen wir, die Ergebnisse, Wahrscheinlichkeiten und möglichen Marktauswirkungen zu verstehen.

Szenario	**Ergebnisse der Entscheidungen**	**Wahrscheinlichkeit**	**Mögliche Marktauswirkungen über sechs Monate**
Wachstumsschub	Handelsabkommen / koordinierte Anreize	10%–15%	– S&P 500 Gesamtrendite: 5%–10% – USA 10-jährige Rendite: 3,0%–3,5% – EURUSD: 1.20–1.30
Stabiles Wachstum	Teilabkommen / haushaltspolitische Anreize	50%–55%	– S&P 500 Gesamtrendite: 0%–5% – USA 10-jährige Rendite: 1,75%–2,25% – EURUSD: 1.15–1.20
Verlangsamung	Kein Abkommen / geldpolitische Anreize	25%–30%	– S&P 500 Gesamtrendite: –10% bis –15% – USA 10-jährige Rendite: 0,75%–1,25% – EURUSD: 1.10–1.15
Rezession	Eskalation des Handelskonflikts / geldpolitische Anreize	10%–15%	– S&P 500 Gesamtrendite: –25% bis –35% – USA 10-jährige Rendite: 0,25%–0,75% – EURUSD: 1.05–1.10

Quelle: UBS

Plainpicture / Achim Bunz

Investment Views

Aktien

Globale Aktien haben in den letzten zwölf Monaten vor dem Hintergrund des sich verlangsamenden Wachstums und der rückläufigen Zinssätze positive Erträge erzielt. Unser Basisszenario beruht Anfang 2020 auf einer verhaltenen Aktienmarktperformance für das gesamte Jahr.

Dennoch erwarten wir in unserem Jahr der Entscheidungen eine höhere Ungewissheit in beiden Richtungen. In diesem Umfeld fokussieren wir uns auf Qualität und Rendite, Binnenmärkte und Konsumausgaben, um zuverlässigere Erträge anzustreben.

Ausschau nach Qualität und Dividenden

2020 dürften die Gewinne unseren Prognosen zufolge in den USA um rund 5% und in den Schwellenländern um 6% steigen, während sie in der Eurozone um 3% sinken. Da Zentralbanken weltweit die Zinssätze gesenkt haben, um die Wachstumsphase zu verlängern, werden Anleger ihre Jagd auf Rendite fortsetzen. Vor diesem Hintergrund sollten Investoren unseres Erachtens sowohl Qualität als auch Dividenden Vorrang einräumen:

– **Global** bevorzugen wir Qualitätsunternehmen mit höherer Profitabilität, niedrigerer Verschuldung und geringerer Gewinnvolatilität als der Gesamtindex. Diese Unternehmen neigen dazu, in Wachstumsverlangsamungen und Rezessionen eine vergleichsweise bessere Performance zu erzielen.

– **In den USA** setzen wir mit unserer Dividend-Ruler-Strategie in erster Linie auf Titel, die höhere Renditen und eine bessere Qualität aufweisen als der Gesamtmarkt. Dieser Schwerpunkt auf Qualitätsunternehmen sollte einen gewissen Schutz vor Verlusten bieten, falls die Wirtschaftsrisiken zunehmen.

– **In Asien** liegen die Dividendenrenditen über ihrem historischen Durchschnitt. Unserer Ansicht nach haben die Dividenden noch Spielraum nach oben. Uns gefallen dividendenstarke Aktien in Märkten, in denen Aktien eine höhere Dividendenrendite haben als die Zinsen von Staatsanleihen, was insbesondere in Singapur, Hongkong, Thailand und Taiwan der Fall ist.

– **In Japan**, einem unserer bevorzugten Märkte zum Jahreswechsel 2020, dürften die einheimischen Immobilien-Investment-Trusts gut aufgestellt sein, um vom Niedrigzinsumfeld zu profitieren.

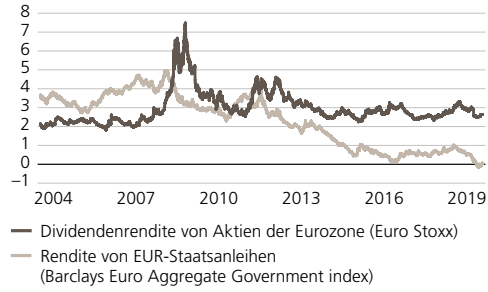
– **In der Eurozone** sind Dividendenwerte angesichts der beinahe rekordhohen Differenz zwischen den Dividenden- und den Anleihenrenditen attraktiv. Wir suchen nach Aktien mit einem bedeutenden, nachhaltigen Dividendenpotenzial.

– **In der Schweiz** besteht eine deutliche Differenz zwischen den Dividenden- und Anleihenrenditen. Die Durchschnittsrendite des MSCI CH beträgt etwa 3%, während die Renditen von Schweizer Anleihen bei null oder sogar darunter liegen. Wir bevorzugen defensive Titel mit attraktiven Bewertungen und Dividendenrenditen sowie solidem Gewinnwachstum im Vergleich zum allgemeinen Markt.

3.1

Dividendenrenditen sehen gegenüber Anleihenrenditen attraktiv aus

In %



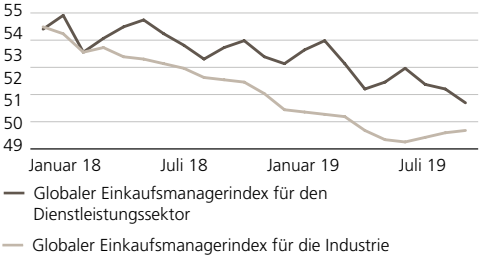
Quelle: FactSet, UBS, per 25. Oktober 2019

– **In den Schwellenländern** dürften Anlagen in Unternehmen, die in Bezug auf die Kriterien Umwelt, Soziales und Governance (ESG-Leaders) hoch eingestuft sind, die Qualität der Aktienportfolios verbessern. Schwellenländer stehen in den nächsten Jahren infolge der starken Beanspruchung der Ressourcen wie Wasser, Nahrung und Energie vor grossen Herausforderungen, weshalb die ökologischen und sozialen Risiken zunehmen dürften. Obwohl die Vorschriften in den Schwellenländern häufig weniger streng sind als in den Industriestaaten, dürften sie unserer Meinung nach in Zukunft immer strikter werden. Deshalb könnten Schwellenländerunternehmen mit höheren ESG-Standards eine nachhaltigere Finanzperformance und geringere Verlustrisiken bieten. Der MSCI EM ESG Leaders Index schneidet bereits besser ab als der breiter gefasste MSCI EM Index, im Durchschnitt um mehr als 3% jährlich (Ende September 2007 bis Ende September 2019).

3.2

Der Konsum bleibt widerstandsfähig

Globale PMI für Industrie und Dienstleistungssektor



Quelle: JPMorgan, UBS, per 31. Oktober 2019

67%

der Anleger wollen angesichts der Niedrigzinsen ihr Engagement in erstklassigen Dividendenaktien ausbauen.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Inland vor Ausland

Unternehmen, die weltweit handeln, sind 2020 wahrscheinlich auf ein günstiges politisches Klima angewiesen und könnten so stärkeren Schwankungen ausgesetzt sein. Wir bevorzugen Aktienmärkte, die sich stärker auf Ausgaben im Inland stützen.

– **Aus diesem Grund ziehen wir US-Aktien ihren Pendants aus der Eurozone vor,** denn 69% des Umsatzes der US-Unternehmen werden im Inland erzielt, während es im Euroraum 47% sind. Ferner stammen 58% der US-Erlöse aus Konsumausgaben. In der Eurozone beträgt der Anteil 36%. In Europa empfehlen wir, sich auf die eher inlandorientierten Finanz- und Versorgertitel zu konzentrieren.

– **In den Schwellenländern gefällt uns China.** Chinesische Aktien scheinen dem Handelskonflikt mit den USA ausgesetzt zu sein, doch erzielen die börsennotierten Unternehmen des Landes nur 2% ihrer Umsätze in Nordamerika, aber 86% im Inland. Deshalb zählt China im Schwellenländeruniversum zu den Märkten, die am wenigsten vom Handel abhängen. In Reaktion auf den Handelskonflikt stimulieren die chinesischen Behörden zudem die Wirtschaft.

Konsum vor Unternehmen

Auch wenn es zu einer vorübergehenden Handelsübereinkunft zwischen den USA und China kommt, dürfte die politische Ungewissheit auch künftig auf den Unternehmensinvestitionen lasten. Wir rechnen damit, dass konsumorientierte Sektoren wegen der robusten Arbeitsmärkte und des soliden Lohnwachstums widerstandsfähiger sind.

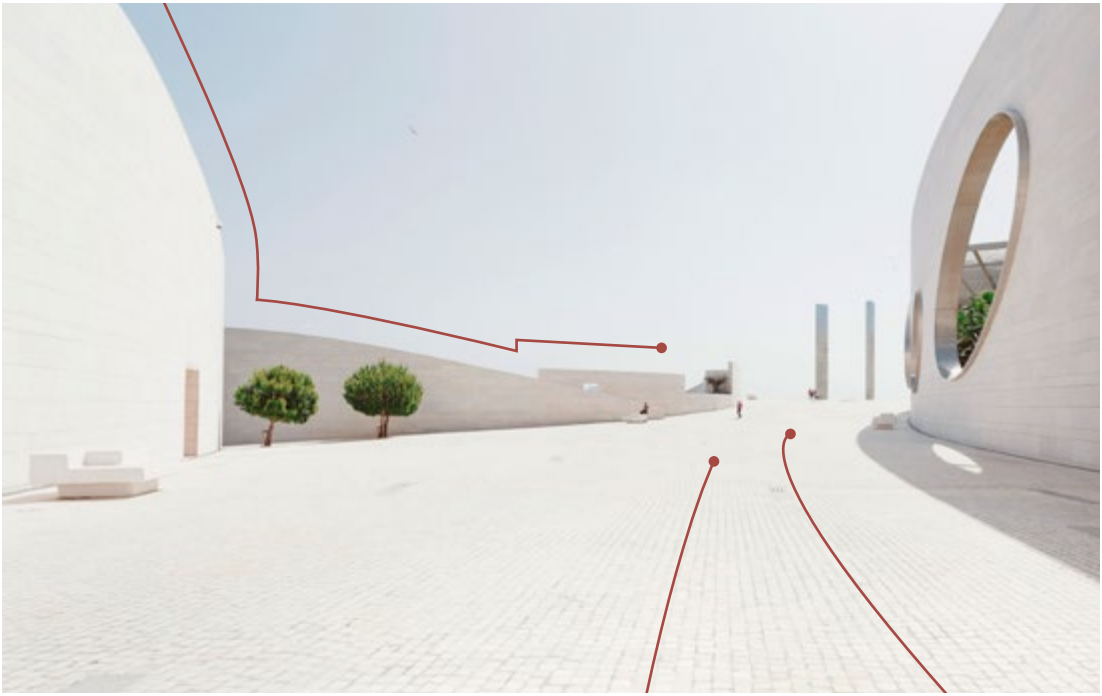
– **In den USA** sind wir im Nicht-Basiskonsumgütersektor übergewichtet, dem die relative Stärke des heimischen Arbeitsmarkts zugutekommen dürfte. Insbesondere gefallen uns Marken mit hoher Preismacht und Unternehmen, die auf die Bedürfnisse der Millennials ausgerichtet sind, weil sie noch viele Jahre die Konsumtrends prägen werden.

– **In Europa** gefallen uns europäische Unternehmen, die von den Konsumausgaben in den Schwellenländern profitieren. Wir halten nach Unternehmen Ausschau, die durchschnittlich 40% ihres Umsatzes in Schwellenländern erzielen, was unseres Erachtens der Umsatz- und Gewinnentwicklung zugutekommen dürfte.

– **In Asien** konzentrieren wir uns auf die Profiteure des chinesischen Internets und der 5G-Technologie, die aus der Verbreitung der 5G-Smartphones Nutzen ziehen sollten.

– **Zu den globalen Sektoren,** die wir am wenigsten schätzen, zählen Material und Informationstechnologie, die beide stärker von Unternehmensinvestitionen als von Konsumausgaben beeinflusst werden.

Unsplash / Hugo Sousa



Anleihen

Im letzten Jahr sanken die Anleihenrenditen stark. Das ausstehende Angebot an negativ rentierenden Schuldtiteln beträgt nun stolze USD 12 Bio. Wir rechnen nicht damit, dass die Renditen deutlich tiefer sinken, sehen aber auch keine Anzeichen, die auf eine Verbesserung des Renditeumfelds hindeuten. Niedrigzinsen können Anleger dazu verleiten, sich riskanteren Investments zuzuwenden. Aber die Fundamentaldaten einiger Unternehmen im Hochzinssegment verschlechtern sich allmählich. Wir empfehlen Anleihen in der goldenen Mitte, um die sichersten als auch die riskantesten Emittenten zu vermeiden, sowie nachhaltige alternative Anlagen.

Die goldene Mitte wählen

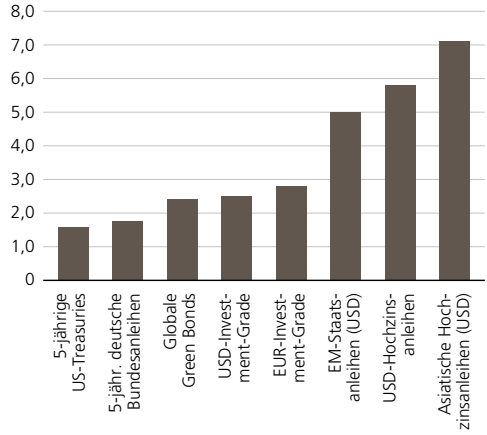
Um ihr Engagement in negativ rentierenden Anleihen und immer riskanteren Hochzinsanleihen zu beschränken, müssen sich Anleger auf die goldene Mitte konzentrieren.

So bieten auf US-Dollar lautende Staatsanleihen aus Schwellenländern eine Rendite von 5% (EMBIGD Index). Die Anlageklasse ist immer noch gut diversifiziert. Der Index umfasst mehr als 70 Länder, wodurch Anleger idiosynkratische Risiken begrenzen können. Das Wachstum in den Schwellenländern bleibt auch strukturell höher als in den Industriestaaten. China und die Schwellenländer sind 2020 in den breit gefassten internationalen Anleihenindizes bereits mit 6% beziehungsweise 13% gewichtet.

3.3

Niedrig, mittel oder hoch

Ausgewählte Renditen von Anleihen, die in US-Dollar abgesichert sind, in %



Quelle: Bloomberg, UBS, per 22. Oktober 2019

Im Segment der US-Anleihen geben wir Senior Loans den Vorzug gegenüber Hochzinsanleihen. Sie bieten einen ähnlichen Carry wie Hochzinspapiere, beruhen aber auf einer sicheren Struktur. 2020 dürften zinsvariable Anlagen besser abschneiden als 2019, weil sich der Sturm auf Festzinsanleihen allmählich legt. Unseres Erachtens dürften die Ausfallraten niedrig und die Konkursdividende bei besicherten Krediten hoch sein.

In Asien halten wir nach erstklassigen Namen im Hochzinssegment Ausschau und bevorzugen im Investment-Grade-Bereich Anleihen mit einem Rating von «BBB». Wir favorisieren Investment-Grade-Anleihen, deren Spread ausreicht, um die Zinsvolatilität zu dämpfen, einschliesslich chinesischer staatsnaher Emittenten und ausgewählter Unternehmensanleihen, die von privaten indischen Emittenten begeben wurden. Chinesische Immobilien bleiben unser bevorzugter Sektor im Hochzinsbereich.

In Europa suchen wir nach ausgewählten Anlagen im Crossover-Bereich, also im Spektrum zwischen Investment Grade und Hochzins. Die Europäische Zentralbank kauft Anleihen, weshalb sich die Spreads der Unternehmensanleihen in einer engen Spanne bewegen dürften. Anleger, die bereit und in der Lage sind, die potenzielle Volatilität der Crossover-Unternehmensanleihen zu verkraften, können ein signifikantes Alpha erzielen, sofern sie die Ratingveränderung der wichtigen Ratingagenturen richtig vorhersehen.

Nachhaltig statt traditionell

Mit nachhaltigen Alternativen anstelle von traditionellen Anleihen können Sie die Qualität Ihres Anleihenportfolios verbessern.

– Der Green Bond Index (GREN) hat seit März 2014 eine ähnliche Gesamtrendite erzielt wie der ICE Index für globale Unternehmensanleihen. Er enthält jedoch weniger zyklische Branchen und weist eine höhere durchschnittliche Bonität auf als der breite Investment-Grade-Markt (niedriges «AA» im Vergleich niedrigem «A»), was sich angesichts des ungewissen Marktausblicks auszahlen dürfte.

– Multilaterale Entwicklungsbankanleihen schneiden seit Januar 2018 besser ab als US-Treasuries. Die Volatilität ihrer Überschussrendite ist gering.

– Ein alternativer Weg in den Hochzinsmarkt führt über ein Engagement in Hochzinsanleihenfonds, die auf den ESG-Kriterien Umwelt, Soziales und Governance beruhen. Solche Fonds investieren in Anleihen von Unternehmen, die von bestimmten, erkennbaren ESG-Verbesserungen profitieren könnten. In diesen Fällen nimmt der Fondsmanager proaktiv Einfluss auf die Unternehmensleitung und arbeitet mit ihr zusammen, um Fortschritte zu erzielen.

Währungen, Rohstoffe, alternative Anlagen, Immobilien

Währungen

Barbell-Strategien gegenüber dem US-Dollar bevorzugen

Wir erwarten, dass sich der US-Dollar im Jahresverlauf 2020 abschwächt. In den letzten Jahren unterstützten ihn hohe Zinsen, die Risikoaversion infolge des schwächeren Welthandels und die Rückführung der Gewinne. Im Jahr 2020 und darüber hinaus dürften die Wachstumsrate und die Zinssätze in den USA mit denen anderer Länder konvergieren. Die Ungewissheit vor der Präsidentschaftswahl in den USA und der nachlassende Effekt der Strafzölle deuten ebenfalls auf einen schwächeren US-Dollar hin.

Die exklusive Position des US-Dollar in den letzten Jahren als relativ renditestarke Zufluchtswährung lässt sich kaum nachbilden. Ein Barbell-Ansatz, der relativ stabile, niedrig rentierende Währungen mit vielversprechenden renditestarken Währungen kombiniert, ist unseres Erachtens in etwa damit vergleichbar.

In einem ungewissen Umfeld dürften die Anleger in den japanischen Yen und den Schweizer Franken flüchten. Gleichzeitig wird die Jagd nach Rendite ausgewählten Schwellenländerwährungen zugutekommen. Insbesondere die Währungen jener Länder, in denen das BIP-Wachstum, die Investitionen, die Produktivität und die Fiskalstimuli zunehmen, könnten stark nachgefragt werden. Derzeit gefällt uns die indische Rupie und die indonesische Rupiah.

Rohstoffe

Edelmetalle gegenüber zyklischen Rohstoffen bevorzugen

Wir rechnen 2020 mit einem Anstieg des Goldpreises, jedoch nicht so stark wie 2019, als er von Januar bis Oktober um 18% zulegte. Gedämpftes Wirtschaftswachstum und mittlerweile auch niedrigere Zinssätze senken die Opportunitätskosten für Gold, das keine Rendite abwirft. Die politische Ungewissheit könnte Zufluchtskäufe in Gold auslösen. Da der Goldpreis in US-Dollar notiert, würde ein schwächerer Dollar den Preis in die Höhe treiben.

Dagegen trüben die anhaltenden Wirtschaftssorgen den Ausblick für zyklische Rohstoffe ein. Wenn die Industrie und die Investitionen sich nicht generell erholen, baut sich ein Marktüberhang in Industriemetallen und Öl auf.

Natürlich können sich die Aussichten plötzlich ändern, weshalb Anleger die Augen offen halten sollten. Was den Ölpreis betrifft, so bleibt die OPEC eine grosse Unbekannte. Preisrückgänge bis auf USD 55 je Barrel oder darunter könnten eine Kaufchance bieten, während Preisrückschläge bei Kupfer und Aluminium möglicherweise ebenfalls eine Chance zum Aufbau von Long-Positionen bieten. Bei den Edelmetallen dürfen die Anleger nicht vergessen, dass die versicherungsähnlichen Vorzüge dieser Anlagen nicht kostenlos sind. Falls die geopolitischen Spannungen nachlassen oder die Wirtschaft sich schneller erholt als erwartet, leidet die Performance wahrscheinlich darunter.

Alternative Anlagen

Niedrigeres Beta wählen

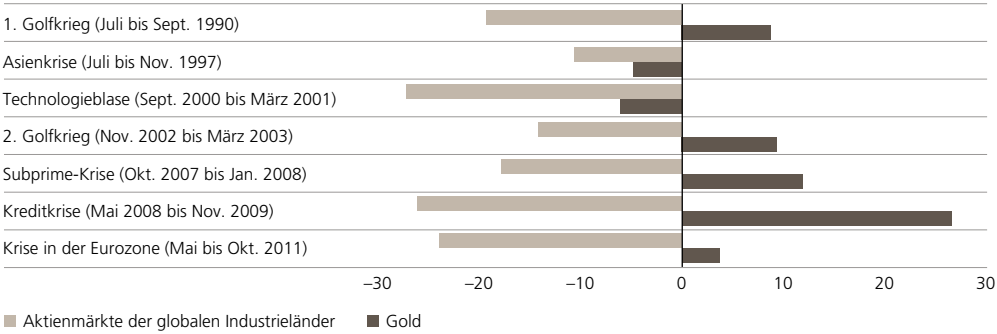
In einem Jahr mit erheblicher Ungewissheit in beiden Richtungen um unser Basisszenario sind wir der Ansicht, dass Anleger sich für Relative-Value- und marktneutrale Strategien in ihrer Hedge-Fund-Allokation entscheiden sollten. Beide können auch in richtungslosen oder sinkenden Märkten Erträge erzielen. Ferner sind wir der Meinung, dass Makro-Fonds unter diesen Umständen überdurchschnittlich abschneiden könnten. Da sie in eine Reihe von Anlageklassen investieren, können sie Carry erzielen oder von Änderungen in der Wirtschaftspolitik profitieren.

In Privatmärkten streben die Anleger im Gegenzug für eine langfristige Kapitalbindung einen Illiquiditätsaufschlag an, der in wissenschaftlichen Studien auf ein bis drei Prozentpunkte geschätzt wird. Die Multiples für die Kaufpreise steigen in diesem Segment. Auch

3.4

Gold kann in Krisenzeiten überdurchschnittlich abschneiden

Performance in bestimmten Zeiträumen, in %



Quelle: Bloomberg, UBS, per 29. Oktober 2019

die Verschuldung ist hoch, was vielleicht darauf hindeutet, dass die Privatmärkte in die Endphase des Zyklus eintreten.

Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir Strategien, deren Erträge weniger durch das makroökonomische Umfeld bestimmt sind. Wir schätzen Fondsmanager, die nachweislich operative Wertsteigerungen erzielen, und Anlagen, die nachhaltiges organisches Wachstum widerspiegeln. Im Bereich Private Debt ziehen wir konservativere Fondsmanager vor, die Kapital in Nischenbereichen investieren, um ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis für die Anleger zu erzielen.

Eine Weitergabestrategie entwickeln

Anlagen in Privatmärkten können eine wichtige Funktion in den Weitergabestrategien der Anleger einnehmen. Investoren, die keinen unmittelbaren Zugang zu einem Teil ihres Gesamtvermögens benötigen, können mit Illiquiditätsaufschlägen, Nischenchancen und einem Fokus auf operative Wertschöpfung höhere langfristige Erträge erzielen.

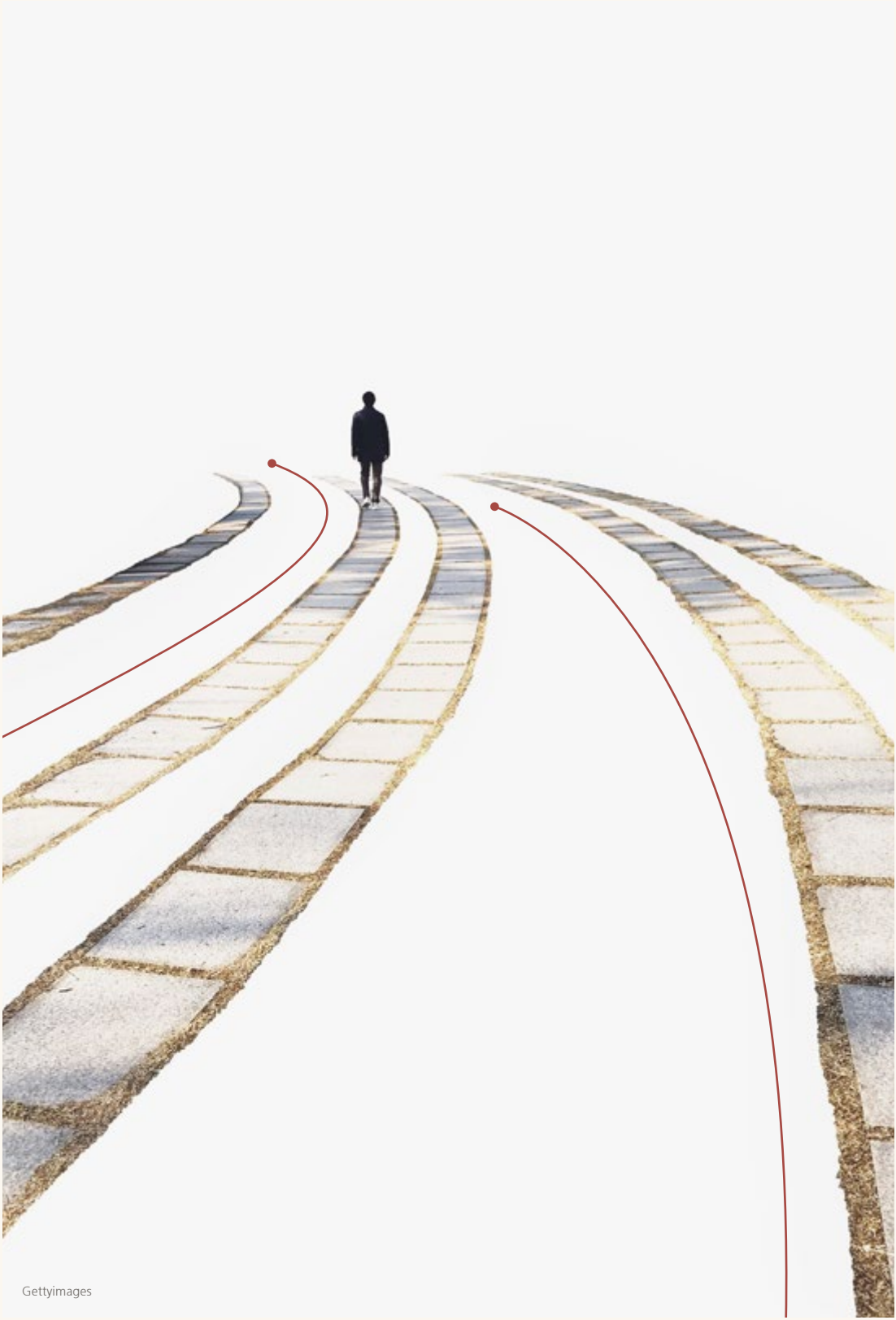
Immobilien

Spätzyklische Gewinner aussuchen

Die Preise von Wohnobjekten und Gewerbeimmobilien wurden durch jahrelange Niedrigzinsen aufgeblasen und beeinflussen die Entscheidungen, die Anleger in den nächsten Jahren treffen sollten.

Die Risiken in den von den Eigentümern bewohnten Liegenschaften sind in einigen Städten hoch. Insbesondere Paris, München und Vancouver laufen Gefahr eines Preisverfalls. Gesetzliche Massnahmen zur Verbesserung der Erschwinglichkeit sind zunehmend ein Anliegen. Dennoch gibt es Städte mit einer relativen Werthaltigkeit, darunter Chicago, Mailand und Dubai. Anleger in Wohnimmobilien sollten daher den Standort sorgfältig auswählen. Ein diversifiziertes Immobilienportfolio in diesen fair oder unterbewerteten Städten dürfte die Wahrscheinlichkeit, in den nächsten Jahren eine attraktive risikobereinigte Rendite zu erzielen, unserer Meinung nach verbessern.

Im Bereich Gewerbeimmobilien empfehlen wir eine aktive Managementstrategie. Erfahrene Manager können Wert schaffen selbst in Zeiten, in denen die Gesamterträge voraussichtlich bescheiden sind und die Transaktionsvolumen sinken. Anleger sollten Investments auf Basis langfristiger struktureller Trends, wie E-Commerce-Wachstum, Urbanisierung und alternde Gesellschaften, tätigen. Beispielsweise dürfte urbanen Logistikflächen wie kleinen Lagerhallen und Distributionszentren für die letzten Phasen im Zustellprozess der Erfolg des E-Commerce zugutekommen, während sekundäre Einzelhandelsobjekte unter Druck kommen und zu meiden sind.



Gettyimages

Das Jahrzehnt des Wandels

Im letzten Jahrzehnt warfen Finanzwerte dank beispielloser geldpolitischer Impulse hervorragende Renditen ab.

Es steht ein Jahrzehnt des Wandels bevor. In einkommensstarken Ländern wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter allmählich schrumpfen. Wir erwarten, dass der Trend zur Deglobalisierung weiter an Dynamik gewinnt, und rechnen mit einem weniger vorteilhaften politischen Umfeld für Menschen mit hohem Einkommen. In den Bereichen Umweltschutz und Technologie dürften bedeutende Bewegungen und Fortschritte die bestehenden Normen aufbrechen. Insgesamt erwarten wir, dass das kommende Jahrzehnt für Anleger und Unternehmenseigentümer schwieriger wird als das letzte.

Ein solcher Wandel kann zwar unangenehm sein, birgt aber auch Chancen. Wie bei der Globalisierung wird es auch bei der Deglobalisierung Gewinner und Verlierer geben. Der demografische Wandel wird in Schwellenländern und Sektoren wie dem Gesundheitswesen für Auftrieb sorgen. Die technologische Revolution wird unzählige Möglichkeiten für Investments in Bereichen wie 5G, künstliche Intelligenz, Cloud Computing und Gentherapien schaffen. Die Veränderung der Konsumentenpräferenzen und der staatlichen Regulierung zugunsten von nachhaltigeren Produkten und Dienstleistungen hat indes gerade erst begonnen und könnte sich als eine der interessantesten und dauerhaftesten Wachstumschancen der nächsten zehn Jahre erweisen.

Wie kann man die Risiken durch die Chancen im nächsten Jahrzehnt aufwiegen? Hierzu ist unseres Erachtens zuerst ein solider Finanzplan nötig. Auf Seite 47 erläutern wir unsere Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.», die Ihnen dabei helfen kann, das Portfolio auf Ihre Ziele auszurichten und dabei häufige Fallen bei der Kapitalanlage zu vermeiden. Sie ermöglicht es Ihnen, mit dem guten Gefühl, dass Ihre kurzfristigen Bedürfnisse abgedeckt sind, auf langfristige Trends zu setzen (siehe Seite 52).

Für Entrepreneure erläutern wir, wie sich der weltweite Wandel auf ihr Unternehmen auswirken kann, und verraten, was die Unternehmer in unserem UBS Industry Leader Network* tun, um ihr Unternehmen für ein Jahrzehnt des Wandels zu rüsten.

* Das UBS Industry Leader Network ist eine internationale Gruppe von bestehenden und potenziellen UBS-Kunden, die Unternehmensinhaber und Geschäftsführer sind. Ihre Ansichten können von der Meinung von UBS abweichen.

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Produkteignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

Die Welt im Jahr 2030

Menschen ziehen in Städte

790 Millionen

Quelle: Vereinte Nationen, Population Division

Veränderung der Zahl der Erwerbstätigen in Industrieländern

–25 Millionen

Quelle: Vereinte Nationen, Population Division

Veränderung der Zahl der Erwerbstätigen in weniger industrialisierten Ländern

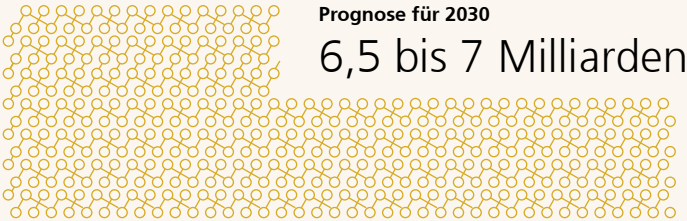
+470 Millionen

Quelle: Vereinte Nationen, Population Division

5G-Verbindungen

2019

5 Millionen



Prognose für 2030

6,5 bis 7 Milliarden

Quelle: GSMA, Weltbank, UBS-Schätzungen

Geräte im Internet der Dinge

2019

10 Milliarden

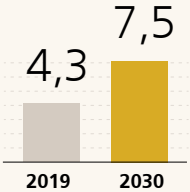
2030

46 Milliarden

Quelle: Ericsson

Internetnutzer

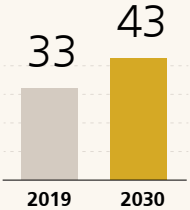
in Milliarden Menschen



Quelle: Cybersecurity Ventures

Mehr Megastädte

Städte mit einer Bevölkerung von über 10 Millionen



Quelle: Vereinte Nationen

Veränderungen ab
2020

Alterung
Pensionierung

Zenit der Globalisierung
Deglobalisierung

Smartphone
Alles smart

Vermögens-
konzentration
Vermögens-
umverteilung

Quantitative
Lockerung
«Geldpolitik 3»

Umweltbedenken
Umweltschutz-
massnahmen

Grassierende Hausse
Alternde Hausse

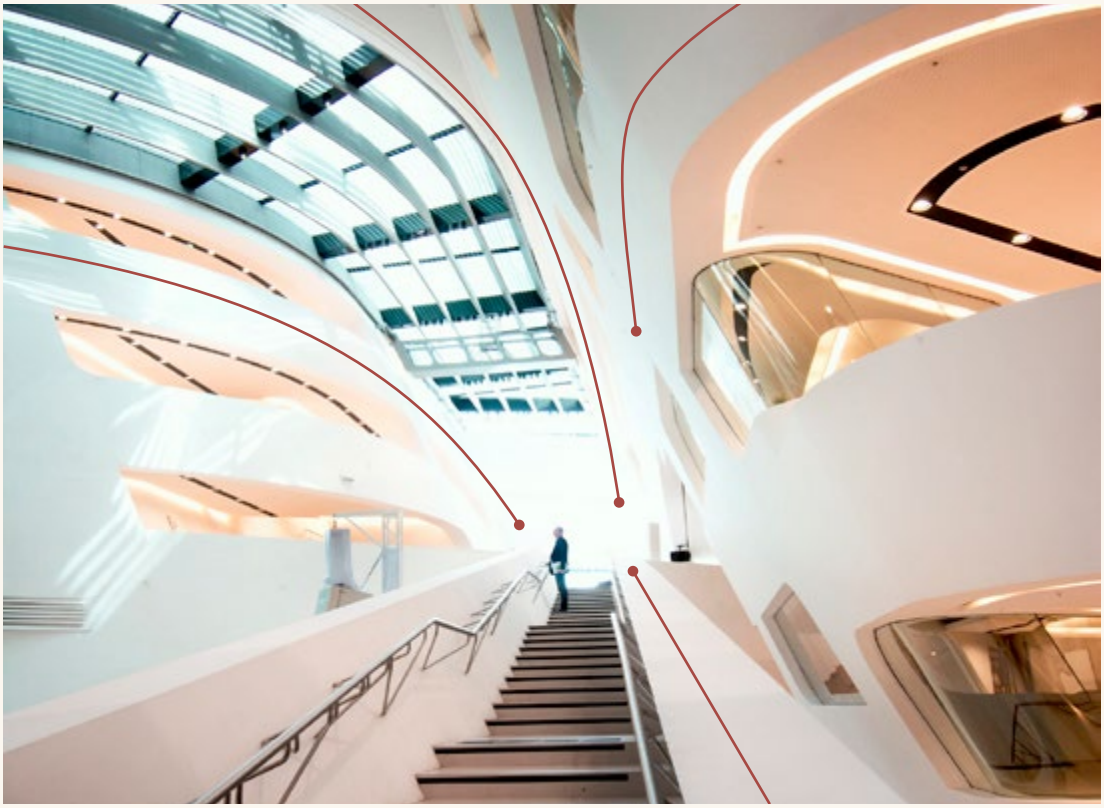
US-Aktien
EM-Aktien

Längere Zeit
niedriger
Für immer niedriger

Stärkerer US-Dollar
Schwächerer
US-Dollar

bis
2030

Quelle: UBS



Unsplash / Julia Solonina

Sechs wichtige Veränderungen

In einem Jahrzehnt des Wandels identifizieren wir sechs wichtige Trends, die unseres Erachtens den grössten Einfluss auf die Anlageergebnisse in den kommenden zehn Jahren haben werden: Deglobalisierung, technologische Disruption, Vermögensumverteilung, Geldpolitik 3, demografischer Wandel und Umweltschutzmassnahmen.

87%

Die befragten Anleger identifizierten die Alterung der Bevölkerung (87%), intelligente Technologien (86%), eine höhere Automatisierung (85%), künstliche Intelligenz (85%) und schwindende Naturressourcen (82%) als entscheidende Mega-Trends, die vermutlich die Welt im kommenden Jahrzehnt verändern werden.

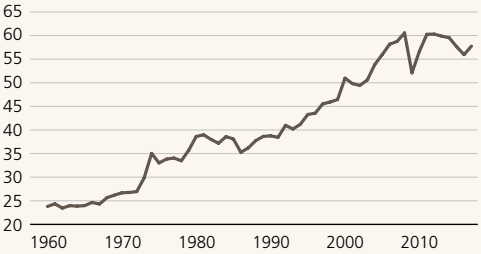
Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

1. Deglobalisierung. Nachdem die Globalisierung in den 1990er- und 2000er-Jahren immer schneller voranschritt, erreichte sie in den 2010er-Jahren den Höhepunkt. Ihr jüngster Rückgang war unter anderem auf Trends wie Digitalisierung und lokale Fertigung zurückzuführen (siehe *Technologische Disruption*). Die politischen Entscheidungsträger könnten das Tempo der Deglobalisierung im Jahr 2020 zwar drosseln. Doch letztendlich erwarten wir, dass die Rivalität zwischen den USA und China in den 2020er-Jahren zu einer weniger einheitlichen Welt beitragen wird. Wenn wirtschaftlicher Nationalismus, Zölle, Währungsinterventionen, Subventionen und Beschränkungen von Kapitalzuflüssen immer weiter um sich greifen, wird das Wirtschaftswachstum insgesamt zurückgehen. Die Entstehung eines «Silicon curtain» (Silizium-Vorhang) zwischen Ost und West könnte indes zu inkompatiblen Standards führen und Regionen wie Europa, die derzeit vom relativ freien Handel mit China und den USA profitieren, dazu zwingen, sich für eine Seite zu entscheiden. Doch wie bei der Globalisierung wird es auch hier relative Gewinner und Verlierer geben. Die Neuausrichtung von Lieferketten dürfte zu höheren Infrastrukturausgaben in einigen Schwellenländern führen (siehe Seite 20). Die Investitionen in Technologie dürften ebenfalls steigen. Unternehmen und Länder, die sich stärker auf Ausgaben im Inland stützen, sollten vergleichsweise besser abschneiden.

4.1

Das Verhältnis des Welthandels zum BIP hat den Höhepunkt erreicht

Handel in % des globalen BIP



Quelle: The World Bank, UBS, per 31. Dezember 2017

2. Technologische Disruption. Die vierte industrielle Revolution wird zur Verlagerung von Lieferketten ins Inland führen. Komplexe Aufgaben wie Fahren werden automatisiert und das Zusammenspiel von 5G, Big Data und künstlicher Intelligenz wird dazu führen, dass praktisch alles «smart» wird. Bahnbrechende

Europa könnte sich im Spannungsfeld zwischen den USA und China befinden

Technologieunternehmen in den USA und in China

Quelle: UBS, per 18. November 2019

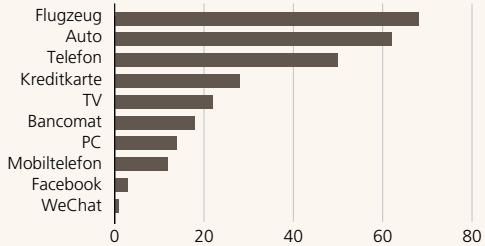
Entwicklungen wie Quanten-Computing lassen sich zwar schwer vorhersagen, könnten jedoch die Grenzen des für möglich Gehaltenen neu abstecken. Fortschritte bei der Genom-Editierung, die diese Verfahren zugänglicher machen, könnten uns sogar vor die Frage stellen, was es bedeutet, ein Mensch zu sein. Positive Aspekte dieser Entwicklungen sind ein höheres langfristiges Wachstum, allgemeine Verbesserungen der Lebensstandards und hohe Gewinne für Anleger in schnell wachsenden Branchen (siehe Seite 52). Zu den Gefahren zählen die Disruption bestehender Geschäftsmodelle, Probleme durch eine potenzielle Spaltung globaler technologischer Standards (siehe *Deglobalisierung*) sowie die sozialen und politischen Auswirkungen der technologischen Arbeitslosigkeit. McKinsey schätzt, dass infolge des technologischen Fortschritts bis zum Ende des Jahrzehnts weltweit bis zu 800 Millionen Arbeitsplätze verloren gehen könnten. Solche Prognosen sind zwar ungenau, doch dieser Trend hat bereits eine politische Dynamik zugunsten von Massnahmen wie einem allgemeinen Grundeinkommen hervorgerufen und könnte noch weitere politische Auswirkungen haben (siehe *Vermögensumverteilung*).

3. Vermögensumverteilung. Weltweit bewegt sich der Anteil am Wirtschafts-Output, der an die Arbeitnehmenden geht, nahe am tiefsten Stand seit mehreren Jahrzehnten. In den USA ist der prozentuale Anteil am Gesamtvermögen im Eigentum der reichsten 0,1% der Bevölkerung zum ersten Mal seit den 1930er-Jahren nahezu ebenso hoch wie der Anteil der ärmsten 90%. Gründe dafür sind unter anderem die niedrigeren Steuersätze für Unternehmen, die Automatisierung, die zunehmend globalen Lieferketten und der Aufstieg von Superstar-Unternehmen mit geringer Kapitalbindung. Im kommenden Jahrzehnt rechnen wir mit einem Wandel von der Vermögenskonzentration zur Vermögensumverteilung. Linksgerichtete Parteien in Ländern wie den USA und Grossbritannien schlagen zunehmend radikalere Massnahmen zur Behebung der ungleichen Einkommens- und Vermögensverteilung vor. Obwohl die Wähler in den kommenden Monaten einen Anhaltspunkt dafür geben könnten, ob die Vermögenskonzentration ihre politischen Grenzen erreicht hat, sollten sich Anleger im nächsten Jahrzehnt auf eine Kombination aus höheren Steuern, stärkerer Regulierung und Massnah-

4.2

Ein schnelleres Tempo des technologischen Wandels

Anzahl Jahr, um 50 Mio. Benutzer zu erreichen

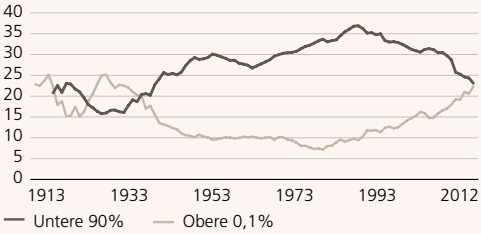


Quelle: UBS, per 22. Oktober 2019

4.3

Die Vermögensungleichheit ist gestiegen

Anteil am Nettovermögen der USA in der Hand der ärmsten 90% ggü. den reichsten 0,1%, in %

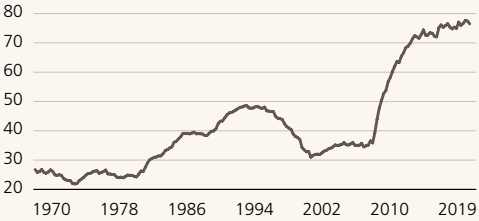


Quelle: The World Wealth and Income Database, per 1. Oktober 2019

4.4

Staatsschulden auf historisch hohen Niveaus

Brutto-Staatsschulden in der Hand der Bevölkerung in % des BIP

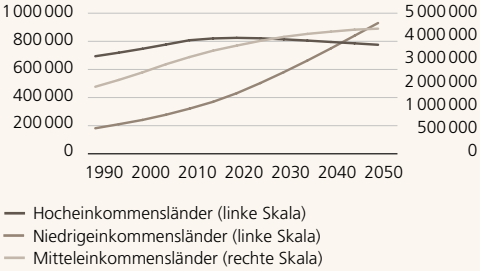


Quelle: Bloomberg, UBS, per 30. April 2019

4.5

In einkommensstarken Ländern erreicht die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter den Höhepunkt

Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren, in Tsd.



Quelle: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, per 11. November 2019

men zum Schutz des Wettbewerbs einstellen. Entwicklungen wie höhere Mindestlöhne und Sozialversicherungskosten (möglicherweise finanziert durch eine *Geldpolitik 3*) könnten indes Unternehmen unterstützen, die von den Konsumausgaben profitieren.

4. Geldpolitik 3. In den 2010er-Jahren wurde die Rolle der Geldpolitik ausgeweitet. Die Zentralbanken überschritten die traditionellen Grenzen, nur die Zinsen festzulegen, und ergriffen «unkonventionelle» Massnahmen. Während die politischen Entscheidungsträger noch über das beste Vorgehen zur Wirtschaftssteuerung und Unterstützung der alternden Bevölkerung nachdenken (siehe *Demografischer Wandel*), rechnen wir mit einer Entwicklung, die Ray Dalio von Bridgewater Associates als «Geldpolitik 3» (MP3) bezeichnet hat. Dabei würde die Fiskalpolitik – im Zusammenspiel mit der Geldpolitik – eine wichtigere Rolle bei der Stimulierung der Wirtschaft übernehmen. In der extremsten Form der MP3 würden die Zentralbanken die gedruckten Banknoten direkt an die Konsumenten und den Staat aushändigen. Eine solche Politik könnte zu höherem Konsum, höheren Staatsausgaben und kräftigerem Wirtschaftswachstum führen – oder in einer inflationären Katastrophe enden. Die Entwicklung dürfte auch je nach Region unterschiedlich verlaufen.

5. Demografischer Wandel. In Ländern mit hohen und mittleren Einkommen werden im nächsten Jahrzehnt mehr Menschen in den Ruhestand gehen als ins Arbeitsleben eintreten: Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wird 2020 bzw. 2025 den Höhepunkt erreichen. Das führt zu geringeren BIP-Wachstumsraten und wirft Fragen über die Finanzierung des Staates auf (siehe *Geldpolitik 3*). Zur gleichen Zeit wird sich das rasante Bevölkerungswachstum in vielen Schwellenländern fortsetzen. Generell sollte dies die Wirtschaft in diesen Regionen antreiben und zu höherer Nachfrage u.a. in der Wasserinfrastruktur führen. Länder, die wie Indien eine solche «demografische Dividende» aufweisen, müssen aber auch eine ausreichende Zahl von

47%

Im Hinblick auf extreme Risikoszenarien halten 47% der Anleger eine «Naturkatastrophe aufgrund des Klimawandels» im Laufe des nächsten Jahrzehnts für sehr oder äusserst wahrscheinlich, mehr als bei allen anderen Szenarien.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

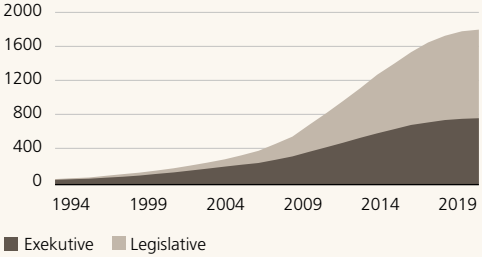
Arbeitsplätzen schaffen, um das Risiko von sozialen Unruhen oder einer Verschärfung der globalen Migrationsprobleme abzufangen. Wir erwarten, dass diese Veränderungen zu einer stärkeren Präferenz für nachhaltige Produkte führen (siehe *Umweltschutzmassnahmen*). Im nächsten Jahrzehnt werden die Millennials – die sich gemäss Umfragen grössere Sorgen um die Nachhaltigkeit machen als frühere Generationen – weltweit die einkommensstärkste Gruppe sein.

6. Umweltschutzmassnahmen. Steigende Temperaturen, extreme Wetterereignisse und Besorgnis über die Luftqualität trugen im letzten Jahrzehnt zum Eindruck einer allgemeinen Umweltkrise bei. Im kommenden Jahrzehnt dürfte dieses Gefühl zu Taten anspornen. Grüne Parteien könnten einen höheren Anteil der Wählerstimmen erhalten und einen stärkeren Einfluss auf politische Entscheidungen ausüben. Technologische Fortschritte dürften dazu beitragen, dass saubere Energien mit fossilen Brennstoffen konkurrieren können. All dies stimmt uns zuversichtlich, dass im kommenden Jahrzehnt mit einer höheren Nachfrage nach nachhaltigen Produkten und Dienstleistungen zu rechnen ist. Anleger sollten sich auf diesen Trend einstellen. Wir sind uns jedoch keineswegs sicher, dass selbst ein echtes Eintreten für Nachhaltigkeit weitere Umweltprobleme verhindern wird. Daher müssen die Anleger bei ihren Entscheidungen auch sorgfältig auf Risiken achten. Besonders relevant sind solche Überlegungen bei Anlagen in langlebigen physischen Vermögenswerten wie Immobilien, Versorger und Infrastruktur.

4.6

Verschärfte Klimaschutzvorschriften

Summe der weltweiten exekutiven und legislativen Massnahmen

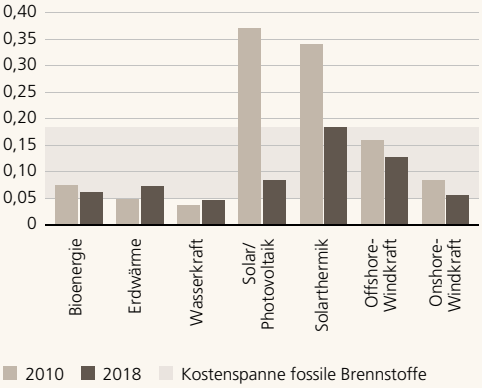


Quelle: Climate Change Laws of the World database, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment and Sabin Center for Climate Change Law, per 18. Oktober 2019

4.7

Produktionskosten für bestimmte erneuerbare Energien gesunken

Weltweite Stromgestehungskosten (LCOE), in USD/kWh



Quelle: IRENA, UBS, per 31. Mai 2019

Unsere Ertragsannahmen

Insgesamt erwarten wir, dass das Jahrzehnt des Wandels niedrigere Erträge und eine höhere Volatilität bringt als die letzten zehn Jahre. Anleger, die mit diversifizierten Portfolios Erträge in einer gewissen Höhe erzielen möchten, müssen möglicherweise ihre Allokation in risikoreicheren Anlagen wie Aktien erhöhen und in Vermögenswerten wie Anleihen reduzieren. Ebenso müssen Anleger, die ein bestimmtes Risikoniveau anstreben, möglicherweise niedrigere oder sogar negative Erträge als zwangsläufigen Preis dieser Sicherheit in Kauf nehmen.

69%

der Anleger beurteilen die Portfoliorenditen in den nächsten zehn Jahren optimistisch. In Lateinamerika ist der Optimismus am grössten (83%), in der Schweiz am geringsten (56%).

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

39%

Aktien werden als performancestärkste Anlageklasse der nächsten zehn Jahre angesehen (39%). In den USA ist der Optimismus in Bezug auf Aktien am grössten (57%), in der Schweiz am geringsten (10%).

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Geldmärkte

Wir erwarten, dass die kurzfristigen Zinssätze im Vergleich zu den historischen Standards niedrig bleiben, allerdings etwas über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre und den aktuellen Niveaus. Eine geringe Arbeitslosigkeit, ein schrumpfendes Arbeitskräfteangebot in wohlhabenden Nationen und die Auswirkungen der Deglobalisierung könnten die Löhne in die Höhe treiben. Die Effekte des technologischen Fortschritts und die gut verankerten Konsumentenpreiserwartungen sollten jedoch dafür sorgen, dass die Inflation insgesamt niedrig bleibt und sich nahe an den Zielbereichen der Zentralbanken hält. Der fortgesetzte weltweite Ersparnisüberhang und eine Wirtschaft mit zunehmend geringerer Kapitalbindung dürften einstweilen in realen Geldmarktsätzen resultieren, die sich unseres Erachtens bei nur rund 0,5% in den USA und unter null in Europa bewegen könnten. Unsere Schätzungen der Geldmarktzinsen sind niedriger als unsere Prognosen vor einem Jahr, da die US-Notenbank ihren jüngsten Zinserhöhungszyklus früher beendet hat als erwartet und die wichtigen Zentralbanken eine expansivere Geldpolitik verfolgen als vermutet.

Anleihen
Unsere Prognosen der Anleiheneerträge stützen sich auf unsere Ansicht, dass die Zinssätze allgemein niedrig bleiben werden. Insbesondere prognostizieren wir Nominalerträge von rund 2,5% pro Jahr bei erstklassigen USD-Anleihen und leicht negative Erträge bei EUR- und CHF-Anleihen – weit unter den durchschnittlichen Erträgen der letzten zehn Jahre. Bei USD-Hochzinsanleihen rechnen wir mit Ausfallquoten von durchschnittlich 3,5% (nahe am langfristigen Standard) und Nominalerträgen von insgesamt 4,7% pro Jahr. Auf USD lautende Staatsanleihen von Schwellenländern dürften leicht über den Erwartungen liegende Gesamterträge von 4,9% pro Jahr abwerfen. Unsere gesenkten Ertragsschätzungen für Anleihen ergeben sich hauptsächlich aus dem allgemeinen Rückgang der Renditen im Jahr 2019.

Aktien
Die Erträge dürften erheblich niedriger sein als im letzten Jahrzehnt – wir rechnen mit nominalen Erträgen von 4% bis 6% pro Jahr in Industrieländern (in Lokalwährungen). Die Bewertungen liegen allgemein unter den langfristigen Durchschnitten (mit Ausnahme der USA und der Schweiz). Doch die Auswirkungen des weltweit schleppenden Wirtschaftswachstums und die rückläufigen Gewinnmargen dürften die Erträge belasten. Vor allem die Alterung der Bevölkerung wird sowohl zu einem schwächeren Wachstum als auch zu einer stärkeren Konkurrenz um Arbeitskräfte führen. Die Deglobalisierung und potenziell höhere Unternehmenssteuern könnten zudem die Gewinne schmälern.

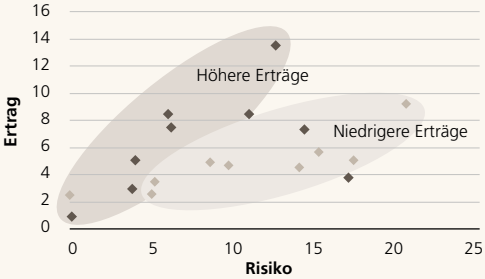
Aktien dürften jedoch immer noch höhere Renditen abwerfen als die meisten anderen Anlageklassen. Unsere Schätzungen bewegen sich auf Vorjahreshöhe.

Bei Aktien erwarten wir, dass Schwellenländerwerte ihre Underperformance der letzten zehn Jahre wieder aufholen und Industrieländeraktien übertreffen. Dank des besseren Potenzials beim langfristigen Gewinnwachstum rechnen wir mit Jahreserträgen von rund 9% in USD. Die Volatilität

4.8

Um den gleichen Ertrag zu erzielen, müssen Sie ein höheres Risiko eingehen

Ausgewählte Anlageklassen, Risiko und Rendite, in %



◆ Letzte 10 Jahre
◆ Nächste 7 Jahre

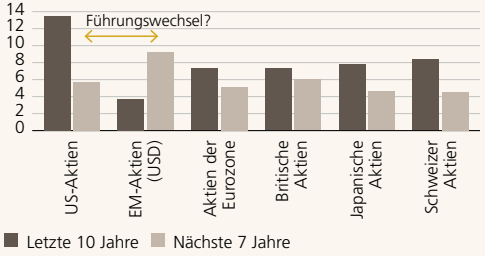
Hinweis: Zu den Anlageklassen zählen unter anderem USD-Cash, erstklassige USD-Anleihen, USD-Hochzinsanleihen, EM-Staatsanleihen, US-Aktien, EM-Aktien (USD), Aktien der Eurozone, Schweizer Aktien, Hedge Funds (USD)

Quelle: Bloomberg, UBS, per 21. Oktober 2019

4.9

Niedrigere Erträge bei Aktien und Führungswechsel

Ausgewählte Aktienrenditen in Lokalwährungen, in %



Quelle: Bloomberg, UBS, per 21. Oktober 2019

in den Schwellenländern dürfte jedoch hoch bleiben. Die Anleger sollten sich daher auch auf Phasen der Underperformance einstellen.

Rohstoffe
Wir schätzen die annualisierte nominale Rendite breit diversifizierter Rohstoffindizes in USD auf rund 5,2%. Etwa die Hälfte dieser Rendite dürfte aus den Erträgen auf dem Cash stammen, die als Sicherheiten für Positionen in Rohstoff-Futures gehalten werden. Der Rest dürfte sich aus einem höheren langfristigen Gleichgewichtsniveau der Rohstoffpreise im Vergleich zu heute ergeben. Angesichts der Volatilität der Anlageklasse sollten die Anleger unseres Erachtens ein breites Rohstoffengagement weniger als strategische, sondern eher als taktische Anlage betrachten.

Alternative Anlagen
Dach-Hedge-Funds dürften unseren Schätzungen zufolge Jahreserträge von 3,5% abwerfen. Diese Prognose ist etwas niedriger als in der Vergangenheit, weil sich die niedrigeren Geldmarkt- und Anleihenzinsen auf Hedge Funds auswirken. Von Risikoparitätsfonds erwarten wir Renditen von rund 7% pro Jahr. Der Rückgang der Anleihenrenditen belastet zwar die Aussichten dieser Fonds. Doch die entsprechend niedrigeren Zinserwartungen resultieren auch in niedrigeren Fremdkapitalkosten. Ausserdem ist zu beachten, dass sich der Unterschied zwischen den erwarteten Aktienrenditen und den Fremdkapitalkosten im letzten Jahr ausgeweitet hat. An den Privatmärkten rechnen wir mit Renditen von 8% bis 10%. Dieses höhere Niveau im Vergleich zu den öffentlichen Märkten ist Illiquiditätsprämien, dem Geschick der Manager und dem besseren Zugang zu Nischenchancen zu verdanken.

Währungen
Generell raten wir den Anlegern, Fremdwährungsengagements abzusichern, um die Portfoliovolatilität zu reduzieren. Der japanische Yen und das britische Pfund dürften jedoch in den nächsten zehn Jahren attraktive Erträge abwerfen. Daher sollten internationale Anleger erwägen, einige japanische und britische Vermögenswerte ohne Währungsabsicherung zu halten. Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro abwertet, erwarten aber auch, dass dies durch höhere Zinssätze in US-Dollar ausgeglichen wird. Daher dürfte eine Absicherung von US-Dollar-Engagements das Risiko internationaler Anleger reduzieren, aber kaum nennenswerte Auswirkungen auf die Erträge haben. Andere Währungen sind unseres Erachtens weitgehend angemessen bewertet.

Eine ausgewogene Langlebigkeitsstrategie

Obwohl im nächsten Jahrzehnt mit niedrigeren Erträgen zu rechnen ist, sollte ein gut diversifiziertes, ausgewogenes Portfolio mit Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen unserer Meinung nach eine zentrale Rolle in der Langlebigkeitsstrategie von Anlegern spielen.

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

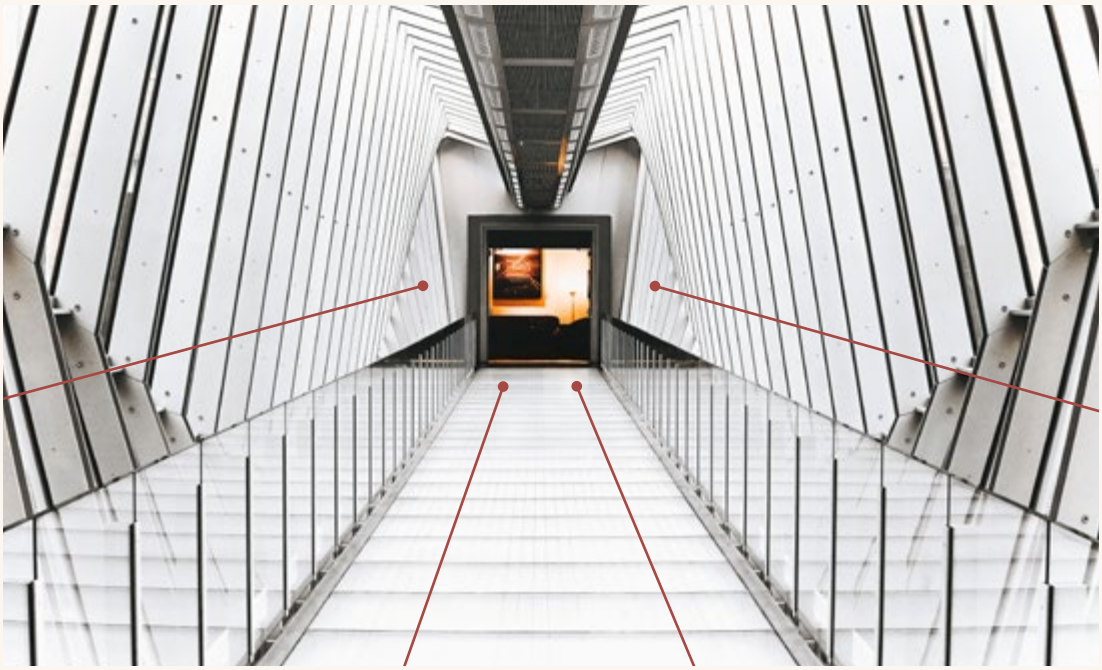
Unsere Kapitalmarkt-annahmen

Prognosen in Lokalwährungen (ausser bei Schwellenländeraktien), annualisiert

	Prognosen für die nächsten 7 Jahre		**Durchschnitt der letzten 10 Jahre**	
	Rendite p.a.	**Volatilität p.a.**	**Ertrag**	**Volatilität p.a.**
Liquidität				
Cash USD / EUR / CHF / GBP	2,5% / 0,3% / –0,1% / 1,2%	0,0%	0,8% / 0,1% / –0,4% / 0,6%	0,2% / 0,2% / 0,1% / 0,0%
Anleihen				
Erstklassige USD- / GBP-Anleihen 5–10 Jahre	2,6% / 0,7%	5,0% / 4,7%	5,0% / 4,7%	4,1% / 4,4%
Erstklassige EUR- / CHF-Anleihen 5–10 Jahre	–0,2% / –0,3%	4,2% / 3,8%	4,4% / 3,5%	3,9% / 2,8%
Inflationsgebundene USD-Anleihen	2,4%	4,7%	3,0%	3,3%
Mittelfristige USD-Unternehmensanleihen (IG)	3,3%	4,4%	4,8%	2,9%
USD- / EUR-Hochzinsanleihen	4,7% / 2,3%	9,7% / 8,7%	8,4% / 8,7%	6,1% / 7,3%
Senior Loans (USD / EUR)	5,7% / 3,5%	6,9% / 6,3%	5,5% / 6,0%	3,5% / 3,1%
Staatsanleihen von Schwellenländern (USD)	4,9%	8,6%	7,4%	6,3%
Aktien				
USA	5,7%	15,2%	13,5%	12,7%
Schwellenländer (USD)	9,2%	20,7%	3,7%	17,0%
Eurozone	5,1%	17,3%	7,3%	14,4%
Grossbritannien	6,0%	16,3%	7,3%	11,5%
Japan	4,6%	19,3%	7,8%	17,2%
Schweiz	4,5%	14,0%	8,4%	11,0%
Rohstoffe	5,2%	17,2%	–1,9%	13,9%
Alternative Anlagen – Hedge Funds (FoF; USD)	3,5%	5,2%	2,9%	3,9%
Alternative Anlagen – Sonstige / Risk Parity (USD)	7,2%	10,0%	7,8%	7,2%
Alternative Anlagen – Privatmärkte – private Immobilien (USD)*	7,9%	9,2%	9,4%	5,1%
Alternative Anlagen – Privatmärkte – Private Equity (USD)*	10,2%	14,5%	13,9%	8,1%
Alternative Anlagen – Privatmärkte – Private Debt (USD)*	8,2%	4,5%	10,2%	4,7%

* Gleichgewichtserträge

Quelle: Bloomberg, JPMorgan, MSCI, HFRI, BAML, UBS per 18. Oktober 2019



Unsplash / Matthew Hamilton

Planung für das kommende Jahrzehnt

Um das Risiko eines Jahrzehnts des Wandels durch potenzielle langfristige Chancen auszugleichen, müssen Anleger einen robusten Finanzplan aufstellen. Sie müssen sich genau überlegen, wie viel sie für kurzfristige Bedürfnisse bereitstellen, während sie einen ausreichenden Betrag für langfristige Anlagen beiseite legen. Unserer Meinung nach kann die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Anlegern dabei helfen, ihre finanziellen Ziele zu erreichen, ihre Besorgnis über kurzfristige Risiken zu lindern und langfristige Chancen zu nutzen.

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

65%

der Anleger mit einem langfristigen Plan sind «sehr zuversichtlich», dass sie ihre langfristigen Ziele erreichen. Bei Anlegern ohne langfristigen Plan sind es nur 51%.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

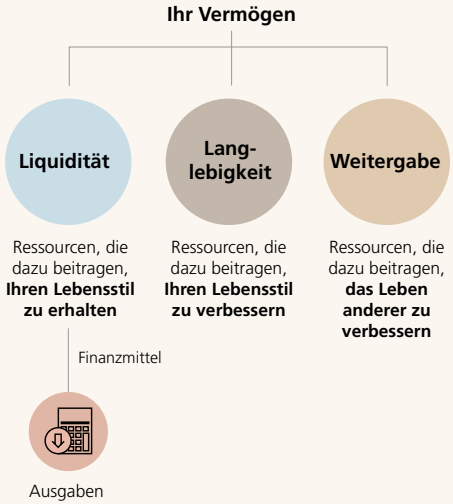
Im Rahmen des Ansatzes «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» wird Ihr Vermögen auf drei Strategien aufgeteilt:

– Die **Liquiditätsstrategie** ist darauf ausgelegt, Ihre kurzfristigen Bedürfnisse zu decken. Generell raten wir Anlegern, während ihrer Erwerbsjahre etwa den Wert ihrer Ausgaben in einem Jahr in dieser Strategie zu halten, um ein Polster für Notfälle zu haben. Anlegern, die kurz vor der Pensionierung stehen oder sich bereits im Ruhestand befinden, empfehlen wir, aus ihrem Portfolio den Cashflow-Bedarf von etwa drei bis fünf Jahren beiseite zu legen. Damit können sie Marktschwankungen überstehen und das Risiko reduzieren, Anlagen mit Verlust verkaufen zu müssen, um ihre Lebenshaltungskosten zu bestreiten. Die Liquiditätsstrategie könnte aus Cash oder Anlagen in kurzfristigen Anleihen oder gestaffelten Anleihen bestehen und durch Fremdkapital ergänzt werden.

– Die **Langlebigkeitsstrategie** ist dafür gedacht, Ihren Ausgabenbedarf während Ihres restlichen Lebens zu decken. Aufgrund des längeren Zeithorizonts ist es wichtig, den Fokus auf das Wachstum zu richten. Da es jedoch nötig werden könnte, die Liquiditätsstrategie wieder aufzufüllen, sollten Sie auch Massnahmen zur Begrenzung der Volatilität einbeziehen. Ein ausgewogenes Portfolio ist unserer Meinung nach in der Regel die beste Möglichkeit, Wachstum in Ihrer Langlebigkeitsstrategie mit dem Schutz vor Verlusten zu verbinden. Für einen Ruhestand von 30 Jahren könnten Anleger ihre Altersversorgung mit Ersparnissen in Höhe des Netto-Cashflow-Bedarfs von 20 bis 30 Jahren finanzieren. Für einen Ruhestand von 40 bis 50 Jahren könnte

5.1

Die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.»



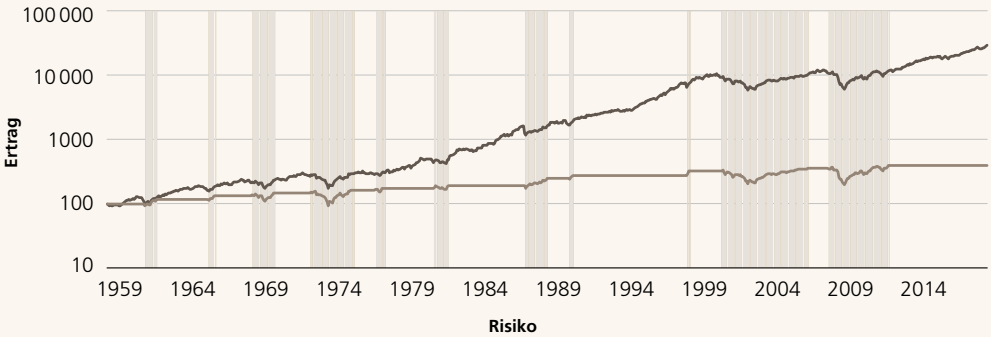
Quelle: UBS, per 18. November 2019

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

5.2

Markttiming kann ausserordentlich teuer werden

«Kaufen und halten»-Strategie gegenüber «Niedrig kaufen, hoch verkaufen»-Strategie



«Kaufen und halten» «Niedrig kaufen, hoch verkaufen» Investiert nach 10%-Rückgang

Hinweis: Schattierte Bereiche geben an, wann die «Niedrig kaufen, hoch verkaufen»-Strategie investiert gewesen wäre. Die «Niedrig kaufen, hoch verkaufen»-Strategie folgt einer einfachen Regel: Aktien werden nach einem Kursrückgang um 10% gekauft und verkauft, wenn sie ein Allzeithoch erreichen.

Quelle: Ibbotson, UBS, per 30. September 2019

das 30- bis 35-Fache des jährlichen Cashflow-Bedarfs erforderlich sein. Der genaue Betrag hängt jedoch vom Risikoprofil der Langlebigkeitsstrategie und davon ab, ob die Vermögenswerte flexible Auszahlungen ermöglichen.

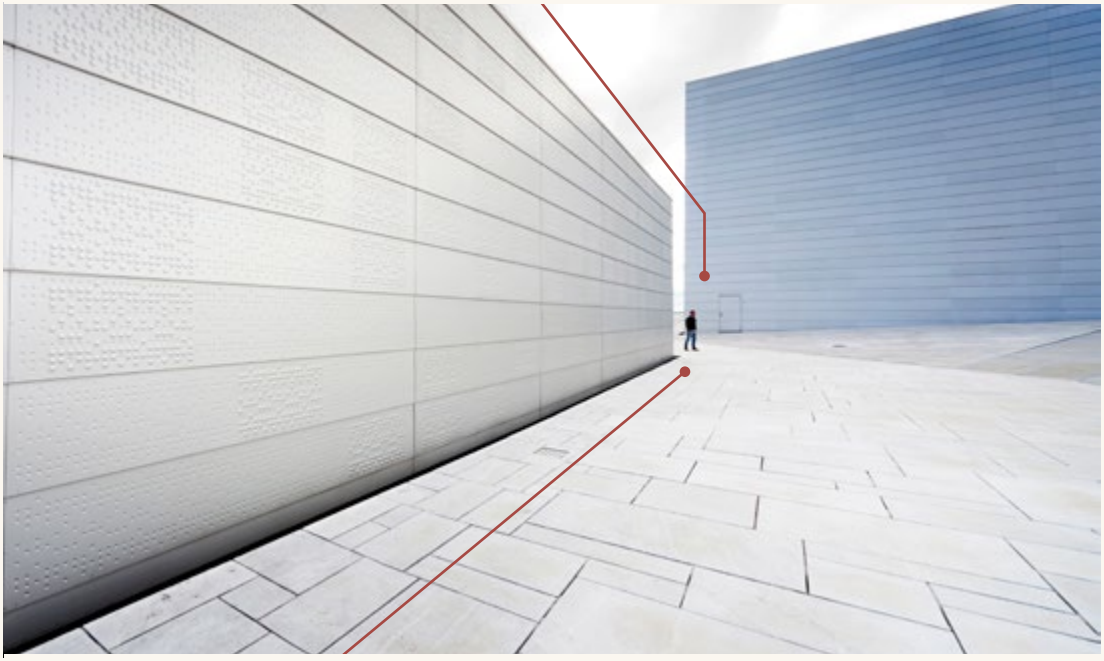
– Die **Weitergabestrategie** umfasst Vermögenswerte, die über den durch die Liquiditäts- und die Langlebigkeitsstrategie abgedeckten Ausgabenbedarf während Ihrer Lebenszeit hinausgehen. Da diesen Anlagen ein längerer Zeithorizont beigemessen wird, können die Mittel in der Weitergabestrategie nach anderen Risikokriterien investiert und auf ein einziges Ziel ausgerichtet werden: die Maximierung des Vermögens. Für diese Strategie empfehlen wir in der Regel eine hohe Allokation in Aktien, einschliesslich Engagements in langfristigen Trends (siehe Seite 52) sowie Anlagen in Private Equity und andere illiquide Investments.

51%

der Anleger sind der Ansicht, den Markt timen zu können.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.



Plainpicture/NTB, scanpix, Nordrum, Svein

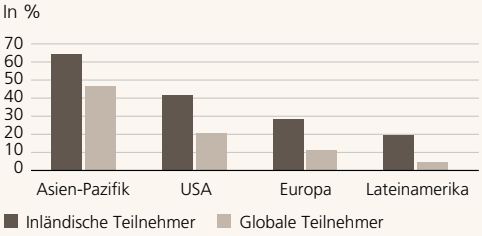
Fallen vermeiden

Investiert bleiben. Die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» bietet Anlegern eine grössere Sicherheit, dass ihre kurzfristigen Bedürfnisse abgedeckt sind, und verringert die Versuchung, den Markt zu timen. In einem unsicheren, von der Politik bestimmten Umfeld ist dies besonders wichtig. Wir erwarten zwar, dass die Erträge in den nächsten zehn Jahren moderater ausfallen werden als im letzten Jahrzehnt, sind aber nach wie vor überzeugt, dass es wichtig ist, investiert zu bleiben, um die Kaufkraft zu schützen. Nach unseren Kapitalmarktannahmen dürfte sich der S&P 500 Ende 2029 bei rund 4450 Punkten bewegen.

Globale Diversifikation. Diversifikation ist der beste Schutz gegen die Risiken eines Jahrzehnts des Wandels. Deglobalisierung, technologische Disruption, Änderungen der Steuerpolitik, geldpolitische Fehler, eine alternde Bevölkerung und der Klimawandel werden sich in einzelnen Ländern stärker bemerkbar machen als auf der globalen Ebene. Um diese Risiken zu mindern, müssen die Anleger ihre Portfolios auf Vermögenswerte in aller Welt verteilen und manchmal tief verwurzelte Präferenzen für Anlagen im eigenen Land überwinden.

5.3

Oft überschätzen Anleger die Aussichten ihrer eigenen Region



Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Kredit als Teil Ihres Finanzplans

Wir erwarten, dass die Geldmarktzinsen in Euro und Schweizer Franken in den kommenden Jahren im Durchschnitt bei 0% und in US-Dollar bei 2% bis 3% liegen werden. Dies trägt dazu bei, die Fremdkapitalkosten niedrig zu halten.

Die Risikoprämien auf Aktien dürften sich weiterhin im Rahmen der langfristigen Durchschnitte bewegen oder etwas darüber liegen.

Die Wirtschaftspolitik wird unserer Meinung nach ebenfalls weitgehend kreditnehmerfreundlich bleiben, vor allem, wenn eine Zeit der grösseren geld- und fiskalpolitischen Koordination bevorsteht (siehe *Geldpolitik 3* auf Seite 41). In einem solchen Umfeld sollten Anleger Chancen auf beiden Seiten ihrer Bilanz ins Auge fassen.

Es gibt einige Umstände, unter denen eine Kreditaufnahme im Rahmen eines grösseren Finanzplans vorteilhaft sein kann:

– **Steigerung der Hebelwirkung und Optimierung der Portfolioerträge.** Fremdkapital erhöht zwar das Portfoliorisiko und könnte bei unvorsichtiger Anwendung zu Zwangsverkäufen führen. Dank der niedrigen Kreditkosten könnte ein gut gesteuertes gehebeltes Portfolio jedoch im Laufe des nächsten Jahrzehnts bessere Erträge abwerfen. Unternehmer könnten ebenfalls von der Aufnahme eines durch ihr Portfolio unterlegten Kredits profitieren, um die Mittel in ihr privates Unternehmen zu investieren.

– **Vermeidung des Verkaufs von Vermögenswerten mit hohem Aufwärtspotenzial.** Liquiditätsbedarf kann aus mehreren Gründen entstehen – zur Zahlung fälliger Steuern, zur Nutzung von Geschäftschancen oder für den Kauf von Immobilien oder eines Luxusguts. Wenn für einen solchen Bedarf jedoch ein Teil oder das gesamte Anlageportfolio verkauft werden muss, kann dies mit hohen Opportunitätskosten verbunden sein. Obwohl die Renditen in den kommenden Jahren niedriger sein dürften als in der Vergangenheit, rechnen wir mit langfristigen Jahreserträgen von 4% bis 6% in Lokalwährungen für Aktien und 8% bis 10% an den Privatmärkten.

– **Verbesserung der Diversifikation.** Das Vermögen von Unternehmern und Führungskräften ist möglicherweise stark in einem einzigen Vermögenswert oder einer Aktie konzentriert. In dem bevorstehenden Jahrzehnt des potenziellen Wandels kann eine solche Konzentration ein Risiko darstellen. Ein Kredit könnte dabei helfen, ein diversifiziertes Portfolio mit Anlagen zu finanzieren, die eine geringere Korrelation zum Grossteil Ihres restlichen Vermögens aufweisen.

Wichtigste langfristige Anlagethemen

Anleger können im Jahrzehnt des Wandels profitieren, wenn sie die langfristigen Gewinner identifizieren können und im Rahmen eines robusten Finanzplans in sie investieren. Wir konzentrieren uns auf Marktsegmente, in denen wir das grösste Potenzial erkennen – in den Schlüsselbereichen digitale Transformation, Gentherapien und Wasserknappheit.

55%

der Anleger erwarten, dass der Technologiesektor im nächsten Jahrzehnt die beste Performance aufweisen wird, gefolgt vom Gesundheitswesen (35%) und vom Energiesektor (31%).

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Integration von lang- und kurzfristigen Aspekten

Langfristige Anlagen können kurzfristig volatil sein. Sie können jedoch eine wichtige Rolle als Treiber des langfristigen Wachstums in Langlebigkeits- oder Weitergabestrategien von Anlegern spielen (siehe Seite 47).

Digitale Transformation

Die digitale Revolution wird zahlreiche Geschäftsmodelle umkrempeln. Sowohl disruptive Technologieunternehmen als auch etablierte Anbieter werden neu entwickelte Hard- und Software nutzen, um die Welt, in der wir leben, zu verändern. Basistechnologien wie 5G, künstliche Intelligenz (KI) und Cloud Computing werden zusammen mit dem fortgesetzten exponentiellen Wachstum des Datenaufkommens die treibenden Kräfte dieser neuen Ära sein. Die 5G-Technologie, die ab 2020 eingeführt werden soll, wird dank höherer Geschwindigkeiten (20 Mal so schnell wie 4G), höherer Kapazitäten (10 x 4G) und mehr Flexibilität im nächsten Jahrzehnt für einen bedeutenden Innovationsschub sorgen. Die Fähigkeit dieser Technologie, grosse Datenmengen drahtlos zu übertragen, schafft die Voraussetzung für ein breites Spektrum neuer Anwendungen, vom autonomen Fahren bis zur Fernchirurgie.

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Produkteignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

Hohe Wachstumserwartungen für Grundlagentechnologien

Angaben in Mrd. USD

	2017	2025
AR / VR	8	107
Cloud	260	520
KI	7,2	43
5G	2	150
Big Data	143	285
Total	**420**	**1105**

Quelle: IDC, Gartner, Bloomberg Intelligence, Goldman Sachs, UBS, per 21. Mai 2018

Um von der bevorstehenden Welle der digitalen Transformation zu profitieren, raten wir Anlegern zu diversifizierten Investments mit Schwerpunkten in sechs Schlüsselthemen:

Digitale Daten. Daten sind der entscheidende Faktor, der die digitale Transformation im kommenden Jahrzehnt antreiben wird. Bestimmte Unternehmen, die sich mit der Speicherung, Übertragung, Verarbeitung und Analyse von Daten befassen, werden gut daran verdienen.

Basistechnologien. Weltweit setzen immer mehr Unternehmen auf 5G, KI und Cloud Computing. Unternehmen, die diese Dienstleistungen anbieten und Technologien dafür entwickeln, dürften im kommenden Jahrzehnt eine wachsende Nachfrage verzeichnen. Nach unseren Schätzungen werden zum Beispiel über 50% der globalen 5G-Investitionen und fast 75% der Auslieferungen von 5G-Smartphones im Jahr 2020 auf Asien entfallen, wo die Entwicklung von den Schlüsselmärkten China und Südkorea angetrieben wird. Die Hardware- und Halbleiter-Lieferketten in der Region dürften bereits im nächsten Jahr deutlichen Rückenwind durch 5G erhalten.

E-Commerce. Die E-Commerce-Branche dürfte nach unseren Schätzungen im kommenden Jahrzehnt ein Jahreswachstum von durchschnittlich 15% bis 20% verzeichnen. Dieses Wachstum wird von KI und anderen Technologien wie erweiterte und virtuelle Realität (AR / VR) angetrieben. Diese Technologien ermöglichen eine stärkere Personalisierung und effizientere Liefersysteme sowie intensivere Benutzererfahrungen wie Simulation und Visualisierung.

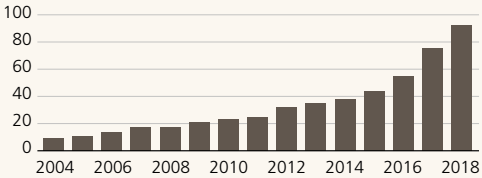
Fintech. Das Vordringen des Finanzsektors in digitale Dienstleistungen stützt sich auf Cloud Computing und KI. Bereiche wie Mobilzahlungen, Versicherungstechnologie (InsurTech) und Online-Kredite könnten im nächsten Jahrzehnt ein rasantes Wachstum verzeichnen.

Gesundheitstechnologie. Das Gesundheitswesen wird zunehmend digitalisiert werden. Neue Anwendungen wie Software zur Überwachung der Bevölkerungsgesundheit, Telemedizin und KI-gestützte diagnostische Bildgebung unterstützen die Planung und Erbringung von Gesundheitsleistungen, verbessern die diagnostische Sicherheit und verändern das Gesundheitswesen von Grund auf.

6.1

Zahl der Gentherapieprodukte in der Entwicklung nimmt zu

Aktive Studien für Gentherapieprodukte



Hinweis: Studien zu Produkten für Gentherapien unter Verwendung von Adeno-Assoziierten Virus- (AAV-) Vektoren, der gängigsten Art von Vektoren für die In-Vivo-Gentherapie.

Quelle: Bernstein Research, clinicaltrials.gov, per 31. Oktober 2018

Sicherheit und Schutz. Die zunehmende Vernetzung und das wachsende Datenaufkommen führen auch zu erhöhter Sorge über den Schutz der Konsumentenprivatsphäre. Unternehmen werden stärker darauf achten, ihr geistiges Eigentum zu schützen. Diese Trends dürften Anlagen in Unternehmen zugutekommen, die Cyber-Sicherheit und Sicherheitslösungen anbieten.

Gentherapien

Gentherapien stellen einen Paradigmenwechsel in der Medizin dar. Sie können die Gesundheitsversorgung revolutionieren und die Biopharmabranche auf den Kopf stellen. Solche Therapien – die den Ersatz und die Editierung von Genen oder ganzen Zellen umfassen – versprechen, chronische Krankheiten mit einer einzigen Behandlung zu heilen, die Ergebnisse zu verbessern und zugleich die Kosten für die ambulante Behandlung zu reduzieren oder gar hinfällig zu machen.

Viele Versprechungen müssen erst noch bewiesen werden und es gab bereits eine ganze Reihe von Fehlstarts. Die jüngste Generation von Therapien erwies sich jedoch als bemerkenswert effektiv bei der Behandlung bestimmter seltener Krankheiten in ausgewählten Patientengruppen. Mittlerweile wurden vier solcher Produkte an den US-Markt gebracht und erzielten zusammen einen annualisierten Umsatz von über USD 1 Mrd. Neue Technologien wie CRISPR brachten sogar erstmals Therapien, die Genom-Editierung einsetzen, in den klinischen Bereich.

50%

der Anleger nennen die «Gesundheitstechnologie» als eines der langfristigen Themen, in das sie am meisten investieren möchten; ein höherer Prozentsatz als bei allen anderen Themen.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Gentherapien passen gut zum UN-Ziel für nachhaltige Entwicklung Nr. 3 «Gesundheit und Wohlergehen». Sie könnten einen bedeutenden Beitrag zur Ausrottung einiger bisher als unheilbar angesehener Krankheiten leisten. Ein wichtiges Nachhaltigkeitsrisiko ist eine unzureichende Regulierung potenziell problematischer Anwendungsmöglichkeiten von Genom-Editierungs-Technologien. Deshalb konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die ihre Forschungsprozesse streng kontrollieren.

Wenn Gentherapien im kommenden Jahrzehnt den Schritt zur Behandlung häufiger Erkrankungen zu vertretbaren Kosten schaffen, könnten sie die Biopharmabranche völlig auf den Kopf stellen. In unseren Augen werden Pharma- und Biotechnologieunternehmen solche Therapien zunehmend ernst nehmen. Wir rechnen mit weiteren Übernahmen von Unternehmen, die solche Therapien entwickeln und erkennen Potenzial für signifikante Kapitalzuwächse bei diesem Thema, wenn die klinischen Studien und kommerziellen Einführungen unsere Erwartungen erfüllen.

Natürlich ist das idiosynkratische Risiko gross, wie immer bei der Medikamentenentwicklung. Daher empfehlen wir, in dieses Thema über ein diversifiziertes Portfolio von Unternehmen zu investieren, die Vorreiter bei Gentherapien sind, um das Risiko klinischer Fehlschläge zu begrenzen.

72%

der Anleger nannten «Sauberes Wasser und Sanitärversorgung» als dringlichstes Problem, mit dem die Welt konfrontiert ist.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Wasserknappheit

Eines der Probleme, mit denen die Welt konfrontiert ist, betrifft das Missverhältnis zwischen der Nachfrage und dem Angebot von Wasser. Durch die Auswirkungen des Bevölkerungswachstums könnte diese Lücke im kommenden Jahrzehnt noch grösser werden. In China und Indien leben 35% der Weltbevölkerung. Diese Menschen haben jedoch bloss Zugang zu weniger als 10% der weltweiten Süsswasserressourcen.

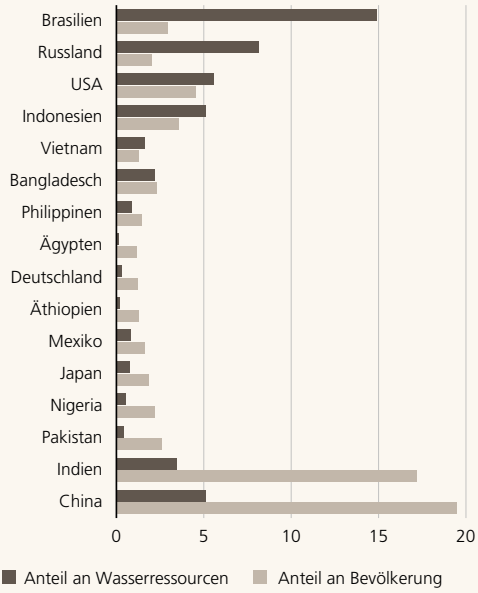
Aufgrund der Dringlichkeit und des Ausmasses der Probleme im Wasserbereich und der beachtlichen Investitionen in den Schwellenländern ist unseres Erachtens mit einem kontinuierlichen Umsatz- und Gewinnwachstum in der gesamten Wasserwertschöpfungskette zu rechnen. Diese umfasst unter anderem Unternehmen, die sich mit der Erschliessung von Wasservorkommen, der Wasserverteilung und der Wasserbehandlung befassen. Unserer Ansicht nach dürften sowohl Wasserversorger als auch Industrieunternehmen von der wachsenden Wassernachfrage profitieren, erstere aufgrund von höheren Investitionen und Wassertarifen, letztere dank höherer Umsätze mit Anlagen, Einrichtungen und Geräten.

Anleger können auch potenziell von neuen Umweltgesetzen zur Reduzierung der Meeresverschmutzung profitieren. Die Internationale Seeschifffahrts-Organisation führt neue Vorschriften ein, um die Umweltauswirkungen von Ballastwasser zu reduzieren. Ballastwasser, das zur Verbesserung der Stabilität grosser Schiffe eingesetzt wird, kann, wenn es nach der Ankunft abgelassen wird, schädliche nichtheimische Arten in aquatische Ökosysteme einbringen. Wir schätzen, dass bis 2024 weltweit noch 50 000 bis 70 000 Schiffe mit Wasserbehandlungssystemen ausgerüstet werden müssen – zu durchschnittlichen Kosten von EUR 500 000 pro Schiff. Daher sehen wir die Ballastwasseraufbereitung als wachstumsstärksten Bereich des gesamten Wassermarktes an, für den wir jährliche Wachstumsraten von über 10% prognostizieren.

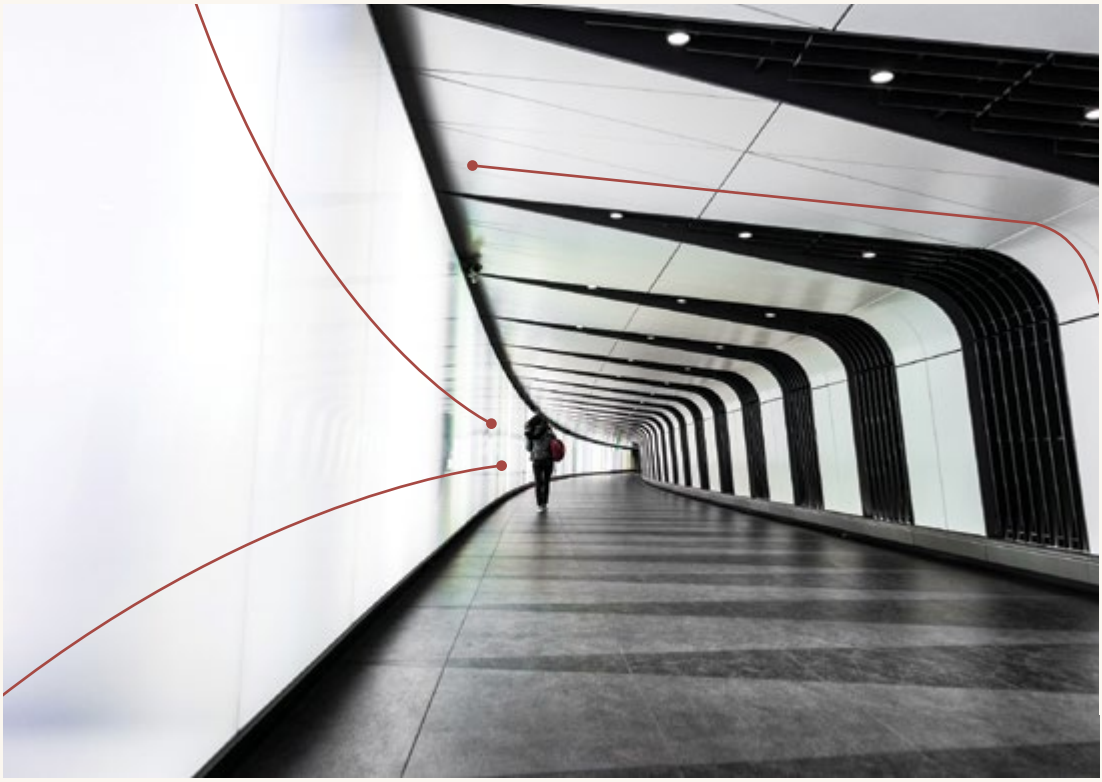
6.2

Ungleiche Wasserverteilung

In den 16 bevölkerungsreichsten Ländern, in %



Quelle: The Factbook (CIA), UBS, per 1. April 2019



Gettyimages

Wandel bewirken

In einem Jahrzehnt des Wandels müssen sich die Anleger an Veränderungen anpassen. Sie können ihr Kapital aber auch einsetzen, um selbst Veränderungen zu bewirken und den Wandel mitzugestalten. Für viele der UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung sind enorme Mengen an Kapital nötig. Dadurch ergeben sich unseres Erachtens höchst attraktive Anlagechancen, mit denen Privatanleger attraktive Erträge erwirtschaften und gleichzeitig zu Zielen beitragen können, die von der Beseitigung der Armut und der Reduzierung der Ungleichheit bis zur Sicherstellung des Zugangs zu sauberem Wasser und hochwertiger Bildung reichen. Um herkömmliche durch nachhaltige Anlagen zu ersetzen, können Anleger ihre Portfolios auf die Partizipation an den wichtigsten Trends des nächsten Jahrzehnts ausrichten.

82%

der Anleger halten es für sinnvoll, in Aktien von nachhaltigen Unternehmen zu investieren, da diese Unternehmen vorausschauend arbeiten und besser geführt werden. Weitere 80% möchten in Unternehmen investieren, die ihre Werte verkörpern. Doch nur 44% der Befragten gaben an, nachhaltige Investments in ihren Portfolios zu halten.

Quelle: UBS Investor Watch on the Year Ahead, «Decisions, decisions», 2 Volume 2019

Wie können Anleger sicherstellen, dass sie eine maximale Wirkung erzielen, wenn sie danach streben, zu einer besseren Welt beizutragen?

Disruption finanzieren

Anleger, die Nachhaltigkeit fördern möchten, ohne Ertragsaussichten zu opfern, könnten die Finanzierung von Unternehmen in Erwägung ziehen, die Wegbereiter bei der Reduzierung von CO_2-Emissionen und Umweltverschmutzung sind. Unternehmen, die innovative neue Produkte und Dienstleistungen für alles Mögliche bieten – von erneuerbaren Energien und energieeffizienten Technologien bis zu alternativen Proteinquellen und Abfallmanagement –, können einen positiven Wandel bewirken und attraktive Finanzerträge abwerfen. Investments können über thematische, öffentlich gehandelte Fonds getätigt werden, die Aktien dieser Unternehmen kaufen, oder über Private Equity oder Private Debt. An den Privatmärkten erkennen wir insbesondere Chancen zur Finanzierung von Unternehmen im Aufbau, die zum Beispiel Technologien für CO_2-Abscheidung und -Nutzung oder für pflanzliche Ersatzprodukte für Fleisch und Käse entwickeln, um die CO_2-intensive Tierhaltung zu ersetzen.

In die Marktführer investieren

Anleger können auch in Unternehmen investieren, die in ihrer Branche Vorreiter sind und Herausforderungen im Bereich Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) anpacken. Aufgrund ihrer Führungsrolle bei wichtigen Trends können solche Unternehmen unserer Meinung nach attraktive Erträge erzielen. Beispiele dafür sind unter anderem Gesundheitsunternehmen, die Medikamente in Schwellenländern erschwinglich machen, IT-Unternehmen, die den Energieverbrauch verringern helfen und damit die CO_2-Bilanz ihrer Rechenzentren reduzieren, sowie Industrieunternehmen, die innovative Praktiken zur Verbesserung der Arbeitseffizienz und -sicherheit umsetzen. Andere ESG-Leader sind Konsumgüterunternehmen, die Produkte und Verpackungen neu gestalten, um Abfall zu minimieren. Sie bieten zum Beispiel Nachfüllpackungen für Flüssigwaschmittel an, um den Kunststoffverbrauch zu reduzieren.

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

Unternehmen mit Spielraum für Verbesserungen unterstützen

Der Ansatz mit «ESG-Engagement» identifiziert Unternehmen mit Potenzial für Verbesserungen bei ESG-Standards und nutzt den Einfluss als Investor zur Förderung von Best Practices. Damit werden positive Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit und möglicherweise auch auf die langfristigen Geschäftsaussichten der Unternehmen erzielt. Beispiele dafür sind etwa die Einflussnahme auf das Verhalten eines Bootsbauers, dessen Plastikabfälle im Meer landen, oder eines Finanzdienstleisters, dessen unflexible Arbeitszeiten es Frauen erschweren, in Führungspositionen aufzusteigen. Anleger mit Fokus auf das Engagement könnten sich zudem dafür einsetzen, die Standards von Unternehmen zu verbessern, um zum Beispiel den Einsatz von Antibiotika in der Massentierhaltung zu reduzieren oder sicherere Arbeitsbedingungen in der Bekleidungsindustrie zu schaffen. Engagement als Strategie zur Bewirkung von Veränderungen hat in den letzten Jahren zunehmend an Dynamik gewonnen: Immer mehr ESG-Datenanbieter stellen zusätzliche Informationen zur Nutzung von Stimmrechten bereit, Vermögensverwalter bauen ihre Stewardship-Teams aus und Anleger bilden zunehmend Aktionärskoalitionen. Die «Climate Action 100+»-Koalition repräsentiert zum Beispiel verwaltete Vermögen von über USD 35 Bio. und kann zahlreiche Erfolge bei den 161 Unternehmen vorweisen, bei denen sie sich engagiert hat. Über 70% der Unternehmen verpflichteten sich zur langfristigen Reduzierung von Emissionen. Überdies konnten auch einige hochkarätige Erfolge bei grossen ressourcenintensiven Unternehmen gefeiert werden.

Ein nachhaltiges Vermächtnis

Der Einsatz von Kapital zur Erzielung langfristiger positiver Veränderungen kann eine Möglichkeit für Anleger sein, ein Vermächtnis zu hinterlassen, das über den persönlichen Reichtum hinausgeht. Ideen wie die Finanzierung von Disruption, Anlagen in ESG-Leadern oder die Transformation von Unternehmen mit unterdurchschnittlichen Leistungen könnten Themen sein, die sich für Langlebigkeits- oder Weitergabestrategien eignen.

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

Stocksy / ACALU Studio

Transformation Ihres Geschäfts

Um die Chancen im Jahrzehnt des Wandels zu nutzen und gleichzeitig die Risiken zu mindern, müssen Entrepreneure möglicherweise ihre Denkweise über ihr Unternehmen und Geschäft ändern. Zusätzlich zu unserem speziellen Research für Führungskräfte und Unternehmer haben wir Eigentümer und Geschäftsführer privater Unternehmen in unserem UBS Industry Leader Network* befragt, um Ihnen Einblicke zu bieten, wie diese Personen mit diesen Trends umgehen.

* Das UBS Industry Leader Network ist eine internationale Gruppe von bestehenden und potenziellen UBS-Kunden, die Unternehmensinhaber und Geschäftsführer sind. Ihre Ansichten können von der Meinung von UBS abweichen.

Anpassung an den demografischen Wandel

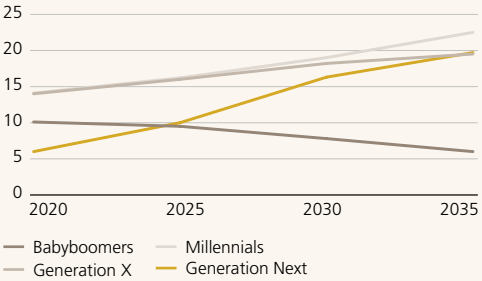
Aus Sicht eines Unternehmens ist die Alterung der Bevölkerung besonders mit Blick auf die Veränderung der Kaufkraft von Belang. Im Laufe des nächsten Jahrzehnts wird sich das Gesamteinkommen der Babyboomer-Generation halbieren. Das der Millennials wird dagegen um ein Drittel steigen; sie werden dadurch zur einkommensstärksten Bevölkerungsgruppe weltweit. Ein Beispiel, wie eine Reaktion auf diese Veränderung aussehen kann, liefert die Automobilindustrie. Die Industry Leaders* merken an, dass ältere Fahrer beim Kauf eines Autos vor allem auf die Marke, die Verarbeitungsqualität und die Leistung achten. Jüngere Fahrer nutzen zunehmend Carsharing oder mieten Autos; für sie haben Faktoren wie Umweltfreundlichkeit, geringe Emissionen und ein einfacher, bequemer Zugang Priorität. Anbieter von Elektrofahrzeugen und Smart-Mobility-Lösungen könnten von diesen Veränderungen in der Bevölkerung profitieren – auf Kosten traditioneller Autohersteller, die sich nicht auf diese Veränderungen einstellen.

Mehr dazu erfahren Sie in unserer Publikation *E&E: Five tips to prepare your company for demographic change.*

8.1

Kaufkraft der Millennials dürfte steigen

In Bio. USD



Quelle: Brookings Institution, per 30. April 2018

8.2

US-Zölle auf höchstem Stand der jüngeren Vergangenheit

Durchschnittlicher Zollsatz für alle Importe, in %

Quelle: Deutsche Bank, per 31. Dezember 2018

* Das UBS Industry Leader Network ist eine internationale Gruppe von bestehenden und potenziellen UBS-Kunden, die Unternehmensinhaber und Geschäftsführer sind. Ihre Ansichten können von der Meinung von UBS abweichen.

Diversifikation von Lieferketten

Der Deglobalisierungstrend könnte Auswirkungen auf die Stabilität multinationaler Lieferketten haben. Unternehmen halten bereits Ausschau nach alternativen Bezugsquellen, um die Zölle zu umgehen, die im Zuge des Handelskonflikts zwischen den USA und China bereits verhängt wurden. Dieser Trend könnte sich verstärken, sollte der Handelskonflikt auch auf die EU übergreifen (siehe Seite 39). Die Rückkehr zu einer eher lokalen Produktion könnte auch populärer werden. Die Industry Leaders* sind der Ansicht, dass dies nicht nur das Risiko handelsbezogener Abgaben mindern, sondern den Unternehmen darüber hinaus ermöglichen würde, die wachsende Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen, die an die lokalen Gegebenheiten angepasst sind, umfassend und zügig zu bedienen. Wie beim Anlegen kann auch bei der Wahl der Bezugsquellen – sei es von Rohstoffen oder Technologie – Diversifikation helfen, Risiken zu mindern.

Mehr dazu erfahren Sie in unserer Publikation *How global supply chains are reacting to trade tensions.*

Identifikation disruptiver Bereiche

Es ist nicht einfach, bei technologischen Veränderungen mit einer umwälzenden Wirkung auf die Gesellschaft stets auf der Höhe zu bleiben. Damit dies gelingt, besteht die beste Strategie nach Auffassung der Industry Leaders* darin, jene Bereiche zu identifizieren, in denen die disruptiven Effekte (und somit die Chancen) möglicherweise am grössten sind – in diesem Zusammenhang nennen sie vor allem den Automobil- und den Gesundheitssektor. Folglich planen sie in Themen wie Smart Mobility und HealthTech sowie in Basistechnologien wie KI und 5G zu investieren, um individuellere Dienstleistungen anzubieten, die schneller erbracht werden können.

Mehr dazu erfahren Sie in unseren Publikationen *E&E: Industry 4.0 and the IIOT* sowie *Smart mobility.*

Betrachtung der Arbeitsweise

Viele Unternehmen haben in den letzten Jahren von der Flexibilisierung des Arbeitsrechts profitiert, insbesondere in der sogenannten «Gig Economy». Da einige Aspekte dieses Trends nun an ihre politischen Grenzen stossen, sollten sich Unternehmer stets darüber im Klaren sein, dass künftig eine arbeitnehmerfreundlichere staatliche Politik denkbar ist. Einige Unternehmen erwägen möglicherweise, stärker in Technologien und Weiter-

* Das UBS Industry Leader Network ist eine internationale Gruppe von bestehenden und potenziellen UBS-Kunden, die Unternehmensinhaber und Geschäftsführer sind. Ihre Ansichten können von der Meinung von UBS abweichen.

qualifizierung zu investieren. Die Industry Leaders* geben an, dass die Arbeitskräfte der Zukunft Investitionen in die Automatisierung und in die innerbetriebliche Weiterbildung erforderlich machen werden. Der Schwerpunkt wird dabei auf technischen Kompetenzen zur Bedienung von Maschinen sowie auf Soft Skills zur Steigerung des Werts des Humankapitals liegen.

Mehr dazu erfahren Sie in unserer Publikation *E&E: Health and well-being: Invest in your employees.*

Preissetzungsmacht

Eine Entwicklung, durch die Konjunkturimpulse vermehrt durch Zentralbanken finanziert werden, birgt in einigen Ländern das Risiko einer höheren langfristigen Inflation. In einem solchen Umfeld dürften Unternehmen mit Preissetzungsmacht oder bedeutenden Grössenvorteilen auf der Gewinnerseite stehen. Unternehmer, denen der Schritt von margenschwachen Massenprodukten zu einem individuelleren Produkt- und Leistungsangebot mit höheren Eintrittshürden gelingt, haben die besten Chancen, ihren Wettbewerbsvorsprung zu verteidigen.

Mehr dazu erfahren Sie in unserer Publikation *E-Commerce.*

Umweltfreundlicher werden

Im kommenden Jahrzehnt wird der Fokus zunehmend auf den Umweltauswirkungen liegen. Unternehmen, die ESG-Kriterien keine Beachtung schenken, könnten ins Hintertreffen geraten. Die Mitglieder unseres Industry Leader Network* führen an, dass sie massiv in Umwelttechnologien investieren wollen, unter anderem in Elektrofahrzeuge, erneuerbare Energien und Alternativen zu Einwegprodukten aus Plastik. Sie versuchen, neue Geschäftschancen zu nutzen (Konsumenten wünschen vermehrt umweltfreundlichere Produkte und Dienstleistungen) und die besten Talente zu binden (eine aktuelle Umfrage unter Millennials ergab, dass für 40% Nachhaltigkeitskriterien bei der Wahl ihres Arbeitsplatzes den Ausschlag gaben, verglichen mit nur 17% bei den Babyboomern). Gleichzeitig rechnen sie aber auch mit strengeren Umweltauflagen.

Führungskräfte und Unternehmer
Weitere Analysen zu der Frage, wie Unternehmer sich an das aktuelle Umfeld anpassen können, finden Sie auf ubs.com/cio unter «Executives & Entrepreneurs».

Rückblick auf 2019

Wachstum. In unseren Prognosen gingen wir davon aus, dass sich das globale Wirtschaftswachstum von 3,8% in 2018 auf 3,6% in 2019 abschwächen würde. Aufgrund des über Erwarten schweren Abschwungs in der Industrie und der stärkeren Handelsspannungen zwischen den USA und China hat es jedoch selbst diese tieferen Erwartungen enttäuscht und dürfte nur 3,1% betragen.

Zinsen. Die Verlangsamung des Wachstums hat auf Zinsebene zu einer Überraschung geführt. Anfang 2019 verfolgte die Fed noch einen Zinserhöhungskurs und wir hatten für 2019 drei Zinserhöhungen prognostiziert. Doch der Konjunkturabschwung und der Handelskonflikt zwischen den USA und China veranlassten die Fed zu drei Zinssenkungen.

Anleihen. Wir rechneten nicht mit einem nennenswerten Anstieg der Anleihenrenditen und prognostizierten, dass die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries von 3,05% auf 3,20% steigen würden. Doch der unerwartete geldpolitische Kurswechsel und das verlangsamte Wachstum liessen die Renditen einbrechen. Die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries sanken im September auf den Tiefstand von 1,46% und jene der 10-jährigen deutschen Bundesanleihen am Jahresanfang um 25 Basispunkte (Bp.) auf das Rekordtief von –72 Bp. Aktuell liegen die Renditen bei 1,94% respektive –0,27%.

Aktien. Unser Basisszenario für die Aktienrenditen ging von Erträgen im mittleren einstelligen Bereich bei einer höheren Volatilität aus. Seit der Veröffentlichung des *Year Ahead 2019* haben globale Aktien rund 15% rentiert. Die Erträge sind seit Jahresbeginn 2019 höher, nachdem es im Dezember 2018 zu massiven Verkäufen kam; der MSCI AC World liegt 22% im Plus.

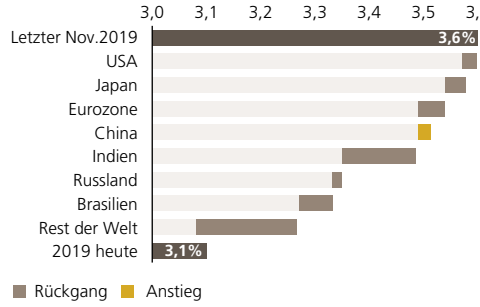
Währungen. Entgegen unseren Erwartungen hat die Stärke des US-Dollars weiterhin Bestand. Der US-Dollar-Index ist im September aufgrund von Zuflüssen in sichere Währungen auf ein 2-Jahres-Hoch gestiegen. Der Yuan hat, wie von uns erwartet, 2019 zwar abgewertet, zuletzt aber wieder Stärke gezeigt, als Anzeichen für ein Handelsabkommen zwischen den USA und China auszumachen waren.

Rohstoffe. Im *Year Ahead 2019* waren wir davon ausgegangen, dass der Ölpreis in den nächsten zwölf folgenden Monaten von USD 60 je Barrel auf USD 75 je Barrel steigen würde. Die Ölpreise legten in den ersten vier Monaten 2019 stark zu, sind seitdem aufgrund eines schwächeren Nachfrageausblicks aber gesunken.

9.1

Das globale Wachstum hat sich relativ zu unseren Erwartungen verlangsamt

Veränderung des globalen Wachstums, nach ausgewählten Regionen



Quelle: Haver, CEIC, national statistics, UBS, per 11. November 2019

Wirtschaftsprognosen

	BIP-Wachstum (in %)				Inflation (in %)			
	2018	2019P	2020P	2021P	2018	2019P	2020P	2021P
Nord- und Südamerika								
USA	2,9	2,2	1,1	2,1	2,4	1,8	2,1	2,0
Brasilien	1,1	0,9	2,5	2,5	3,7	3,6	3,7	3,8
Kanada	1,9	1,5	1,4	2,0	2,2	2,0	1,9	1,9
Europa								
Eurozone	1,9	1,1	0,8	1,2	1,8	1,2	1,2	1,3
Deutschland	1,5	0,5	0,6	1,1	1,9	1,3	1,1	1,2
Frankreich	1,7	1,3	1,0	1,2	2,1	1,3	1,2	1,3
Italien	0,7	0,2	0,4	0,5	1,2	0,6	0,6	0,7
Spanien	2,4	2,0	1,7	1,9	1,7	0,8	1,3	1,1
Grossbritannien	1,4	1,2	0,9	1,2	2,5	1,8	1,8	1,8
Russland	2,3	1,0	1,8	2,3	2,9	4,5	3,2	4,0
Schweiz	2,8	0,7	0,9	1,3	0,9	0,4	0,5	0,7
Asien								
China	6,6	6,1	5,7	5,6	2,1	2,9	2,8	1,7
Japan	0,8	1,0	0,4	1,1	1,0	0,5	0,6	0,7
Indien	6,8	5,9	6,5	6,7	3,4	3,6	3,9	4,0
Südkorea	2,7	1,8	1,9	2,7	1,5	0,3	0,9	1,8
Industrieländer	2,2	1,6	1,1	1,8	2,0	1,4	1,6	1,6
Schwellenländer	5,0	4,2	4,6	4,8	3,8	4,2	3,9	3,3
Welt	3,8	3,1	3,0	3,6	3,0	3,0	2,9	2,6

P = Prognose

Quelle: UBS, per 11. November 2019

Zinsen und Anleihen

	Basiszinssätze			10-jährige Renditen (in %)		
	Aktuell	2020P	2021P	Spot	Juni 20	Dez. 20
USD	1,63	0,90	1,15	1,94	1,70	1,80
EUR	–0,50	–0,60	–0,60	–0,27	–0,50	–0,40
CHF	–0,75	–1,00	–1,00	–0,46	–0,80	–0,70
GBP	–0,75	0,50	0,50	0,77	0,60	0,75
JPY	–0,02	–0,30	–0,10	–0,08	–0,15	–0,05

Quelle: UBS, per 11. November 2019

Rohstoffe

	Spot	Juni 20	Dez. 20
Brent-Rohöl (USD / Barrel)	61.7	55.0	60.0
WTI-Rohöl (USD / Barrel)	56.4	50.0	55.0
Gold (USD / Feinunze)	1465	1600	1600
Silber (USD / Feinunze)	16.9	19.5	19.0
Kupfer (USD / Tonne)	5924	6000	6300

Quelle: UBS, per 11. November 2019

Währungen

Industrieländer

	Spot	Juni 20	Dez. 20	KKP
EURUSD	1.10	1.15	1.19	1.28
USDJPY	109	102	100	75
GBPUSD	1.28	1.34	1.38	1.56
USDCHF	0.99	0.96	0.92	0.93
EURCHF	1.09	1.10	1.10	1.20
EURGBP	0.86	0.86	0.86	0.82
AUDUSD	0.68	0.71	0.68	0.67
USDCAD	1.32	1.33	1.29	1.21
EURSEK	10.7	11.2	10.8	9.8
EURNOK	10.1	10.2	10.2	10.6

Quelle: UBS, per 11. November 2019

Schwellenländer

	Spot	Juni 20	Dez. 20
USDCNY	7.0	7.0	7.0
USDIDR	14 067	14 000	13 900
USDINR	71.5	70.0	69.0
USDKRW	1166	1150	1130
USDRUB	64	63	62
USDTRY	5.8	6.3	6.7
USDBRL	4.2	4.1	4.1
USDMXN	19.1	19.8	20.5

Quelle: UBS, per 11. November 2019

Impressum

Year Ahead 2020 – UBS House View
Dieser Bericht wurde von UBS AG, UBS Switzerland AG und UBS Financial Services Inc. erstellt. Bitte lesen Sie den wichtigen Disclaimer am Ende des 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

Chefredaktion
Kiran Ganesh

Supervisory Analyst
Mark Boehme

Redaktionsschluss
12. November 2019

Publikationsdatum
19. November 2019

Design
CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Titelbild
Unsplash / yue su

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

Kontakt
ubs-cio-wm@ubs.com
ubs.com/cio

SAP-Nr. 82251D-1901

Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» Disclaimer:
Der zeitliche Rahmen kann variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Eignung. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann.

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.
Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

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

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

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

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

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

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager ESG-Faktoren oder Nachhaltigkeitskriterien einbezieht, kann er bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht nutzen, die ansonsten zu seinem Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Erträge eines Portfolios, das hauptsächlich aus nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. Unternehmen erfüllen möglicherweise nicht bei allen Aspekten für ESG oder nachhaltiges Investieren hohe Performancestandards. Es gibt auch keine Garantie, dass ein Unternehmen die Erwartungen bezüglich der Corporate Responsibility, Nachhaltigkeit und/oder Wirkung erfüllt.

Vertrieb an US-Personen durch UBS Financial Services Inc. oder UBS Securities LLC, Tochterunternehmen von UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS Securities Japan Co., Ltd, UBS Wealth Management Israel Ltd und UBS Menkul Degerler AS sind verbundene Unternehmen von UBS AG. UBS Financial Services Incorporated in Puerto Rico ist ein Tochterunternehmen von UBS Financial Services Inc. **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.

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.

Bahrain: UBS ist eine Schweizer Bank, die nicht in Bahrain von der Zentralbank von Bahrain zugelassen ist oder von ihr überwacht oder reguliert wird und die keine Bankgeschäfte oder Kapitalanlagegeschäfte in Bahrain unternimmt. Deshalb haben die Kunden keinen Schutz nach den örtlichen Rechtsvorschriften zum Bankrecht und zum Recht der Kapitalanlagedienstleistungen. **Brasilien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach brasilianischem Recht oder einen Research- bzw. Analysebericht gemäss der Definition in der Anweisung 598/2018 der Comissão de Valores Mobiliários («CVM») dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. und/oder UBS Consenso Investimentos Ltda. verteilt, die beide durch die CVM beaufsichtigt werden. **China:** Dieser Bericht wird von UBS Switzerland AG oder deren Offshore-Tochtergesellschaft oder verbundenem Unternehmen (gemeinsam «UBS Offshore») erstellt. UBS Offshore ist eine ausserhalb Chinas gegründete Rechtseinheit, die nicht in China für die Durchführung von Bank- oder Wertschriftengeschäften oder die Beratung zu Wertschriftenanlagen in China zugelassen ist, überwacht oder reguliert wird. Dieser Bericht ist nicht als spezifische Wertschriftenanalyse von UBS Offshore zu betrachten. Der Empfänger sollte sich zwecks Anlageberatung nicht an die Analysten oder UBS Offshore wenden und dieses Dokument nicht für Anlageentscheidungen heranziehen oder sich in anderer Weise bei seinen Anlageentscheidungen auf die in diesem Bericht enthaltenen Informationen verlassen; UBS übernimmt keine Verantwortung in dieser Hinsicht. **Dänemark:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach dänischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Europe SE, Denmark Branch, Niederlassung von UBS Europe SE, mit Geschäftssitz in Sankt Annae Plads 13, 1250 Kopenhagen, Dänemark, beim dänischen Gewerbe- und Gesellschaftsamt unter Nummer 38 17 24 33 eingetragen, verteilt. UBS Europe SE, Denmark Branch, Filial af UBS Europe SE unterliegt der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der dänischen Finanzaufsicht (Finanstilsynet), der dieses Dokument nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein nach deutschem Recht als Societas Europea gegründetes Kreditinstitut, das von der EZB zugelassen wurde. **Deutschland:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach deutschem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Europe SE, Deutschland, mit Geschäftssitz Bockenheimer Landstrasse 2–4, 60306 Frankfurt am Main verteilt. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet, ordnungsgemäss von der Europäischen Zentralbank («EZB») zugelassen wurde und der Aufsicht der EZB, der Deutschen Bundesbank und der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht untersteht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Frankreich:** Diese Publikation wird an Kunden und «Prospects» von UBS (France) SA, einer französischen «Aktiengesellschaft» mit einem Aktienkapital von EUR 132.975.556 vertrieben. Ihr Domizil ist an der 69, boulevard Haussmann, F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670. UBS (France) SA ist als Finanzdienstleister entsprechend den Bestimmungen des französischen «Code Monétaire et Financier» ordnungsgemäss zugelassen und steht unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden wie der «Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution». **Griechenland:** Die UBS Switzerland AG und ihre verbundenen Unternehmen (UBS) sind nicht als Bank oder Finanzinstitut gemäss griechischem Recht zugelassen und erbringen in Griechenland keine Bank- und Finanzdienstleistungen. Folglich bietet UBS derartige Dienstleistungen nur über Niederlassungen ausserhalb Griechenlands an. Dieses Dokument ist nicht als ein in Griechenland bereits unterbreitetes oder noch zu

unterbreitendes Angebot an Personen mit Wohnsitz in Griechenland zu betrachten. **Grossbritannien:** Dieses Dokument wird von UBS Wealth Management herausgegeben, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht in der Schweiz zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmensbereich der UBS AG. In Grossbritannien ist UBS AG von der «Prudential Regulation Authority» zugelassen und unterliegt der Regulierung durch die «Financial Conduct Authority» und der beschränkten Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority». Einzelheiten zum Umfang der Regulierung durch die «Prudential Regulation Authority» sind auf Anfrage erhältlich. Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS Wealth Management verteilt. **Hongkong:** Diese Publikation wird durch die Niederlassung von UBS AG in Hongkong, einem nach der «Hong Kong Banking Ordinance» lizenzierten und gemäss den Bestimmungen der «Securities and Futures Ordinance» registrierten Finanzinstitut, an Kunden der Niederlassung von UBS AG in Hongkong verteilt. UBS AG Hong Kong Branch ist eine in der Schweiz gegründete Gesellschaft mit begrenzter Haftung. **Indien:** UBS Securities India Private Ltd. (Corporate Identity Number (Handelsregisternummer) U67120MH1996PTC097299) 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (Indien) 400051. Tel: +912261556000. Das Unternehmen erbringt Brokerage-Leistungen unter der SEBI-Registrierungsnummer INZ000259830; Handelsbankdienstleistungen unter der SEBI-Registrierungsnummer: INM000010809 sowie Research- und Analysedienstleistungen unter der SEBI-Registrierungsnummer INH000001204. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften halten unter Umständen Schuldtitel oder Positionen in den gegenständlichen indischen Unternehmen. UBS AG, ihre verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften haben in den letzten zwölf Monaten möglicherweise von dem oder den gegenständlichen indischen Unternehmen Honorare für Dienstleistungen ausserhalb des Investmentbanking-Wertschriftengeschäfts und/oder nicht mit Wertschriften zusammenhängende Dienstleistungen erhalten. Das/Die gegenständliche(n) Unternehmen hat/haben in den zwölf Monaten vor der Publikation des Researchberichts möglicherweise als Kunde(n) von UBS AG, ihren verbundenen Unternehmen oder Tochtergesellschaften Dienstleistungen im Rahmen und/oder ausserhalb des Investmentbanking-Wertschriftengeschäfts und/oder nicht mit Wertschriften zusammenhängende Dienstleistungen in Anspruch genommen. Informationen zu verbundenen Unternehmen finden Sie im Jahresbericht unter: http://www.ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting.html. **Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand:** Diese Unterlagen wurden Ihnen zugestellt, weil UBS von Ihnen und/oder Personen, die dazu befugt sind, eine Anfrage erhalten hat. Sollten Sie diese Unterlagen irrtümlicherweise erhalten haben, vernichten / löschen Sie sie bitte und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. Sämtliche durch UBS gemäss diesen Unterlagen erbrachte Beratungsdienste und/oder durch UBS gemäss diesen Unterlagen ausgeführte Transaktionen wurden ausschliesslich auf Ihre konkrete Anfrage hin oder gemäss Ihren spezifischen Anweisungen erbracht oder ausgeführt. Sie können folglich durch UBS und Sie selbst auch als solche angesehen werden. Die Unterlagen wurden möglicherweise nicht durch eine Finanzaufsichts- oder Regulierungsbehörde in Ihrem Land geprüft, genehmigt, abgelehnt oder gebilligt. Die betreffenden Anlagen unterliegen bei einer Übertragung gemäss den Bestimmungen in den Unterlagen gewissen Beschränkungen und Verpflichtungen, und mit dem Erhalt dieser Unterlagen verpflichten Sie sich, diese Beschränkungen und Verpflichtungen vollumfänglich einzuhalten. Sie sollten diese sorgfältig durchlesen und sicherstellen, dass Sie sie verstehen und bei der Abwägung Ihres Anlageziels, Ihrer Risikobereitschaft und Ihrer persönlichen Verhältnisse gegenüber dem Anlagerisiko angemessene Sorgfalt und Umsicht walten lassen. Es wird Ihnen empfohlen, im Zweifelsfall eine unabhängige professionelle Beratung einzuholen. **Israel:** UBS ist ein führendes globales Finanzunternehmen, das von seinem Hauptsitz in der Schweiz und seinen Vertretungen in über 50 Ländern weltweit Wealth-Management-, Asset-Management- und Investment-Banking-Dienstleistungen für Privat-, Firmen- und institutionelle Kunden erbringt. UBS Switzerland AG ist in Israel als ausländischer Händler eingetragen, der mit UBS Wealth Management Israel Ltd, einer 100%igen Tochtergesellschaft von UBS, zusammenarbeitet. UBS Wealth Management Israel Ltd ist zugelassener Portfolio Manager, der auch Investment Marketing betreibt und unter der Aufsicht der Israel Securities Authority steht. Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und stellt weder ein Angebot zum Kauf noch eine Aufforderung zur Offertenstellung dar. Diese Publikation ist weder als Anlageberatung noch als Investment Marketing zu verstehen und ersetzt weder eine auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Anlageberatung noch ein auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnit-

tenes Investment Marketing durch entsprechend lizenzierte Anbieter. Das Wort «Beratung» und sämtliche Ableitungen davon sind im Zusammenhang mit der Definition des Begriffs «Investment Marketing» gemäss Definition des israelischen Gesetzes für Anlageberatung, Investment Marketing und Portfoliomanagement von 1995 auszulegen. **Italien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach italienischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden der UBS Europe SE, Succursale Italia, mit Geschäftssitz Via del Vecchio Politecnico, 3-20121 Mailand, verteilt. UBS Europe SE, Succursale Italien steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie der italienischen Zentralbank (Banca d'Italia) und der italienischen Finanzmarktaufsicht (CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Jersey:** UBS AG, Jersey Branch, wird reguliert und autorisiert durch die Jersey «Financial Services Commission» zur Durchführung von Bankgeschäften, Anlagefonds und Investmentgeschäften. Dienstleistungen, die ausserhalb von Jersey erbracht werden, werden nicht von der Aufsichtsbehörde von Jersey erfasst. UBS AG, Jersey Branch, ist eine Niederlassung von UBS AG, eine in der Schweiz gegründete Aktiengesellschaft, die ihre angemeldeten Geschäftssitze in Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel und Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich, hat. Der Hauptgeschäftssitz von UBS AG, Jersey Branch, ist: 1, IFC Jersey, St Helier, Jersey, JE2 3BX. **Kanada:** In Kanada wird diese Publikation von UBS Investment Management Canada Inc. an Kunden von UBS Wealth Management Canada verteilt. **Luxemburg:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach luxemburgischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Europe SE, Niederlassung Luxemburg, mit Geschäftssitz in der Avenue J. F. Kennedy 33A, L-1855 Luxemburg verteilt. UBS Europe SE, Niederlassung Luxemburg, steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie der luxemburgischen Finanzaufsichtsbehörde (Commission de Surveillance du Secteur Financier), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Mexiko:** Dieses Dokument wird verteilt von UBS Asesores México, S.A. de C.V., («UBS Asesores»), einem verbundenen Unternehmen der UBS Switzerland AG, das aufgrund seiner Beziehung zu einer ausländischen Bank gemäss dem mexikanischen Wertpapierrecht (Ley de Mercado de Valores, LMV) als nicht-unabhängiger Anlageberater eingetragen ist. UBS Asesores ist ein reguliertes Unternehmen und untersteht der Aufsicht der mexikanischen Banken- und Wertpapierkommission («CNBV»), die UBS Asesores ausschliesslich in Bezug auf die Erbringung von Portfoliomanagementleistungen sowie in Bezug auf Wertpapieranlageberatung, Analyse und Bereitstellung individueller Anlageempfehlungen reguliert, sodass die CNBV in Bezug auf andere Dienstleistungen von UBS Asesores über keine Kompetenzen zur Beaufsichtigung verfügt oder verfügen darf. UBS Asesores wurde unter der Registernummer 30060 von der CNBV registriert. Sie erhalten diese UBS-Publikation, weil Sie gemäss Ihren Angaben gegenüber UBS Asesores als erfahrener qualifizierter Anleger mit Sitz in Mexiko gelten. Die Vergütung des / der Analysten, der / die diesen Bericht erstellt hat / haben, wird ausschliesslich durch Research Management und Senior Management einer Einheit des UBS-Konzerns bestimmt, für die dieser / diese Analyst(en) Dienstleistungen erbringt / erbringen. **Nigeria:** Die UBS Switzerland AG und ihre verbundenen Unternehmen (UBS) verfügen in Nigeria weder über eine Banklizenz der Zentralbank von Nigeria oder der Nigerian Securities and Exchange Commission noch werden sie von diesen beaufsichtigt und reguliert. Sie sind in Nigeria nicht im Bank- oder Anlagegeschäft tätig. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach österreichischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden von UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, mit Geschäftssitz in der Wächtergasse 1, A-1010 Wien verteilt. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, unterliegt der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der österreichischen Finanzmarktaufsicht, der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Portugal:** Die UBS Switzerland AG ist in Portugal nicht für Bank- und Finanzaktivitäten zugelassen und wird auch nicht von den portugiesischen Auf-

sichtsbehörden (Banco de Portugal und Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) beaufsichtigt. **Schweden:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach schwedischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden der UBS Europe SE, Sweden Bankfilial, mit Geschäftssitz Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Schweden, verteilt, die im schwedischen Handelsregister unter der Registrierungsnummer 516406-1011 eingetragen ist. UBS Europe SE, Schweden Bankfilial steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der schwedischen Aufsichtsbehörde (Finansinspektionen), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. UBS Europe SE ist ein Kreditinstitut, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Singapur:** Diese Unterlagen wurden Ihnen zugestellt, weil UBS von Ihnen und/oder Personen, die dazu befugt sind, eine Anfrage erhalten hat. Sollten Sie diese Unterlagen irrtümlicherweise erhalten haben, vernichten / löschen Sie sie bitte und benachrichtigen Sie UBS unverzüglich. Kunden der UBS AG, Niederlassung Singapur, werden gebeten, sich mit allen Fragen, die sich aus oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben, an die Niederlassung von UBS AG Singapore zu wenden, einen «exempt financial adviser» gemäss dem «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110) und eine nach dem «Singapore Banking Act» (Cap. 19) durch die «Monetary Authority of Singapore» zugelassene Handelsbank. **Spanien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach spanischem Recht dar. Sie wird ausschliesslich zu Informationszwecken an Kunden der UBS Europe SE, Sucursal en España, mit Geschäftssitz Calle María de Molina 4, c.P. 28006, Madrid, verteilt. UBS Europe SE, Sucursal en España steht unter der gemeinsamen Aufsicht der Europäischen Zentralbank («EZB»), der Deutschen Bundesbank, der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie der spanischen Aufsichtsbehörde (Banco de España), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. Darüber hinaus ist sie für die Erbringung von Investmentdienstleistungen für Wertschriften und Finanzinstrumente zugelassen. In diesem Zusammenhang wird sie auch von der Comisión Nacional del Mercado de Valores überwacht UBS Europe SE, Sucursal en España, ist eine Niederlassung der UBS Europe SE, eines Kreditinstituts, das nach deutschem Recht als Societas Europaea gegründet und ordnungsgemäss von der EZB zugelassen wurde. **Taiwan:** Dieses Material wird von der UBS AG, Taipei Branch, in Einklang mit den Gesetzen Taiwans oder mit dem Einverständnis der Kunden/«Prospects» oder auf deren Wunsch zugestellt. **Tschechische Republik:** UBS ist in der Tschechischen Republik nicht als Bank zugelassen und darf in der Tschechischen Republik keine regulierten Bank- oder Anlagedienstleistungen erbringen. Bitte informieren Sie UBS, wenn Sie keine weitere Korrespondenz wünschen. **VAE:** UBS verfügt in den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) weder über eine Zulassung der Zentralbank der VAE noch der Securities & Commodities Authority. Die Niederlassung der UBS AG in Dubai wurde im Dubai International Financial Centre (DIFC) durch die Dubai Financial Services Authority als autorisiertes Unternehmen zugelassen.

Stand 06/2019 CIO82652744
© UBS 2019. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

UBS