

# Swiss Insights



## Immobilienanlagen

Attraktiv trotz veränderter  
Rahmenbedingungen

Verändertes  
Umfeld

Vorteile von  
Immobilienanlagen

Diverse Investitions-  
möglichkeiten



# Warum Schweizer Immobilienanlagen auch im veränderten Umfeld attraktiv bleiben



Anleger, die weniger liquide Immobilienanlagen mit Staatsanleihen hoher Qualität vergleichen, stellen fest, dass die Spreads im historischen Vergleich gesunken sind. Warum Immobilienanlagen dennoch attraktiv bleiben und welche Möglichkeiten es gibt, in Immobilien zu investieren, erfahren Sie in diesem Artikel.

# Verändertes Umfeld

Nachdem im vergangenen Jahrzehnt fast vergessen ging, was Inflation und Zinsen sind, wurden wir in den letzten 18 Monaten eindrücklich erinnert. Zunächst angeschoben durch die pandemie-bedingten Lieferkettenprobleme im Herbst 2021 verschärfte sich die Inflationsdynamik mit Beginn des Ukrainekriegs und den damit verbundenen Energiepreisstörungen ab Frühjahr 2022 merklich. Darauf reagierten die Zentralbanken – nach anfänglichem Zögern – mit einer deutlichen Anhebung der Leitzinsen.

So startete das FED im Frühjahr 2022 mit dem ersten von bisher insgesamt elf Schritten und hob die Leitzinsen in den USA auf inzwischen 5.25-5.5% an. Die Europäische Nationalbank (EZB) folgte etwas später, hat aber inzwischen den Hauptrefinanzierungssatz der Eurozone ebenfalls auf 4.5% erhöht. Im Vergleich dazu ist das aktuelle Zinsniveau der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mit 1.75% moderat. Dies liegt auch an der im internationalen Vergleich deutlich niedrigeren Inflation. Die Gründe dafür sind vielfältig. Zum einen fängt der starke Franken einen Teil des Inflationsdrucks aus dem Ausland ab. Damit dieser nicht weiter erstarkt, wollte die SNB eine Änderung der Zinsdifferenz zum Ausland vermeiden. Dazu kommt ein deutlich kleineres Gewicht der Energie am Schweizer Warenkorb, sowie die Tatsache, dass der Anteil staatlich kontrollierter Preise in der Schweiz höher ist als in den meisten anderen Volkswirtschaften.

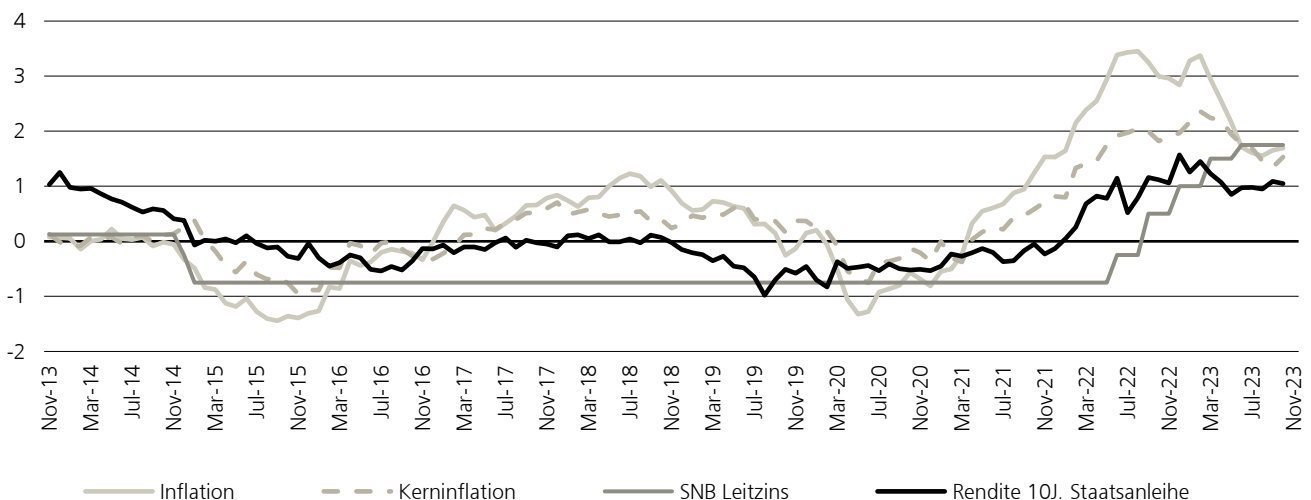
Nichtsdestotrotz bedeutet das aktuelle Zinsniveau von 1.75% eine Erhöhung der Zinsen um 250 Basispunkte innerhalb von 15 Monaten und damit ein stark verändertes Umfeld für Immobilieninvestitionen (siehe Abbildung 1).

Neben der Inflation, die sich auf direkte Weise auch durch die gestiegenen Preise für Baumaterialien und Energie in der Immobilienbranche auswirken, ist vor allem der Zinsanstieg prägend. Erstens verteuern die gestiegenen Zinsen die Finanzierung von Immobilienprojekten erheblich, was wiederum die Renditen schmälert. Dagegen steigen jedoch die Renditeerwartungen von Anlegern, da andere Anlagen, wie Anleihen, wieder an Attraktivität gewonnen haben – die Zeit von TINA («There is no alternative») ist also vorbei. Darüber hinaus wirkt sich das höhere Zinsumfeld bei Renditeliegenschaften über die gestiegenen Diskontierungsraten aus.

Die gesunkene Nachfrage aufgrund wieder aufgekommener Alternativen, sowie die niedrigere Zahlungsbereitschaft aufgrund erhöhter Finanzierungskosten wirken sich in der Folge auf die Preise von Renditeliegenschaften aus, wobei das Ausmass in der Schweiz bisher wenig ausgeprägt ist. Im Vergleich zum Tiefpunkt Anfang 2022, sind die Nettoanfangsrenditen von Spitzenimmobilien gemäss Wüest Partner zum 3. Quartal 2023 um durchschnittlich 45 Basispunkte gestiegen. Damit liegt nun auch der Spread, also die Risikoprämie gegenüber Staatsanleihen, wieder bei etwa 100 Basispunkte.

**Abbildung 1: Inflation, Kerninflation, Leitzins und Rendite der 10-jährigen Bundesobligation**

(%, Inflation in Vergleich zum Vorjahresmonat)



Quelle: Refinitiv; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), November 2023. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

Mittlerweile hat sich die Inflation weltweit etwas beruhigt, wobei sie in den meisten Industrienationen nach wie vor deutlich über den Zielwerten liegt. In der Schweiz liegt die Jahresteuern seit Juni wieder in dem von der SNB definierten Zielband von 0 bis 2%. Folglich hat die Schweizer Notenbank im September auch keine weiteren Zinsschritte unternommen. Auch wenn der Inflationsdruck geringer geworden ist, ist von Entwarnung noch nicht zu sprechen. Diverse Faktoren wie Mieterhöhungen und steigende Strompreise dürften die Inflation auch in der Schweiz gegenüber dem Herbst 2023 wieder ansteigen lassen. Weitere Zinsschritte sind aus diesem erwarteten Wiederanstieg der Inflationsrate jedoch nicht zwangsweise abzuleiten, da geldpolitische Änderungen den Anstieg nicht beeinflussen würden. Sollten jedoch andere – durch Zinspolitik steuerbare Faktoren – zu einer wieder

erhöhten Inflationsdynamik führen, sind weitere Zinsschritte nicht auszuschliessen. Insgesamt wird mit einem längerfristig höheren Zinsniveau und mit Senkungen frühestens ab dem 2. Halbjahr 2024 gerechnet. Neben den aktuell akuten Preistreibern gibt es zudem diverse strukturelle Faktoren, wie den demographische Wandel mit zunehmender Alterung und Zuwanderung und die Dekarbonisierung der Wirtschaft, die auch längerfristig preiserhöhend wirken und ein extremes Niedrigzinsumfeld wie im vergangenen Jahrzehnt unwahrscheinlich machen. Nachdem der Markt für Immobilienanlagen in den vergangenen Jahren durch den Mangel an alternativen Anlagen geprägt war, rücken nun die Merkmale, die Immobilien im Vergleich mit konkurrierenden Anlageprodukten zu einer attraktiven Anlageklasse machen, wieder mehr in den Vordergrund.

# Vorteile von Immobilienanlagen

## Diversifizierungsvorteil für Multi-Asset Portfolios

Die Investition in mehrere verschiedene Anlageklassen sorgt dafür, dass unterschiedliche Risiko-Renditekombinationen in einem Portfolio berücksichtigt werden, die sich je nach makroökonomischem Umfeld unterschiedlich entwickeln. Das heisst, dass unterschiedliche Anlageklassen auf Veränderungen in ihrem Umfeld unterschiedlich reagieren. Bei einem

diversifizierten Portfolio können so mögliche Verluste der einen Anlageklasse mit möglichen Gewinnen der anderen aufgefangen werden, womit das Gesamtrisiko sinkt. Durch die tiefe Korrelation von Immobilien mit anderen Anlageklassen wie Aktien oder Obligationen (siehe Abbildung 2) verbessert sich daher die Diversifikation und damit das Risiko-Profil des Portfolios deutlich, wenn man Immobilien berücksichtigt.

**Abbildung 2: Renditekorrelation der Anlageklassen**

|   | KGAST | Immobilien-fonds | Immobilien-aktien | Schweizer Aktien | Schweizer Bundesobligationen | Globale Aktien | Globale Staatsanleihen |
|---|-------|------------------|-------------------|------------------|------------------------------|----------------|------------------------|
| KGAST                                     | 1.00  |                  |                   |                  |                              |                |                        |
| Immobilienfonds (SXI Real Estate Funds)   | 0.02  | 1.00             |                   |                  |                              |                |                        |
| Immobilienaktien (SXI Real Estate Shares) | 0.00  | 0.46             | 1.00              |                  |                              |                |                        |
| Schweizer Aktien (SPI)                    | -0.03 | 0.28             | 0.48              | 1.00             |                              |                |                        |
| Schweizer Bundesobligationen (10 J)       | 0.02  | 0.18             | 0.15              | -0.13            | 1.00                         |                |                        |
| Globale Aktien (MSCI World)               | -0.02 | 0.32             | 0.51              | 0.77             | -0.11                        | 1.00           |                        |
| Globale Staatsanleihen (FTSE WGBI)        | 0.06  | 0.17             | 0.16              | -0.11            | 0.79                         | -0.10          | 1.00                   |

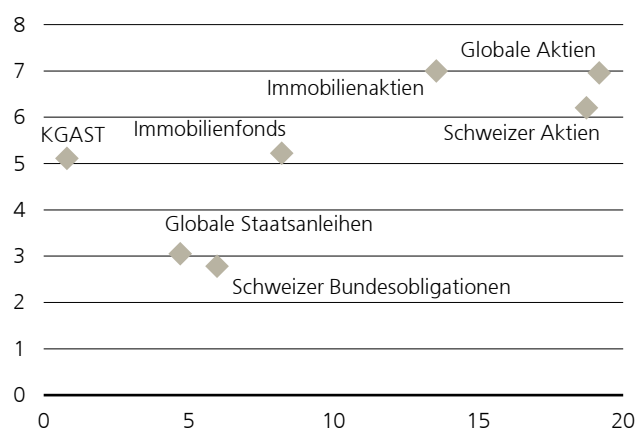
Quelle: Refinitiv, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2023.

Anmerkung: Korrelationen auf Basis monatlicher Daten Januar 2000-September 2023. Der KGAST Immo-Index misst die Performance der direkt investierenden Immobilienanlagegruppen von Mitgliedern der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST). Der SXI Real Estate® Funds Broad Index umfasst Immobilienfonds, die an der Schweizer Börse kotiert sind und deren Fondsvermögen zu mindestens 75% in der Schweiz investiert sind. Der SXI Real Estate® Shares Broad Index berücksichtigt Immobilienaktien, die an der SIX Swiss Exchange kotiert sind und mindestens 75% ihres Vermögens in der Schweiz investieren. Der SPI gilt als Gesamtmarktindex für den Schweizer Aktienmarkt. Der MSCI World Index umfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 23 Industrieländern. Der FTSE WGBI misst die Wertentwicklung von festverzinslichen Investment-Grade-Staatsanleihen in Lokalwährung aus über 20 Ländern, die auf eine Vielzahl von Währungen lauten.

Das Risiko-Rendite-Profil von Immobilienanlagen liegt, wie aus Abbildung 3 ersichtlich, zwischen demjenigen von Obligationen und Aktien. In den vergangenen 23 Jahren, die anfangs stark von der zunehmenden Professionalisierung der Branche geprägt waren, haben Schweizer Immobilienfonds eine durchschnittliche Rendite von 5.2% erwirtschaftet. Ihre Gesamtrendite lag damit weniger als 100 Basispunkte unter der von Schweizer Aktien, während die Volatilität deutlich niedriger ist. Die auf Basis von Bewertungen berechnete Rendite ist auch aufgrund der niedrigeren Frequenz weniger volatil. Immobilienaktien haben im gleichen Zeitraum gar eine Rendite von 7% verzeichnet, jedoch bei deutlich höherer Volatilität, auch da sie von Börsenschwankungen stärker beeinflusst werden als Fonds und Direktanlagen.

**Abbildung 3: Gesamtrendite und Volatilität**

(2000-2022, %, p.a.)



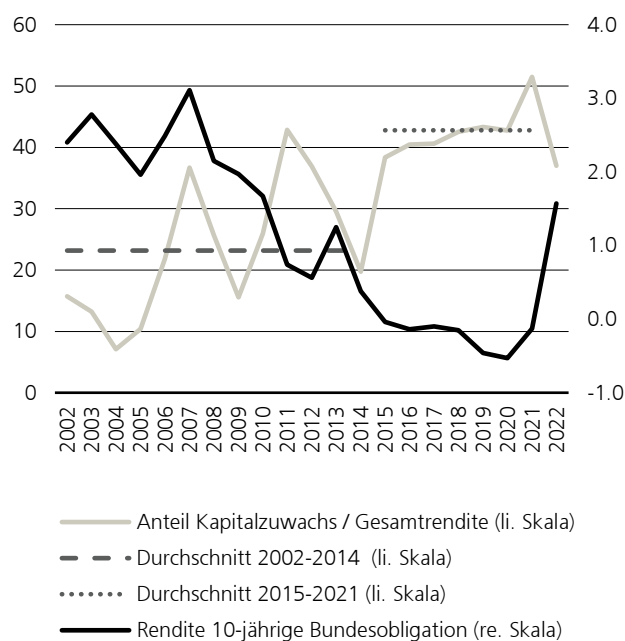
Quelle: Refinitiv, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2023. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

Allgemein profitieren Immobilienanlagen von dem hohen Anteil der Einkommens- an der Totalrendite, welche durch die Indexierung der Mieteinnahmen, mindestens teilweisen einen Inflationsschutz bieten. So lag die Einkommensrendite zwischen 2002 und 2022 bei durchschnittlich 4.1% p.a., was deutlich über der durchschnittlichen Inflation von 0.5% p.a. liegt. Im Bereich der Core-Immobilien wird im Durchschnitt etwa von einem Verhältnis von 70-80% Einkommens- zu 20-30% Wertsteigerungsrendite ausgegangen. Die resultierende niedrigere Volatilität der Immobilienanlagen unterstützt die Diversifikation des Portfolios damit insbesondere in unruhigeren Zeiten.

### Wertsteigerung

Dennoch war die Möglichkeit von Kapitalzuwachs zu profitieren während der vergangenen Niedrig- bzw. gar Negativzinsphase, die einen hohen Anlagedruck auslösten, sehr hoch. Im Schnitt lag der Anteil des Kapitalzuwachs an der Gesamtrendite bei Schweizer Immobilien in den vergangenen 20 Jahren wie oben erwähnt bei 30%; wobei sich die Jahre 2002 bis 2014 mit einem Durchschnitt von 23% stark von den Negativzinsjahren 2015 bis 2021 mit einem Durchschnitt von 43% unterscheiden (siehe Abbildung 4).

**Abbildung 4: Anteil Kapitalzuwachs an der Gesamtrendite**



Quelle: MSCI/Wüest Partner, Refinitiv, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2023. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

Mit der seit 2022 wieder positiven Rendite auf Staatsanleihen sollten Werte wie in den Jahren 2002 bis 2014 wieder zur Norm werden. Damit gewinnt auch aktives Asset Management und eine selektive Portfoliostrategie wieder deutlich an Gewicht, da nicht mehr, wie zu TINA's Zeiten, fast jede Immobilie – unabhängig vom Standort, der Ausstattung und dem energetischen Status - an Wert gewinnt. Stattdessen gewinnen Lage, Objektqualität und Nachhaltigkeitsstandard, als Indikatoren für die Mietertragssituation, wieder stark an Bedeutung.

### Inflationsschutz durch stabile Mieterträge

Neben einer möglichen Wertsteigerung profitieren Immobilieninvestoren vor allem von dem Einkommensstrom der durch Mieteinnahmen generiert wird. So bieten Immobilienanlagen, ähnlich wie Fixed Income Produkte, die Möglichkeit von stetigen Einkommensströmen zu profitieren. Diese – und damit das eigentliche Kernelement von Immobilien – rutschen im aktuellen (Zins-)Umfeld wieder in den Vordergrund.

Da Mieteinnahmen in der Regel im Einklang mit der Inflation steigen, besteht bei Immobilien ein gewisser Inflationsschutz. In der Schweiz besteht dieser Schutz im kommerziellen Segment wie im Wohnbereich. Einerseits sind rund 80-90% der kommerziellen Mietverträge inflationsindexiert, d.h. die Miete steigt mit der Inflationsrate. Andererseits führen der gesetzlich geregelte Teuerungsausgleich und der sogenannte «hypothekarische Referenzzinssatz» zu einem Inflationsschutz für Investoren im Wohnbereich.

Der hypothekarische Referenzzinssatz bestimmt die mögliche Mietzinsanpassung auf Basis der Entwicklung des volumengewichteten durchschnittlichen Zinssatzes inländischer Hypotheken. Die erste Erhöhung des Referenzzinssatzes seit Einführung des Konzepts erfolgte zum 1. Juni 2023, der nächste wird zum 1. Dezember 2023 erwartet. Eine Erhöhung des Referenzzinssatz um 25 Basispunkte ermöglicht eine Mieterhöhung von 3% bei den Mietverträgen, die sich auf dem aktuellen Referenzzinssatzniveau befinden. Dazu kommen der reguläre Inflationsausgleich, bei dem der Vermieter eine Mieterhöhung von maximal 40% der Teuerung seit der letzten Mietzinsanpassung vornehmen kann und die Möglichkeit, die allgemeinen Kostensteigerungen (Versicherungen, Verwaltung, Steuern) zu überwälzen. Rechnerisch resultiert damit bei zwei Zinsschritten in der Summe eine potenzielle Mieterhöhung im Bestand von etwa 10%.

Neben der Möglichkeit die Bestandsmieten zu erhöhen, führt die starke Knappheit am Schweizer Wohnungsmarkt zudem zu einem starken Steigerungspotential der Angebotsmieten. Die Knappheit, bedingt durch hohe Zuwanderung und geringe Angebotsausweitung, sowie aktuell einer gewissen Verschiebung der Nachfrage vom

Eigentums- zum Mietwohnungsmarkt, drückt sich in einer deutlich sinkenden Leerstandsquote aus. Zwischen 2021 und 2023 ist die Leerwohnungsziffer von 1.54% auf 1.15% gesunken. Gegeben dass die Bautätigkeit seit 2018 rückläufig und mit knapp 33'500 baubewilligten Wohnungen im vergangenen Jahr förmlich eingebrochen ist, ist bis 2024 mit einer Leerwohnungsziffer von unter 1% zu rechnen. Gemäss den ökonomischen Gesetzen von Angebot, Nachfrage und Preis sollte die Knappheit auch künftig zu kräftigem Mietpreiswachstum führen.

Der stabile, respektive steigende Einkommensstrom ist dazu aktuell insbesondere für Anlageprodukte mit einer gewissen Fremdfinanzierungsquote relevant. Deren Ertragssituation kommt durch die gestiegenen Finanzierungskosten unter Druck. Ob das einkommenssteigernde Mietpreiswachstum oder die kostensteigernde Fremdfinanzierungskosten stärker wiegen, kann zwar pauschal nicht beantwortet werden, da Mieter- aber auch Finanzierungsstrukturen produktspezifisch sind und damit teilweise stark variieren; der Effekt der gestiegenen Fremdkapitalkosten kann aber mindestens gedämpft werden.

## Diverse Möglichkeiten in Immobilien zu investieren

In der Schweiz gibt es für Privatanleger und institutionelle Investoren diverse Möglichkeiten in Immobilien zu investieren. Diese variieren auf unterschiedlichsten Ebenen, sei es bei der Höhe des minimal investierten Kapitals, ihrer Liquidität, der Korrelation mit alternativen Anlageklassen und damit dem Diversifikationspotenzial, aber auch dem Rendite-Risiko-Profil. Unterschiedliche Anlagemöglichkeiten, sowie deren Charakteristiken, werden im Folgenden beschrieben.

### **Kauf einer (oder mehreren) Immobilie(n)**

Die vermutlich gängigste Möglichkeit, Geld in Immobilien zu investieren, ist der direkte Erwerb. Die anhaltend hohe Nachfrage führt zu einer stabilen Wertentwicklung am Schweizer Markt, womit bei beiden Varianten die

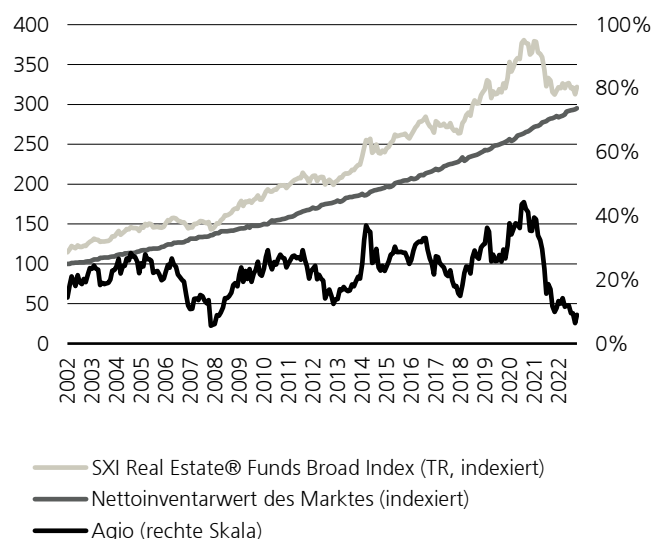
Möglichkeit existiert, im Verkaufsfall von einer Wertsteigerung zu profitieren. Die Vermietung bietet neben der potenziellen Wertsteigerung beim Verkauf auch die Möglichkeit regelmässige Cashflows in Form von Mieteinnahmen zu generieren. Die anhaltend hohe Nachfrage führt zudem zu einer stabilen Wertentwicklung. Vorteil des Direktbesitzes ist zudem die weitestgehende Unabhängigkeit von Börsenbewegungen, wodurch das Diversifikationspotential in diesem Fall erheblich ist. Gleichzeitig besteht ein erhebliches Single-Asset Risk, da die Diversifizierung mit mehreren Immobilien teuer und komplex ist. Dazu kommt, dass das investierte Geld aufgrund der verhältnismässig niedrigen Liquidität und der hohen Transaktionskosten stark gebunden ist.

## Immobilienfonds

Immobilienfonds sammeln das Kapital mehrerer Investoren und investieren dieses in ein Portfolio von Immobilien. Damit entsteht für die Anleger eine erhebliche Risikostreuung im Vergleich zum Direktbesitz einer Immobilie. Ihre Renditen setzen sich aus den Mieteinnahmen der im Portfolio enthaltenen Objekte und dem Wertanstieg der Immobilie zusammen. Die Verwaltung der Immobilien treten sie zugunsten eines professionellen Managements mit Expertise über die gesamte Wertschöpfungskette von Immobilien ab. Dabei sind Immobilienfonds dem Kollektivanlagegesetz unterstellt und werden folglich von der FINMA beaufsichtigt.

Unterschieden wird zwischen offenen und geschlossenen Immobilienfonds. Diese unterscheiden sich darin, ob es die Möglichkeit einer Kapitalrückgabe gibt und damit auch darin, ob die Laufzeit offen oder fixiert ist. In der Schweiz gibt es zudem die Unterscheidung zwischen kotierten und nicht kotierten Fonds. Die an der Börse gehandelten Fonds sind für private sowie qualifizierte und nicht-qualifizierte Investoren zugänglich und verfügen über eine höhere Liquidität und niedrigere Transaktionskosten als Direktanlagen aber auch als nicht kotierte Immobilienanlagen. Gleichzeitig sind sie auch stärker abhängig von Schwankungen, da der Börsenkurs den Appetit der Anleger und nicht zwangsweise den unterliegenden Wert des Immobilienportfolios widerspiegelt.

**Abbildung 5: Index der Gesamtrendite Immobilienfonds, Nettoinventarwert und Agio (in %)**



Quelle: UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), SXI Real Estate Funds Index, Bloomberg, Immobilienfonds Geschäftsabschlüsse  
Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen

Die entstehende Differenz zwischen dem Börsenkurs und dem unterliegenden Nettoinventarwert (NAV), das Agio, war so in den vergangenen Jahren aufgrund des Anlegerdrucks sehr hoch. Im letzten Jahr sind die Börsenkurse der Fonds mit den Verwerfungen an den

Kapitalmärkten stark gesunken (siehe Abbildung 5), während die Immobilienwerte grösstenteils stabil blieben. Dies bedeutet, dass der Einstieg in Immobilienfonds damit wieder deutlich an Attraktivität gewonnen hat, da diese nach den Korrekturen im vergangenen Jahr deutlich attraktiver bewertet sind als direkte Immobilien und somit attraktive Dividendenrenditen bieten.

## Anlagestiftungen

Anlagestiftungen sind eine besondere Form der kollektiven Anlage. Sie sind auf steuerbefreite Einrichtungen der beruflichen Vorsorge beschränkt (d.h. Gelder der 2. Säule oder Säule 3a) und verwalten deren Kapital unter der Aufsicht der OBERAUFSICHTSKOMMISSION BERUFLICHE VORSORGE. Von ihren Eigenschaften her entsprechen sie mit minimalen Ausnahmen einem Anlagefonds.

## Immobilienaktien

Neben dem direkten Erwerb und der Anlage in Immobilienfonds besteht für Anleger ebenfalls die Möglichkeit sich an Unternehmen aus der Immobilienbranche zu beteiligen. Dies bietet die Möglichkeit, von Wachstumschancen am Immobilienmarkt zu profitieren, während die Unternehmensanteilscheine gleichzeitig eine hohe Liquidität aufweisen. Die hohe Liquidität bringt jedoch auch eine hohe Volatilität mit sich, insbesondere da die Rendite nicht nur vom Immobilienmarkt selbst, sondern auch stark von der individuellen Performance der jeweiligen Unternehmen abhängt.

## Weitere Investitionsmöglichkeiten

Neben den bereits erwähnten Möglichkeiten, bestehen weitere Optionen in Immobilienprodukte zu investieren. Zur breiten Diversifikation sind beispielsweise Investitionen in *Fund of Funds* geeignet. Dieser investiert in mehrere andere Immobilienfonds, statt direkt in Immobilienvermögen, und ermöglicht damit ein breites Engagement am Immobilienmarkt mit nur einer Investition. Aufgrund der gestiegenen Liquiditätsansprüche der Finanzierer hat in der Folge der Finanzkrise 2008/9 das *Real Estate Debt* Instrument an Beliebtheit gewonnen. Ein Real Estate Debt Fund sammelt Kapital, welches potenziellen Immobilienkäufern, Entwicklern oder aktuellen Eigentümern von Immobilienvermögen Geld leiht. Die Anleger des Fonds erhalten regelmässige Zinszahlungen auf das geliehene Kapital, sowie hypothekarische Sicherheiten. Ähnlich wie Crowdfunding bei Unternehmen haben sich in der Immobilienbranche inzwischen Konzepte zum *Crowdinvesting* oder für *Real Estate Club Deals* aufgetan. Dabei schliessen sich Anleger meistens über eine Online-Plattform zu einer Gruppe zusammen und investieren gemeinsam in ein Immobilienprojekt. Wenn zu einem bestimmten Stichtag der geplante Finanzierungsbedarf zusammenkommt, wird das Projekt durchgeführt und je nach Laufzeit erhalten die Investoren eine Beteiligung an den Mieterträgen und/oder den ihrem Anteil entsprechenden Verkaufserlös. Der Projektentwickler profitiert dabei vom Mezzaninekapital des Crowdfundings, welches gegenüber der Bank als Eigenkapital gilt.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

### UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)  
Research & Strategy – DACH

Kerstin Hansen  
+41-61-288 12 15  
kerstin.hansen@ubs.com



Folgen Sie uns auf LinkedIn

Scannen Sie diesen Code, um direkt auf unsere Research-Plattform zu gelangen!



[www.ubs.com/realstate](http://www.ubs.com/realstate)

**Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Jurisdiktionen dar.** UBS

verbietet die vollständige oder teilweise Weitergabe oder Vervielfältigung dieser Unterlagen ohne ihre vorherige schriftliche Genehmigung ausdrücklich und übernimmt keinerlei Haftung für diesbezügliche Handlungen Dritter. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. gebildet, die wir als zuverlässig und glaubhaft ansehen. Es wird jedoch keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Alle genannten Informationen und Meinungen können sich ohne Mitteilung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien/Infrastruktur/Private Equity (über Direktinvestitionen oder geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung ist eine Frage der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäusserten Einschätzungen zu Markt und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch gedacht. **Dieses Dokument wurde nicht gemäss den Anforderungen eines Landes zur Förderung der Unabhängigkeit des Investment-Research erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Investment-Research.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Verbreitung dar und sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds zu betrachten. Einige Kommentare in diesem Dokument gelten als zukunftsgerichtete Aussagen. Die tatsächlichen zukünftigen Ergebnisse können jedoch erheblich davon abweichen. Die hierin geäusserten Meinungen spiegeln das beste Urteil von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wider. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung zukunftsgerichteter Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen wird abgelehnt. Des Weiteren stellen diese Einschätzungen keine Prognose oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung einzelner Wertpapiere, Anlageklassen oder Märkte im Allgemeinen dar noch sind sie dazu gedacht, die zukünftige Wertentwicklung eines Kontos, Portfolios oder Fonds von UBS Asset Management zu prognostizieren. Quelle aller Daten/Grafiken (soweit nicht anders angegeben): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Die hierin geäusserten Meinungen bieten eine Übersicht zu den Einschätzungen von UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, per Dezember 2023. Alle Angaben per Dezember 2023, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im Dezember 2023. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2023. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Andere Kennzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

