

Geopolitische Risiken: Ein Wegweiser für Anleger

Globale Risiken

Autoren: Dirk Effenberger, Head Investment Risk, Chief Investment Office GWM, UBS Switzerland AG; Christopher Swann, Strategist, UBS Switzerland AG; Flurin Hunger, Analyst, UBS Switzerland AG

- Streitigkeiten zwischen Staaten – oder politische Schocks in Ländern – stellen regelmässig die Fähigkeit der Anleger auf die Probe, einen kühlen Kopf zu bewahren. Es vergeht kaum ein Jahr, in dem nicht mindestens ein solches Risiko die Schlagzeilen beherrscht – etwa der Handelskonflikt zwischen den USA und China, die Konfrontation zwischen der Nato und Russland wegen der Ukraine oder der andauernde Krieg zwischen Israel und Hamas.
- Solche Ereignisse können das Wirtschaftswachstum oder die Anlagerenditen beeinträchtigen. In der Vergangenheit bestand das grösste Risiko für Anleger im Falle politischer Krisen in Überreaktionen und einem unnötigen kurzfristigen Ausstieg aus den Märkten. Dennoch sind Anleger unserer Meinung nach gut beraten, für ihre langfristigen Anlageentscheidungen strukturelle geopolitische Risiken – wie zum Beispiel die Deglobalisierung – im Auge zu behalten. Die Auswirkungen dieser tiefgreifenden Veränderungen richtig zu identifizieren, kann dazu beitragen, die Portfoliorenditen zu steigern.
- In diesem Bericht beleuchten wir, wann eine politische Krise für Anleger ein Grund zur Sorge ist, wie sie die Märkte beeinflussen kann und was man tun kann, um sein Portfolio zu schützen und sogar die Renditen zu steigern.



Quelle: iStock

Die Märkte konzentrieren sich in der Regel auf Wirtschaftsdaten, Unternehmensgewinne und Anlagebewertungen. Doch oftmals zwingt auch die Politik die Anlegerinnen und Anleger, von ihren Zahlentabellen aufzuschauen. Politische Krisen können sich in vielfältiger Weise manifestieren, zum Beispiel in der Wahl eines radikalen neuen Regierungschefs, einem Handelskrieg,

einem diplomatischen Zerwürfnis zwischen mächtigen Nationen oder sogar einem militärischen Konflikt.

Dass solche Krisen das Potenzial haben, eine erhebliche Marktvolatilität zu verursachen, wurde in den letzten Jahren nur allzu deutlich, angefangen beim Krieg zwischen Israel und Hamas über den Ukrainekrieg bis hin zur Rivalität zwischen den USA und China.

Daneben waren viele Anleger auch gezwungen, sich mit den Auswirkungen allmählicherer Verschiebungen auf geopolitischer Ebene auseinanderzusetzen – etwa mit zunehmendem Wirtschaftsnationalismus und dem Rückzug der Globalisierung.

Aber wann gibt eine politische Krise Anlegern Grund zur Sorge, wie kann sie die Märkte beeinflussen und was kann man tun, um sein Portfolio zu schützen? Haben Anleger schlussendlich gar die Möglichkeit, die Anlagerenditen zu steigern, indem sie längerfristige tiefgreifende Veränderungen auf geopolitischer Ebene identifizieren?

Was sind politische und geopolitische Risiken?

Anleger werden wohl jede Veränderung im politischen oder geopolitischen Umfeld, die sich negativ auf die Anlagerenditen auswirken könnte, aufmerksam beobachten. Diese Veränderungen sind oftmals lokal begrenzt und haben nur minimale Effekte auf Märkte ausserhalb des betroffenen Landes oder der betroffenen Region, solange keines der grossen Industrieländer betroffen ist. Wenn zum Beispiel ein neuer Regierungschef, vor allem in einem Schwellenland, eine Politik verfolgt, die schädlich für die Wirtschaft oder die Anleger ist, kann dies zu Kursrückgängen bei Aktien, Anleihen und Währungen dieses Landes führen, ohne dass sich dies anderswo bemerkbar macht. Zwei Beispiele hierfür sind Venezuela und Argentinien, wo lokale Krisen praktisch keine Auswirkungen auf globale Anlagen hatten. Dies ist aus unserer Sicht eines der stärksten Argumente für die geografische Diversifikation.

Während politische Risiken mit der Politik in einem einzelnen Land zusammenhängen, wirkt sich bei geopolitischen Risiken die Politik auf internationaler Ebene aus.

Damit globale Anleger auf ein politisches oder geopolitisches Risiko aufmerksam werden, muss dieses folgende Voraussetzungen erfüllen:

1. **Auswirkungen auf die Wirtschaftslage eines grossen Landes.** Ein Beispiel dafür ist das harte Vorgehen der chinesischen Regulierungsbehörden gegen grosse inländische Technologieunternehmen im Jahr 2021. Es führte zu einem Wertseinbruch am heimischen Markt und zog die Aufmerksamkeit globaler Anleger auf sich, da ihre signifikanten Allokationen in China deutlich schlechter abschnitten als globale Aktien.
2. **Gefährdung des Angebots einer wichtigen globalen Ressource, wie Öl und Erdgas.** Das arabische Ölembargo von 1973 hatte eine solche Wirkung. Es führte zum stärksten Abverkauf des S&P 500 und zur langsamsten Erholung des Aktienmarktes

seit dem Zweiten Weltkrieg, da die Versorgung mit einem wichtigen Faktor für die Wirtschaftstätigkeit plötzlich gedrosselt wurde. Der Konflikt zwischen Russland und der Nato wegen der Ukraine weckte ebenfalls Befürchtungen über eine Störung der Energieversorgung, denn Russland ist der zweitgrösste Erdgasproduzent der Welt und der drittgrösste Ölproduzent. Vor dem Konflikt deckte Russland etwa 40 Prozent des Erdgasverbrauchs in Europa ab. Auch der Krieg zwischen Israel und Hamas rief zunächst Besorgnis über eine Gefährdung der Ölproduktion hervor, insbesondere im Falle einer Eskalation zu einem breiteren regionalen Konflikt, der auf die Nachbarländer übergreift und deren Rohölproduktion beeinträchtigt. Der anfängliche Anstieg der Ölpreise in den Tagen nach dem Angriff der Hamas am 7. Oktober 2023 liess jedoch wieder nach, als Optimismus aufkam, dass die weltweite Energieproduktion nicht wesentlich beeinflusst würde.

3. **Potenzial zur Störung des Welthandels.** Der Handelskonflikt zwischen den USA und China während der Präsidentschaft von Donald Trump, der in einer Reihe von Vergeltungszöllen und anderen Strafmassnahmen resultierte, hatte das Potenzial, das Wirtschaftswachstum zu hemmen und die Kosten für Konsumenten und Unternehmen in die Höhe zu treiben. Daher bereitete der Konflikt den Anlegern erhebliche Sorge und rief Volatilität hervor. Die Anleger werden zunehmend befürchten, dass sich dies wiederholen könnte, falls Donald Trump nach den Wahlen im November erneut in das Weisse Haus einzieht. Der mögliche Kandidat der Republikaner hat bereits Zölle von über 60 Prozent auf Waren aus China vorgeschlagen, die in die USA eingeführt werden. Während der Präsidentschaft von Joe Biden wurden die Beschränkungen für Exporte technologischer Produkte verschärft. Doch der ruhigere Ton der politischen Ankündigungen und die bessere Vorhersehbarkeit begrenzten die Auswirkungen auf die globalen Märkte.

Welche Auswirkungen haben diese Risiken für Anleger?

Insgesamt können politische und geopolitische Risiken die Wirtschaftstätigkeit schwächen, die Anlagerenditen beeinträchtigen und zu einer Flucht aus risikoreicheren Anlagen führen. Es ist jedoch wichtig, sie im Kontext zu sehen. Unserer Meinung nach müssen Anleger zwischen (einzelnen) Ereignissen und (kontinuierlichen) Entwicklungen unterscheiden.

Wenn Ereignisse Auswirkungen auf wichtige Wirtschaftsnationen haben und wesentliche Ressourcen oder den Handel bedrohen, sind diese Effekte in der Regel nur von kurzer Dauer. Seit dem Angriff auf Pearl Harbor im

Jahr 1941 notierte der S&P 500 zwölf Monate nach dem Ausbruch einer Krise in drei von vier Fällen höher. In der Hälfte aller Fälle brauchten die Märkte nur einen Monat, um sich zu erholen, wie aus einer Analyse von Truist auf der Basis von FactSet-Daten hervorging (Tabelle 1). Es sollte auch darauf hingewiesen werden, dass US-Aktien in rund sieben von jeweils zehn Jahren seit dem Zweiten Weltkrieg gestiegen sind. Somit lohnt es sich meist, einen kühlen Kopf zu bewahren.

Die jüngste Nahostkrise war bisher keine Ausnahme. In der Woche nach dem Hamas-Angriff auf Israel am 7. Oktober schnellte der Preis von Brent-Rohöl zwar um rund 9 Prozent in die Höhe, doch der Anstieg war nur von kurzer Dauer. Einen Monat später lag der Ölpreis bereits wieder unter dem Stand vor dem Beginn des Kriegs. Der Konflikt scheint die Rally globaler Aktien kaum gebremst zu haben, die nur wenige Wochen nach seinem Ausbruch begannen, in die Höhe zu schießen. Zum Zeitpunkt der Niederschrift am 28. Februar ist der MSCI All Country World Index seit dem Hamas-Angriff um rund 16 Prozent gestiegen, nachdem er zuletzt Ende Oktober auf einen Tiefpunkt gesunken war. Allgemein nehmen die Märkte ein relativ geringes politisches Risiko vorweg.

Dies spricht auch für das Argument, dass geopolitische Ereignisse nur selten zu globalen Konjunkturabschwüngen führen. Das arabische Ölembargo von 1973 war eine bemerkenswerte Ausnahme. Insbesondere hatte das arabische Ölembargo in den 1970er-Jahren deshalb so schwerwiegende Folgen, weil die Krise die Versorgung mit einem Rohstoff störte, der für das weltweite Wachstum entscheidend war. Es traf auch mit anderen wirtschaftlichen Problemen zusammen, die zu der Marktschwäche beitrugen. Dazu zählten unglückliche Zentralbankentscheidungen und fehlgeleitete Bemühungen von Regierungen, die Preise zu kontrollieren.

Allerdings können (einzelne) Ereignisse zu (kontinuierlichen) Entwicklungen werden, die einen längerfristigen geopolitischen Wandel bewirken. Auch wenn die meisten Krisen mit einer diplomatischen Lösung enden oder von einem akuten in einen chronischen Zustand übergehen (wie es zum Beispiel bei den angespannten Beziehungen zwischen Nordkorea und den USA der Fall ist), bestehen kaum Zweifel, dass die jüngsten geopolitischen Ereignisse in der Ukraine und im Nahen Osten den Prozess hin zu einer multipolaren Weltordnung beschleunigt haben. In einer Welt mit mehreren miteinander konkurrierenden nationalen Mächten richten Unternehmen ihre Lieferketten zunehmend auf geografische Nähe («Nearshoring») oder befreundete Länder («Friendshoring») aus. Nach Jahrzehnten kosteneffizienter Lieferketten stellen Unternehmen nun auf robuste Lieferketten um.

Diese scheinbar akademische Unterscheidung ist für Anleger aus sehr praktischen Gründen von Bedeutung:

1. Anleger können sich gegen das Risiko absichern, dass bestimmte Ereignisse eintreten oder solche Krisen eskalieren könnten, solange sie nicht völlig überraschend über sie hereinbrechen (bekannte Unbekannte). Weiter unten in diesem Bericht unterbreiten wir eine Liste von Absicherungsvorschlägen.
2. Andererseits dürfte es schwierig und teuer sein, sich gegen unvorhergesehene Ereignisse (unbekannte Unbekannte wie die Terroranschläge vom 11. September 2001 in den USA) abzusichern. Diversifikation bietet jedoch eine Möglichkeit, selbst in diesen Fällen die Verluste abzufedern.
3. Anleger, die sich Sorgen wegen der aktuellen geopolitischen Entwicklungen machen, wie etwa der Entwicklung hin zu einer multipolaren Weltordnung, müssen nicht unbedingt Absicherung betreiben. Sie können sich stattdessen solche Trends zunutze machen, indem sie Anlagethemen, Sektoren und Unternehmen identifizieren, die davon profitieren werden – auch wenn ein solcher Trend insgesamt negativ für die globale Wirtschaft oder die Märkte insgesamt ist. Eine Möglichkeit, die Umleitung der Lieferketten zu berücksichtigen, besteht zum Beispiel darin, in Märkte und Unternehmen zu investieren, die vom Near- und Friendshoring profitieren (zum Beispiel Vietnam, Indien, Mexiko). Mit dieser langfristigen Überlegung werden wir uns in einem der nächsten Berichte befassen.

Wie können sich Anleger vor geopolitischen Risiken schützen?

Während sich die globalen Märkte in der Regel relativ schnell von politischen oder geopolitischen Schocks erholen, streben Anleger in der Regel danach, die Volatilität in ihren Portfolios zu mindern. Leider gibt es keine Absicherung, die für alle Risiken geeignet wäre. Die perfekte Absicherung würde von der Natur der Krise abhängen, die sich unmöglich vorhersagen lässt. Trotzdem können sich Anleger an die folgenden Grundsätze halten:

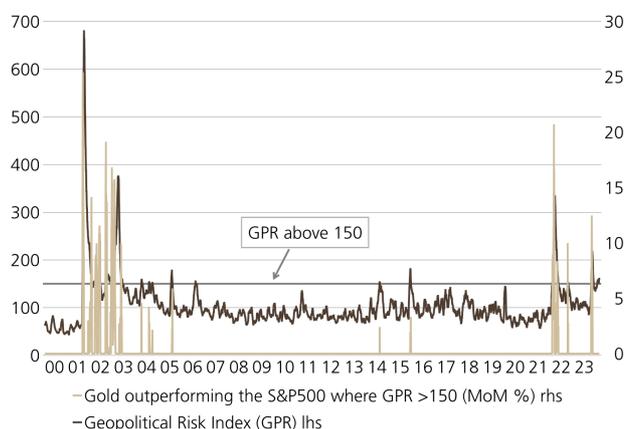
- **Geografisch diversifizieren.** Die meisten geopolitischen Krisen treffen einige Länder härter als andere. Beispiele sind Südkorea während der Raketentests Nordkoreas oder Russland und die Ukraine in der aktuellen Krise. Weil niemand im Voraus weiss, wo es zur Eskalation kommt, ist ein geografisch breit diversifiziertes Portfolio unseres Erachtens die bevorzugte grundlegende Absicherung. Besonders wichtig kann die geografische Diversifikation für Anleger in Schwellenländern sein, wo politische Rückschläge oder Konflikte schwerwiegendere und dauerhaftere Folgen für die heimischen Aktien- und Anleihenmärkte sowie die Währung haben können.

- **Ein Engagement in «Zufluchtwerten» in Betracht ziehen.** Das kann Gold, den Schweizer Franken, den US-Dollar, den japanischen Yen, US-Treasuries, Aktien mit niedrigem Beta und ausgewählte Hedge-Fund-Strategien umfassen. Doch dies ist keine statische Kategorie. Wenn eine politische Krise zum Beispiel droht, die Energiepreise und damit die Inflation drastisch in die Höhe zu treiben – aber wahrscheinlich keine Rezession auslöst –, sind qualitativ hochwertige Staatsanleihen unter Umständen nicht der beste Schutz, vor allem, wenn die Renditen bereits niedrig sind. Eine Auswahl von defensiven Anlagen – die selbst wieder diversifiziert sind – kann jedoch dazu beitragen, die Volatilität zu verringern.

Wie sich geopolitische Risiken auf Gold auswirken

Geopolitische Risiken können anhand des von Matteo Iacoviello entwickelten Geopolitical Risk Index (GPR) gemessen werden. Dieser Index durchkämmt ab dem Jahr 1985 zehn Zeitungen nach Artikeln zu Konflikten (geopolitische Bedrohungen und Handlungen) und gibt eine geopolitische Risikobewertung ab. Ein solches Modell ist reaktiv und erreicht den Höchstwert erst, nachdem eine Krise tatsächlich begonnen hat. Es kann jedoch zeigen, wie die Märkte auf grosse geopolitische Schocks reagieren. In den letzten 24 Jahren gab es vier grosse Ausschläge: die Terroranschläge auf das World Trade Center (11. September 2001), die Invasion im Irak (20. März 2003), die Invasion Russlands in der Ukraine (24. Februar 2022) und der Angriff der Hamas auf Israel (7. Oktober 2023). Die Abbildung zeigt, wie der Goldpreis während jeder dieser Phasen den S&P 500 im Monatsvergleich übertraf. Durchgehende Outperformances hatten eine Dauer von etwa einem bis zu drei Monaten (Anfangsphase der Invasion im Irak). Nach den Angriffen auf das World Trade Center blieb der GPR erhöht (über 150) und Gold entwickelte sich in der Folge mehrfach besser als der S&P 500. Es gab allerdings auch Phasen, in denen der S&P 500 besser abschnitt als Gold, während der GPR über 150 lag. Dies trat jedoch nur ein, wenn Gold zuvor gestiegen war. Daher scheint Gold eine gute kurzfristige Absicherung für grosse geopolitische Krisen zu bieten.

Abbildung 1 – Gold entwickelte sich in Zeiten mit erhöhten geopolitischen Risiken besser als der S&P 500



Quelle: Macrobond, UBS 28.2.2024

GPR: Über 1 Monat geglättet. Outperformance von Gold: Die Abbildung zeigt Phasen, in denen die Veränderungsrate des Goldpreises im Vergleich zum Vormonat höher war als die Veränderungsrate des S&P 500, und bildet nur Phasen ab, in denen der GPR (Geopolitical Risk Index) über 150 lag. Zur Berechnung der Outperformance wird die Veränderungsrate des S&P 500 von der Veränderungsrate von Gold abgezogen.

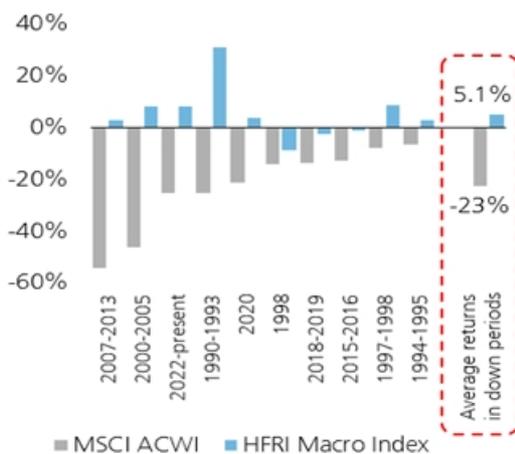
- **Absicherungen ins Auge fassen, die Aufwärtspotenzial haben, selbst wenn die Krise nicht eskaliert.** Bei der optimalen Absicherung ist langfristig mit einem Wertzuwachs zu rechnen, selbst wenn die geopolitische Krise beigelegt wird. Sie würde sich aber überdurchschnittlich entwickeln, wenn die Krise eskaliert.
- **Langfristige Perspektive beibehalten.** Wie oben gezeigt haben geopolitische Risiken selten mehr als vorübergehende Auswirkungen. Daher sollten Anlegerinnen und Anleger versuchen, sich nicht zu einer Panikreaktion hinreissen zu lassen, und nicht in der Krise zu verkaufen. Damit sollten Sie gut aufgestellt sein, um von der Erholung zu profitieren. Politische Risiken können die Aufmerksamkeit des Marktes für wenige Tage oder Wochen auf sich ziehen und dann ebenso schnell an Bedeutung verlieren, wie sie aus den Schlagzeilen verschwinden. Ausserdem gibt es fast nie eine Zeit, in der keine potenziell bedeutende politische Krise droht. Daher sollte man sie in der richtigen Perspektive betrachten.
- **Einen «Puffer» gegen Volatilität aufbauen.** Wenn es darum geht, Risiken in Ihrem Portfolio zu steuern – sei es aus einem geopolitischen Schock oder mit einer anderen Ursache –, liegt die Priorität immer darin, das Portfolio so zu gestalten, dass kurzfristige Marktschwankungen nicht verhindern, dass Sie Ihre Ziele erreichen können. Eine Lösung besteht darin, eine Liquiditätsstrategie aufzubauen. Hierzu werden

genügend Barmittel, Anleihen und Kreditkapazitäten vorgehalten, um den Cashflowbedarf der nächsten drei bis fünf Jahre aus dem investierten Vermögen zu decken. In der Vergangenheit haben sich die meisten diversifizierten Portfolios selbst von den schlimmsten Marktverlusten innerhalb von drei bis fünf Jahren erholt. Somit kann Ihnen die Liquiditätsstrategie die nötigen Ressourcen bieten, um die Erholung des restlichen Portfolios «abzuwarten». Die Fähigkeit, Ihren Lebensstil zu halten und das Risiko zu vermeiden, ansonsten vorübergehende Verluste bei Ihren langfristigen Anlagen festzuschreiben, kann ein wirksamer Puffer gegen geopolitische Schocks sein. Dies verschafft Ihnen Zuversicht und Sicherheit, selbst wenn es zu einer schwerwiegenderen Marktstörung wie einer Baisse kommt.

- **Ausgewählte Hedge-Fund-Strategien können die Portfoliostabilität und die Diversifikation verbessern.** Aufgrund ihrer Fokussierung auf Risikomanagement und die Minderung von Verlusten bereichern Hedge Funds Multi-Asset-Portfolios traditionell durch differenzierte Renditen, bieten einen gewissen Schutz gegen unerwartete Verkaufswellen und verringern Portfolioschwankungen, insbesondere in Zeiten mit Konjunkturverlangsamungen oder Rezessionen. Die Entwicklung zu einer breiteren geopolitischen Unsicherheit dürfte die Volatilität verstärken. Für Hedge Funds bietet dies Chancen, Alpha zu generieren und potenziell höhere Renditen zu erzielen. Somit können Anleger, die sich Sorgen über die geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheit machen, gut diversifizierte Portfolios durch ein Engagement in Hedge Funds ergänzen.

Abbildung 2 – Macro-Hedge-Funds können Portfolios bei Marktschwächen schützen

Globale Macro-Fonds gegenüber globalen Aktien, während der schlimmsten Verlustphasen von Aktien



Quelle: Bloomberg, HFR, UBS 28.2.2024

Was bedeutet das alles?

Geopolitische Risiken sind in den letzten Jahren selten aus den Nachrichten verschwunden. Zum Zeitpunkt der Niederschrift haben die Anleger eine ganze Reihe von Problemen auf dem Radar. Der Krieg zwischen Israel und Hamas hat bislang relativ geringe Auswirkungen auf die globalen Märkte, wenn man einmal von einer gewissen anfänglichen Volatilität der Ölpreise absieht. Diese begrenzte Reaktion spiegelt die allgemeine Einschätzung wider, dass der Konflikt wohl nicht zu einem breiteren regionalen Konflikt auswachsen wird, der die globalen Energielieferungen unterbrechen würde. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass der Konflikt relativ begrenzt bleibt. Allerdings ist die Situation instabil und die Angriffe der vom Iran unterstützten Huthi-Milizen im Jemen oder auf den Schifffahrtsrouten im Roten Meer erinnern uns daran, dass die Risiken nicht gebannt sind.

Unterdessen hat der Ukraine-Krieg gerade die Zweijahresmarke überschritten. Zum Zeitpunkt der Niederschrift herrscht eine Pattsituation und eine kurzfristige Lösung ist nicht in Sicht. Im Augenblick hat der Krieg nur relativ begrenzte Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte. Die bevorstehenden Wahlen in den USA, eine erneute russische Offensive, Kriegsmüdigkeit und ein Stimmungsumschwung in den USA und Europa könnten ihn jedoch wieder in den Vordergrund rücken. Eine bedeutende Eskalation des Kriegs könnte immer noch für Störungen an den globalen Märkten sorgen.

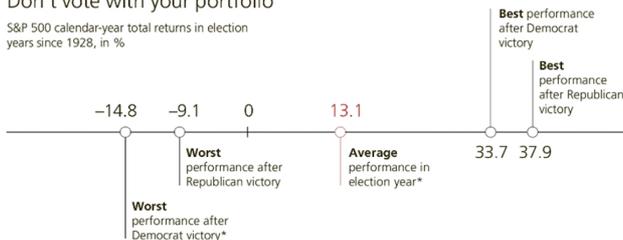
Abschliessend ist 2024 ein Rekord-Wahljahr: Zwei Milliarden Wähler dürften in 40 Ländern von den USA bis nach Indien an die Urnen gehen. Anleger dürften ihre Aufmerksamkeit vor allem auf das Rennen ums Weisse Haus richten. Daten, die bis ins Jahr 1928 zurückreichen, deuten darauf hin, dass die Märkte in Wahljahren tendenziell nicht besser oder schlechter abschneiden als im Durchschnitt (Abbildung 3). Die Renditen des S&P 500 scheinen auch unbeeinflusst davon zu sein, welche Partei die Präsidentschaft gewinnt. Doch das Wahljahr 2024 könnte folgenreicher für Anleger sein, da die Ergebnisse die Handelsbeziehungen mit China verschlechtern oder die pro-ukrainische Allianz gegen Russland schwächen könnten. Die jüngste Schwäche bei einigen Treasury-Auktionen in den USA hat auch ein Schlaglicht auf die Sorge der wachsenden US-Staatsverschuldung geworfen.

Abbildung 3 – Wirken sich die US-Präsidentschaftswahlen auf die Märkte aus?

While the US presidential elections are important for domestic and foreign policy, our research shows that they do not have a reliable impact on markets. We recommend investors express their political preferences at the polls and not with their portfolios.

Don't vote with your portfolio

S&P 500 calendar-year total returns in election years since 1928, in %



*Excluding 2008, when the S&P 500 fell by 37% chiefly as a consequence of the global financial crisis.

Quelle: Bloomberg, UBS, November 2023

Vor diesem Hintergrund favorisieren wir verschiedene breit angelegte Strategien, die darauf abzielen, die Portfoliorenditen zu glätten, sowie Ansätze für Anleger, die ihre Anfälligkeit gegenüber spezifischen Risiken reduzieren möchten.

1. Qualität kaufen: Es gibt mehrere Gründe, weshalb von Qualitätsanleihen im Jahr 2024 eine gute Performance zu erwarten ist. In unserem Basisszenario gehen wir noch immer von einer sanften Landung der US-Wirtschaft aus, mit einem schwächeren Wachstum, einer geringeren Inflation und Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed. Aufgrund der angebotenen Gesamrenditen und des Übergangs der Zentralbanken von Zinserhöhungen zu Zinssenkungen beurteilen wir qualitativ hochwertige Anleihen, insbesondere erstklassige (Staatsanleihen) und Investment-Grade-Titel, nach wie vor mit «Most Preferred». Obwohl die Renditevolatilität auf kurze Sicht erhöht bleiben dürfte, bieten qualitativ hochwertige Fixed-Income-Werte in verschiedenen Szenarien attraktive Risiko-Rendite-Verhältnisse, vor allem, wenn sich das Wachstum deutlicher verlangsamt als erwartet. In unserem Basisszenario sinkt die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries von 4,3 Prozent zum Zeitpunkt der Niederschritt auf 3,5 Prozent bis Ende 2024. Doch Qualitätsanleihen dürften noch besser abschneiden, wenn eine Eskalation der geopolitischen Konflikte das Wachstum stärker schrumpfen lässt. Im Falle einer schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung würden wir bis zum Jahresende einen Rückgang der 10-jährigen Rendite auf 2,5 Prozent erwarten. Wir bevorzugen das Durationssegment von einem bis zehn Jahren, insbesondere um den Punkt von fünf Jahren. Dieser Bereich der Renditekurve bietet unserer Meinung nach die optimale Kombination aus hohen Renditen und Sensitivität gegenüber sinkenden Zinsen. Er ist zudem weniger anfällig

gegenüber zunehmenden Befürchtungen hinsichtlich der steigenden Staatsschulden der USA als das lange Ende der Kurve.

- 2. Defensive strukturierte Strategien in Erwägung ziehen:** Wir rechnen mit positiven Aktienrenditen im Jahr 2024. Doch nach einer robusten Rally im Jahr 2023 dürften weitere Kursgewinne begrenzt sein. Eine ganze Reihe von Risiken könnte die Aussichten trüben. Die Inflation geht zwar zurück, doch Enttäuschungen könnten zu Rückschlägen an den Märkten führen und die Hoffnungen in Bezug auf Timing, Anzahl und Tempo von Zinssenkungen der Fed untergraben. In unserem Basisszenario gehen wir zwar davon aus, dass der Krieg zwischen Hamas und Israel eingegrenzt bleibt. Doch die Situation ist instabil und eine Eskalation, die zu Störungen der Ölversorgung führt, ist immer noch möglich. Anleger, die ihr Portfolio gegen das Risiko von Kursverlusten absichern möchten, können strukturierte Strategien mit Kapitalerhaltungsmerkmalen nutzen. Unserer Ansicht nach sind solche Strategien momentan besonders attraktiv – weil sie eine höhere Partizipation am Aufwärtspotenzial bieten –, und zwar aufgrund einer Kombination aus höheren Anleihenrenditen und einer unterdurchschnittlichen impliziten Volatilität an den Aktienmärkten.
- 3. Hedge Funds aufstocken:** Macro-Fonds könnten sich ebenfalls zur wirksamen Absicherung und Diversifikation im Laufe des Jahres 2024 eignen. Solche Strategien können von gesamtwirtschaftlicher Unsicherheit und geopolitischen Verwerfungen profitieren. Multi-Strategy-Fonds, die verschiedene Hedge-Fund-Ansätze kombinieren, sind ebenfalls eine potenziell attraktive Möglichkeit zur Diversifikation von Portfolios. Diese Fonds sind in der Regel breit diversifiziert, schichten ihre Allokationen dynamisch um und setzen moderne Risikomanagementstrategien ein. Anleger sollten sich der Risiken bewusst sein, die mit alternativen Anlagen verbunden sind. Hierzu zählen unter anderem das Liquiditätsrisiko, der Einsatz von Fremdkapital zur Hebelung und beschränkte Offenlegungsanforderungen.
- 4. Gold:** Unserer Ansicht nach kann Gold eine potenziell wirksame Portfolioabsicherung gegen steigende geopolitische Spannungen bieten. Tatsächlich ist der Preis des Metalls nach dem Angriff der Hamas auf Israel gestiegen. Im Dezember kletterte Gold auf ein Rekordhoch. Die treibende Kraft dafür war die Hoffnung auf Zinssenkungen in den USA im Jahr 2024, durch die sich die Opportunitätskosten einer Position in Vermögenswerten ohne Zinserträge, wie Gold, verringern würden. Anleger, die ihr Engagement in Gold anheben möchten, können erwägen, das Metall über Optionen zu kaufen (Kauf unter USD 2000 je Feinunze). Auf längere Sicht halten wir eine Goldallokation von

rund 5 Prozent in einem ausgewogenen Portfolio für angemessen. Der Goldpreis dürfte unseres Erachtens von derzeit USD 2028 bis Ende 2024 auf USD 2250 anziehen.

Ähnliche Berichte

- Geopolitische Risiken im Jahr 2024: Russland-Ukraine-Krieg, 15. Februar 2024
- Globale Folgen der Spannungen zwischen den USA und China: [Ein holpriger Weg hin zu einer multipolaren Weltordnung](#), 26. Oktober 2023
- Derivate-Strategie: [Leitfaden zur Absicherung des Portfolios](#), 7. Oktober 2020 (nur auf Englisch verfügbar)

Wichtige Ereignisse 2024



Risikokategorien 2024

- Russland-Ukraine-Krieg
- Nahostkrise
- US-Wahlen
- Beziehungen zwischen den USA und China
- Parlamentswahlen

Laufende Beobachtung

- **Russland-Ukraine-Krieg**
Abnehmende westliche Unterstützung, Entwicklungen auf den Schlachtfeldern, mögliche Teilung der Ukraine
- **Nahostkrise**
Risiko weiterer Eskalation, vom Iran unterstützte Gruppen, Intervention internationaler humanitärer Komitees
- **US-Wahlen**
Änderungen der Politik in Bezug auf 1. Steuerreformen, 2. Staatsausgaben, 3. globales Engagement
- **Beziehungen zwischen den USA und China**
Südchinesisches Meer, Sanktionen, Auswirkungen einer Trump-Präsidentschaft
- **Allgemeine Wahlen**
2024 ist das Jahr der Wahlen, mögliche Auswirkungen auf die geopolitische Ordnung

Tabelle 1: Performance des S&P 500 nach bestimmten geopolitischen Ereignissen

Nächster Handelstag	Ereignis	Datum	Kursrendite S&P 500					
			1 Tag	1 Monat	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre
10.05.1940	Einfall Deutschlands in Frankreich	10. Mai 1940	-6%	-24%	-14%	-8%	-19%	2%
05.12.1941	Angriff auf Pearl Harbor	7. Dez. 1941	-4%	-2%	-10%	-12%	0%	39%
23.06.1950	Invasion Nordkoreas in Südkorea	25. Juni 1950	-5%	-9%	1%	4%	11%	25%
23.10.1956	Aufstand in Ungarn	23. Okt. 1956	0%	-2%	-4%	-1%	-12%	23%
29.10.1956	Suez-Krise	29. Okt. 1956	0%	-4%	-4%	-1%	-12%	24%
16.10.1962	Kubakrise	16. Okt. 1962	0%	5%	14%	21%	28%	60%
21.11.1963	Ermordung von John F. Kennedy	22. Nov. 1963	-3%	3%	8%	12%	20%	12%
31.07.1964	Zwischenfall im Golf von Tonkin	2. Aug. 1964	0%	-2%	2%	5%	3%	14%
05.06.1967	Sechstagekrieg	5. Juni 1967	2%	3%	7%	8%	14%	-13%
30.01.1968	Tet-Offensive	30. Jan. 1968	-1%	-4%	5%	5%	10%	3%
05.09.1972	Olympische Spiele in München	5. Sep. 1972	-1%	-2%	6%	1%	-6%	-23%
05.10.1973	Jom-Kippur-Krieg	6. Okt. 1973	0%	-4%	-9%	-14%	-41%	-5%
30.03.1981	Attentat auf Ronald Reagan	30. März 1981	1%	-1%	-2%	-14%	-16%	19%
02.08.1990	Invasion des Irak in Kuwait	2. Aug. 1990	-2%	-8%	-14%	-4%	10%	28%
19.08.1991	Putschversuch in der Sowjetunion	19. Aug. 1991	1%	3%	2%	8%	12%	23%
10.09.2001	Anschläge am 11. Sept. 2001	11. Sep. 2001	-5%	-1%	4%	7%	-17%	2%
20.03.2003	Zweiter Golfkrieg	20. März 2003	2%	2%	15%	18%	27%	49%
11.03.2004	Bombenanschläge in Madrid	11. März 2004	1%	3%	2%	1%	8%	27%
05.07.2005	Bombenanschlag in der Londoner U-Bahn	5. Juli 2005	-1%	3%	2%	5%	5%	4%
01.08.2008	Invasion Russlands in Georgien	1. Aug. 2008	-1%	1%	-24%	-31%	-20%	2%
15.04.2013	Anschlag beim Boston-Marathon	15. Apr. 2013	1%	7%	8%	10%	19%	34%
20.02.2014	Invasion Russlands in der Krim	20. Feb. 2014	0%	1%	3%	8%	15%	29%
07.04.2017	Bombenanschlag in Syrien	7. Apr. 2017	0%	2%	2%	8%	11%	13%
28.07.2017	Nordkorea-Raketenkrise	28. Juli 2017	0%	-1%	4%	15%	13%	31%
13.09.2019	Drohnenangriff auf Saudi Aramco	14. Sep. 2019	0%	-1%	5%	-9%	13%	37%
03.01.2020	Iranischer General bei Luftschlag getötet	3. Jan. 2020	0%	0%	-22%	-4%	14%	18%
24.02.2022	Einmarsch Russlands in der Ukraine	24. Feb. 2022	2%	7%	-7%	-4%	-7%	?
06.10.2023	Angriff der Hamas auf Israel	7. Okt. 2023	1%	1%	9%	?	?	?
Durchschnitt			-1%	-1%	0%	1%	3%	18%
Mittelwert			0%	0%	2%	4%	10%	21%
Positiv			39%	50%	64%	59%	63%	88%

Quelle: Bloomberg, UBS, 12. Januar 2024

Nicht-traditionelle Anlagen

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

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

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

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

Anhang

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

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

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

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

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

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

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

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

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

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

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

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

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

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

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

Fassung A/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Das Schlüsselymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.