# Hohe Inflation: Kapitalbezug oder Rente?

## Vorsorge Schweiz

Autoren: James Mazeau, CFA, Economist, UBS Switzerland AG; Elisabeth Beusch, PhD, Economist, UBS Switzerland AG

- Hätte die 2. Säule in ihrer jetzigen Form seit Ende des Zweiten Weltkriegs existiert, so hätte gemäss unserer Simulation eine hohe Inflation den Vermögenserhalt und die Finanzierung der gewünschten realen Ausgaben im Alter sowohl bei einem Kapitalbezug als auch bei Rentenbezug negativ beeinflusst.
- Darüber hinaus hätte keine einzelne Art von Leistung in Zeiten hoher Inflation eindeutig besser abgeschnitten als die andere. Bei einem Kapitalbezug und einer Investition des Vermögens an den Finanzmärkten kann aber meistens ein Teil der Inflation abgefedert werden.
- Unabhängig von der zukünftigen langfristigen Inflation definieren die persönlichen Umstände und Präferenzen die beste Art der Altersvorsorge.

Jedes Jahr beziehen in der Schweiz Zehntausende Rentnerinnen und Rentner Leistungen aus der 2. Säule. Die Standardleistung ist eine Rente, aber die meisten zukünftigen Rentner können sich auch für einen einmaligen Kapitalbezug entscheiden – je nach Pensionskasse in unterschiedlichem Ausmass – oder für eine Mischform. Die getroffene Entscheidung ist allerdings unwiderruflich. Angesichts des jüngsten Inflationsanstiegs fragen sich künftige Rentner zunehmend, ob bei einer strukturell höheren Inflation eine der Optionen vorteilhafter ist.

Einerseits bietet die berufliche Vorsorge eine Absicherung gegen das Langlebigkeitsrisiko – also das Risiko, länger zu leben als die finanziellen Mittel ausreichen – und andererseits Hinterbliebenenleistungen. Die Langlebigkeitsrisikoversicherung ist insofern mangelhaft, dass die Renten vertraglich nicht an die Inflation angepasst werden, auch wenn sie von Zeit zu Zeit nach oben korrigiert werden können. Somit erodiert ihre Kaufkraft, was in Zeiten stark steigender Preise schneller geschieht.

Auf der anderen Seite ermöglicht der Kapitalbezug, das nach dem Tod des Rentners verbleibende Vermögen auf andere zu übertragen. Das Vermögenserhaltungspotenzial eines Kapitalbezugs wird jedoch in Zeiten erhöhten Preisdrucks gemindert. Ausserdem ist bei hoher Inflation das Langlebigkeitsrisiko im Falle eines Kapitalbezugs höher.

Bei der Entscheidung über die Art der Leistung sind viele Punkte zu berücksichtigen. Dazu zählen die familiäre Situation, das steuerliche Umfeld, der Gesundheitszustand und die persönliche geschätzte Lebenserwartung, der gewünschte Ausgabenbedarf sowie die Risikobereitschaft. In diesem Bericht werden diese Überlegungen jedoch nicht erörtert. Stattdessen konzentrieren wir uns darauf, wie sich die Inflation auf die beiden Leistungsarten auswirken würde.

Konkret vergleichen wir, wie sich Renten und Vermögen aus dem Kapitalbezug in einem unterschiedlichen Inflationsumfeld entwickelt hätten, wenn die Leistungen der 2. Säule in ihrer heutigen Form seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs existiert hätten. Wir besprechen zuerst die Inflation in der Schweiz und erläutern dann die Ergebnisse unserer historischen Simulation.

Dieser Bericht wurde durch UBS Switzerland AG erstellt. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Informationen am Ende der Publikation.

# Inflation in der Schweiz

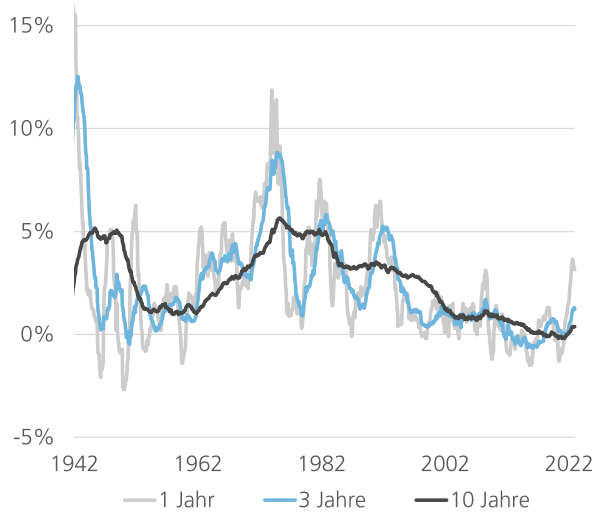
Die Inflation in der Schweiz war nicht immer so tief wie in den letzten zwei Jahrzehnten (Abbildung 1). Eine Vielzahl von Ereignissen hat das Preisniveau stark beeinflusst, darunter globale Rezessionen, Kriege und andere geopolitische Ereignisse.

Historisch gesehen ist die einjährige Inflation kein verlässlicher Indikator für die zukünftige langfristige Entwicklung. Im von uns analysierten Zeitraum von 1946 bis 2022 lag die annualisierte Inflation in den 1970er-Jahren über kurze Zeitspannen gerechnet bei fast 10 Prozent, während sie über mehrere Jahrzehnte hinweg gerechnet zwischen 1 und 4 Prozent betrug (Abbildung 1). Inflationsschübe und strukturell höhere Inflation können in der Zukunft nicht ausgeschlossen werden.

Die zukünftige Inflation ist sehr schwer vorherzusagen, was sich bei längerem Prognosehorizont verstärkt. Dennoch können Daten aus der Vergangenheit helfen zu verstehen, wie ein Kapitalbezug und Renten ein bestimmtes reales Ausgabeniveau finanzieren.

Abbildung 1: Schweizer Inflation mit Höhen und Tiefen

Annualisierte Inflation in der Schweiz über verschiedene rollierende Zeiträume, in Prozent




Quellen: BFS, UBS

# Historische Simulation

Wir berechnen die Anzahl Jahre, in denen ein einmaliger Kapitalbezug und Renten einen bestimmten realen Aufwand – also inflationsbereinigte Ausgaben – finanzieren würden, wenn die Altersvorsorge der 2. Säule in ihrer heutigen Form seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs existiert hätte. Wir schauen uns auch das Vermögen an, das mit einem einmaligen Kapitalbezug hätte angehäuft werden können. Darüber hinaus untersuchen wir die Streuung der Ergebnisse bei unterschiedlichem Inflationsumfeld.

Einfachheitshalber gehen wir davon aus, dass die Rentner zu Beginn der Pensionierung weder über andere Einkommensquellen wie das Einkommen aus der 1. Säule noch über andere Ersparnisse verfügen. Zudem nehmen wir an, dass ihre nominale Ausgabenquote dem Nettoeinkommen nach Steuern entspricht, das eine Rente zu Beginn des Ruhestands erbracht hätte. Diese vereinfachenden Annahmen spiegeln nicht das reale Einkommen und die tatsächlichen Ausgaben wider, sondern ermöglichen eine klarere Darstellung der Auswirkungen der Inflation, ohne die Gültigkeit der Ergebnisse zu beeinträchtigen. Im Anhang finden Sie weitere Details zu den Annahmen in unserer Simulation.

# Teil- versus Vollausfall

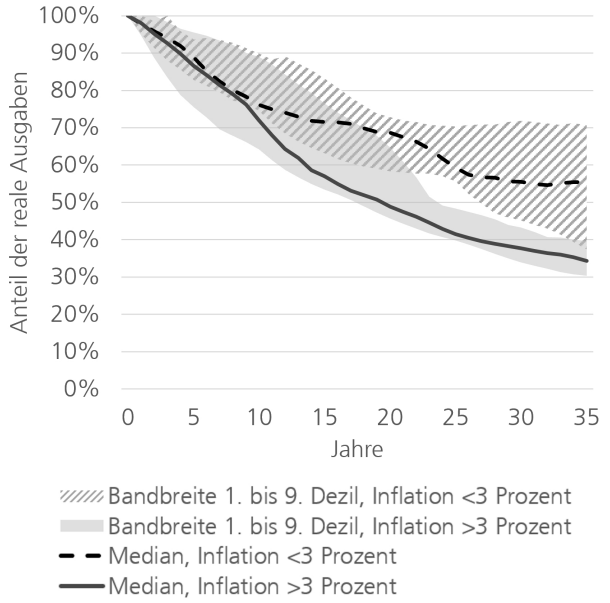
In Phasen mit hoher Inflation – hier definiert als annualisierte Inflation über 3 Prozent – zeigt unsere Simulation, dass alle Arten von Leistungen bei der Finanzierung eines realen Ausgabenniveaus schlechter abgeschnitten hätten als in Zeiten niedriger Inflation. In jedem makroökonomischen Umfeld mit Inflation hätten Renten einen geringeren Anteil der gewünschten realen Ausgaben finanziert, in Zeiten hohen Preisdrucks jedoch einen noch geringeren (Abbildung 2). Das Vermögen aus einem einmaligen Kapitalbezug hätte in einem Umfeld mit hoher Inflation das gewünschte Niveau der realen Ausgaben in der Regel zu einem früheren Zeitpunkt nicht mehr aufrechterhalten können als in einem Umfeld mit niedrigerer Inflation (Abbildung 3).

Der Unterschied in den Formen von Abbildung 2 und 3 unterstreicht die Dichotomie zwischen den beiden Arten von Leistungen. Wenn Rentner ihr Alterskapital vollständig aufgebraucht haben, können sie sich finanziell nicht von dieser Situation erholen. Im Gegensatz dazu können Rentner, wenn die Renten nicht auf einem realen Ausgabenniveau bleiben, ihre Ausgaben immer noch teilweise finanzieren. Eine Teilfinanzierung bedeutet oft eine Reduktion der diskretionären Ausgaben.

Allerdings sind nicht alle Rentner gleichermassen von der Inflation betroffen. Haushalte mit niedrigerem Einkommen haben im Vergleich zu Haushalten mit höherem Einkommen in der Regel einen höheren Anteil an nicht diskretionären Ausgaben in ihrem Warenkorb, wie Wohnen oder Lebensmittel. Letztere sind besser in der Lage, ihre diskretionären Ausgaben zu reduzieren, weshalb ihre Grundbedürfnisse weniger stark durch die Inflation beeinträchtigt werden.

## Abbildung 2: Teilausfall von Rente

Anteil der realen Ausgaben, die durch eine Rente finanziert werden können, im Zeitverlauf ab Pensionierung, bei unterschiedlichem Inflationsumfeld

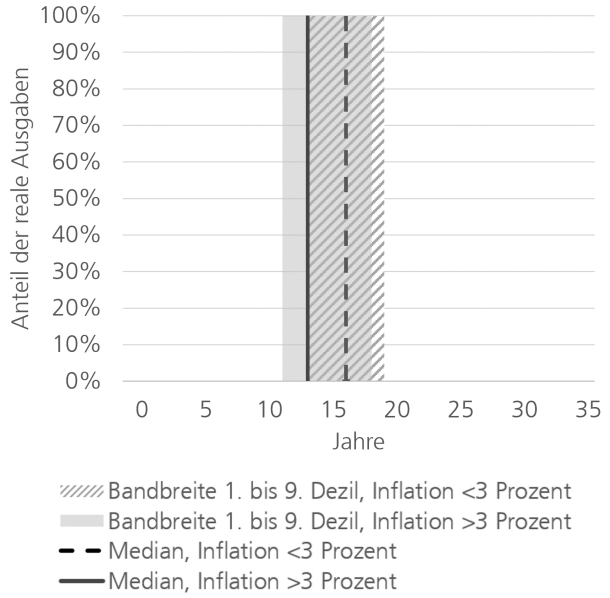



Quellen: Pictet, Macrobond, SNB, BFS, UBS

Annahmen und Methodik sind am Ende des Berichts beschrieben. Das 1. Dezil, der Median und das 9. Dezil stellen die Punkte dar, unter denen 10, 50 bzw. 90 Prozent der Beobachtungen liegen.

## Abbildung 3: Vollausfall von Vermögen aus Kapitalbezug

Anteil der realen Ausgaben, die durch einen einmaligen Kapitalbezug finanziert werden können, im Zeitverlauf ab Pensionierung, bei unterschiedlichem Inflationsumfeld




Quellen: Pictet, Macrobond, SNB, BFS, UBS

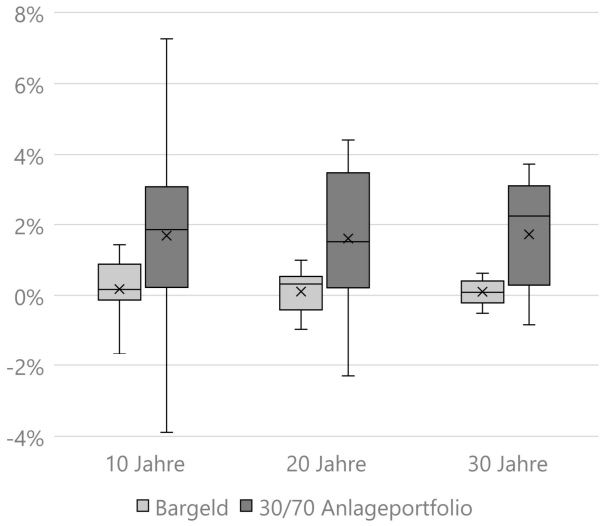
Wenn Rentner ihr Alterskapital vollständig aufgebraucht haben, können sie sich finanziell nicht von dieser Situation erholen. Der Anteil der realen Ausgaben, der durch das Vermögen aus dem Kapitalbezug finanziert werden kann, fällt somit auf 0 Prozent. Annahmen und Methodik sind am Ende des Berichts beschrieben. Das 1. Dezil, der Median und das 9. Dezil stellen die Punkte dar, unter denen 10, 50 bzw. 90 Prozent der Beobachtungen liegen.

# Bedeutung der Kapitalanlage des Altersguthabens

Unsere Simulation deutet darauf hin, dass in einem Umfeld hoher Inflation das Vermögenserhaltungspotenzial des Kapitals eines Rentners untergraben worden wäre. Anlageportfolios weisen in Zeiten hoher Inflation tendenziell niedrigere Realrenditen auf. Darüber hinaus kommt es nicht nur auf die Höhe der Inflation, sondern auch auf ihre Volatilität an. So können beispielsweise Volatilitätsspitzen in einem Umfeld niedriger Inflation die Portfoliorenditen stärker beeinträchtigen als ein mildes, aber stabiles Inflationsregime. Es ist die Reaktion der Zentralbanken, die zu holprigen Finanzmärkten führen kann.

## Abbildung 4: Investieren ist in der Regel besser, als Bargeld zu halten

Historische Verteilung der annualisierten realen Renditen nach Abzug von Gebühren über verschiedene Zeithorizonte von 1946 bis 2022, in Prozent




Quellen: Pictet, Macrobond, SNB, BFS, UBS

Annahmen und Methodik sind am Ende des Berichts beschrieben. Die horizontalen Balken stellen (von oben nach unten) dar: Maximalwert, drittes Quartil, Median, erstes Quartil und Minimalwert. Das Kreuz stellt den Durchschnitt dar. Das dritte Quartil, der Median und das erste Quartil sind die Werte, unter denen 75, 50 bzw. 25 Prozent der Beobachtungen liegen.

Dennoch haben Anlagen in der Vergangenheit die Auswirkungen der Inflation in den meisten Fällen besser abgefedert als Bargeld. So hätte beispielsweise ein Anlageportfolio mit einer Allokation von 30 Prozent in Schweizer Aktien und 70 Prozent in Schweizer Anleihen über einen Zeitraum von 20 Jahren nach Abzug von Gebühren eine reale Überschussrendite von durchschnittlich 1,4 Prozent pro Jahr gegenüber Bargeld erzielt (Abbildung

4). Dies unterstreicht die Wichtigkeit der Investition von Kapitalbezügen.

## Individuelle Kriterien entscheidend

Eine hohe Inflation beeinträchtigt alle Arten der Leistungen aus der 2. Säule. Es gibt nicht die eine Leistungsart, die in solchen Zeiten alle anderen übertrumpft. Die zukünftige langfristige Inflation ist schwer vorherzusagen und weder Inflationsschübe noch eine strukturell höhere Inflation in der Zukunft können ausgeschlossen werden. Die beste Wahl der Leistungsart hängt von der persönlichen Situation und den Präferenzen des Rentners ab. Es ist daher sinnvoll, einen Finanzplan zu erstellen. Darüber hinaus kann der UBS Wealth Way-Ansatz dazu beitragen, die Wahrscheinlichkeit und Erreichbarkeit finanzieller Ziele zu verstehen.

---

UBS Wealth Way ist ein Ansatz, der die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» umfasst. UBS und unsere Berater können diesen Ansatz verwenden, um den Kunden dabei zu helfen, ihre Anforderungen und Ziele im Bereich Wealth Management über verschiedene Zeithorizonte hinweg zu ermitteln und zu verfolgen. Es wird keinerlei Versprechen oder Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann. Alle Anlagen sind mit Verlustrisiken, einschliesslich jenes des Verlustes der gesamten Anlage, behaftet.

# Anhang

## Annahmen und Methodik

- 35-Jahres-Perioden von 1946 bis 2022, basierend auf monatlichen Daten.
- 12,5 Prozent Einkommensteuer auf Renten.
- 8 Prozent Steuer auf Kapitalbezug, danach 0,2 Prozent Vermögenssteuer.
- Marktangepasste Umwandlungssätze basieren auf (i) einer Lebenserwartung von 25 Jahren im Alter von 65 Jahren, (ii) dem Fehlen von Hinterbliebenenleistungen und (iii) einer Anlagerendite, die 100 Basispunkte höher ist als die Rendite mittel- bis langfristiger Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft zum Zeitpunkt der Pensionierung.
- Hohe Inflation, definiert als annualisierte Inflation über 3 Prozent über einen Zeitraum von 25 Jahren, das heisst einen Zeitraum, der einer konservativen Schätzung der Lebenserwartung der heute 65-Jährigen entspricht.
- Die Gesamtrendite des Anlageportfolios basiert auf einem periodisch neu ausbalancierten Portfolio, das 30 Prozent Schweizer Aktien und 70 Prozent Schweizer Anleihen umfasst.
- Nominale Renten.
- Anlagerenditen nach Abzug von 1,4 Prozent Gebühren.
- Ohne Ertragsteuern auf Portfolioerträge.
- Bei den Renten werden die potenziellen Ersparnisse in Bankeinlagen reinvestiert.
- Die Berechnung wird für eine einzelne Person durchgeführt, mit einem konstanten Ausgabenkorb in nominalen Zahlen während der gesamten Pensionierung.
- Der Ausgabenkorb ist inflationsbereinigt.

## Grenzen der Analyse

- Die Anpassung der Steuersätze an die Inflation führen wir kontinuierlich durch («kalte Progression»). In der Praxis werden Steuersätze nur dann angepasst, wenn der kumulierte Inflationsindex um mehr als 10 Prozent steigt, was das Einkommen der Rentner zwischen den Anpassungen belasten kann.
- Kognitive und emotionale Verzerrungen neigen dazu, die Wertentwicklung von Anlageportfolios zu schmälern, was wir nicht berücksichtigen.
- Der Ausgabenkorb ist nominal über die gesamte Rentendauer konstant, was nicht stimmt. Die nominalen Ausgaben sinken tendenziell im Ruhestand, bevor sie mit zunehmendem Gewicht der Gesundheitsausgaben wieder anziehen.
- Wir verwenden allgemeine Inflationsdaten, während Rentner im Allgemeinen eine etwas andere Inflation erleben können.
- Wir verwenden ein statisches Portfolio, das 30 Prozent Schweizer Aktien und 70 Prozent Schweizer Anleihen umfasst. Die Risikoprofile des Portfolios können sich von Person zu Person unterscheiden und sich mit den sich ändernden persönlichen Umständen weiterentwickeln. Ein stärker diversifiziertes Portfolio in Bezug auf Regionen und Anlageklassen hätte bessere risikobereinigte Renditen erzielen können.
- Wir gehen davon aus, dass die Rentner ihre gewünschten Ausgaben auch dann finanzieren, wenn ihr Kapital oder ihre Ersparnisse schwinden, was in der Realität nicht der Fall ist.
- Die Ergebnisse unserer Analyse können durch die Verwendung verschiedener Parameter wie Konsumraten, Anlagestrategie, Steuersätze usw. erheblich beeinflusst werden.

## Datenquellen

- Renditen von mittel- bis langfristigen Obligationen der Schweizerischen Eidgenossenschaft. Quellen: SNB, Macrobond.
- Die Inflation basiert auf dem Verbraucherpreisindex. Quelle: BFS.
- Barzinsen auf der Grundlage von Spareinlagen. Quelle: SNB.
- Aktienrenditen von 1946 bis 1970 basierend auf dem SNB Swiss Equity Index, mit unterschiedlicher Methodik je nach Periode; MSCI-Daten seit 1970. Quellen: SNB, Macrobond.
- Die Renditen von festverzinslichen Wertpapieren basieren auf der jährlichen Performance der Anleihen von Pictet von 1946 bis 1984; Pictet-Anleihenindex von 1985 bis 1998; SBI AAA-BBB alle Fälligkeiten ab 1988. Quellen: Banque Pictet & Cie SA, SNB, Macrobond.

# 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. 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 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. **Credit Suisse Global CIO Office Research** wird von Credit Suisse Wealth Management erstellt. **Credit Suisse Securities Research** wird von Credit Suisse unter der Funktion Securities Research innerhalb der Investment Banking Division 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.

Optionen und Futures eignen sich nicht für alle Anleger, und der Handel mit diesen Instrumenten ist mit Risiken behaftet und möglicherweise nur für erfahrene Anleger geeignet. Vor dem Kauf oder Verkauf einer Option und um sich einen Überblick über alle mit Optionen verbundenen Risiken zu verschaffen, benötigen Sie ein Exemplar des Dokuments «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Merkmale und Risiken standardisierter Optionen). Sie können dieses Dokument unter https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp lesen oder bei Ihrem Finanzberater ein Exemplar verlangen.

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

**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.

**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:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

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

Fassung B/2023. CIO82652744
© UBS 2023. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.