

# EU-Nachhaltigkeitspolitik: Bedeutung für Schweizer Unternehmen

## Wirtschaft Schweiz

Autor: Pascal Zumbühl, Economist, UBS AG

- Schweizer Unternehmen sind als Lieferanten oder Kunden von EU-Firmen stark von der europäischen Nachhaltigkeitspolitik betroffen.
- Ein abrupter CO<sub>2</sub>-Preisanstieg im EU-Emissionshandelssystem würde zwar energieintensive Branchen in der Schweiz stärker treffen, doch insgesamt wären die Preiseffekte hierzulande überschaubar.
- Unter den zunehmenden EU-Pflichten zur Nachhaltigkeitsberichterstattung leiden vor allem Schweizer KMU als Zulieferer von EU-Kunden. Jüngst fand ein Umdenken in der EU statt, wodurch der Verwaltungsaufwand insbesondere für KMU verringert werden soll.
- Trotz kurzfristiger Richtungswechsel in der Politik bleiben Nachhaltigkeitsanforderungen für Schweizer Unternehmen mittel- und langfristig bestehen.



Bis 2050 will die Europäische Union (EU) als erste Volkswirtschaft überhaupt klimaneutral sein. Um eine umfassende Transformation der europäischen Wirtschaft herbeizuführen, treibt sie mit dem Europäischen Grünen Deal, staatlichen Investitionsprogrammen und neuen Richtlinien zur Nachhaltigkeitsberichterstattung ihre Regulierungsagenda stetig voran – mit spürbaren Folgen für Schweizer Unternehmerinnen und Unternehmer.

Gemäss Aussenhandelsstatistik des Bundesamts für Zoll- und Grenzsicherheit macht der Anteil der 27 EU-Länder am kumulierten Aussenhandelsvolumen (Summe der Exporte und Importe) rund 45 Prozent aus. Damit ist die EU der weitaus wichtigste Handelspartner der Schweiz, noch vor den USA (12 Prozent) und China (8 Prozent). Dabei pflegen Schweizer Unternehmen vielseitige Geschäftsbeziehungen zur EU, die über eigene Niederlassungen oder Tochtergesellschaften in der EU hinausgehen und auch Lieferanten, Kunden und Investoren

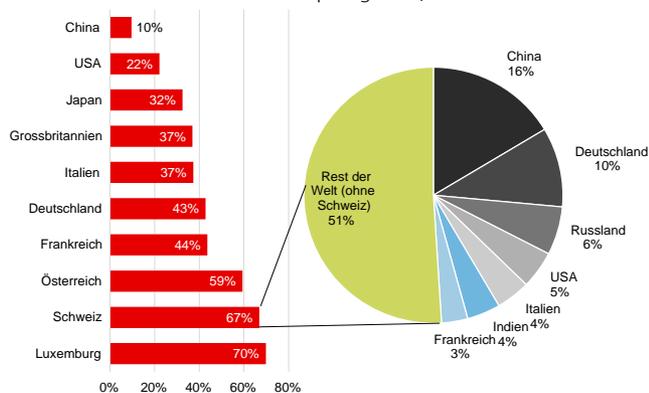
aus dem EU-Markt umfassen. Über alle genannten Arten von Geschäftsbeziehungen können hiesige Unternehmen von EU-Nachhaltigkeitsregulierungen betroffen sein. Diese Kanäle werden in der Folge etwas genauer unter die Lupe genommen sowie ihre Implikationen für Schweizer Unternehmen erörtert.

## Schweizer Unternehmen mit EU-Lieferanten

Von den CO<sub>2</sub>-Emissionen, die im Konsum der hiesigen Unternehmen und Haushalte enthalten sind, stammt mit 67 Prozent ein sehr hoher Anteil aus dem Ausland – und mit rund 22 Prozent fast ein Drittel aus EU-Staaten (Abbildung).

### Abbildung: Grossteil der im Konsum enthaltenen Emissionen der Schweiz kommt aus Ausland

Links: Anteil der ausländischen Emissionen im Endkonsum der jeweiligen Länder; rechts: im Schweizer Konsum enthaltene ausländische Emissionen nach Ursprungsland, in Prozent



Quelle: OECD IOTs (2024), UBS; letzter Datenpunkt: 2020

Deshalb sind Schweizer Unternehmen indirekt auch von CO<sub>2</sub>-Steuern in der EU betroffen, die derzeit mehr als die Hälfte der 27 Mitgliedstaaten erheben. Die CO<sub>2</sub>-Steuer kann entweder auf den Einkauf fossiler Brennstoffe, basierend auf dem Kohlenstoffgehalt des Energieträgers, oder auf den tatsächlichen CO<sub>2</sub>-Ausstoss erhoben werden. Die Umsetzung und Gestaltung von CO<sub>2</sub>-Steuern variiert dabei innerhalb der EU, da jedes Land seine eigenen Steuersätze und -strukturen festlegt und gewisse Sektoren davon einbeziehungsweise ausschliesst. Oft wird die CO<sub>2</sub>-Steuer in Kombination mit anderen Instrumenten wie dem EU-Emissionshandelssystem (EU-EHS) kombiniert. Das EU-EHS ist ein marktbasierendes Instrument, bei dem Unternehmen Zertifikate für ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen kaufen und verkaufen können. Durch CO<sub>2</sub>-Einsparungen lässt sich für die am EU-EHS teilnehmenden Unternehmen also zusätzliches Geld verdienen. Es muss jedoch beachtet werden, dass die Emissionsreduktion auch Kosten für die Unternehmen verursacht. Für weitere Informationen zum EU-EHS siehe die CIO-Publikation [«Einführung in den Europäischen Kohlenstoffmarkt»](#) (nur auf Englisch verfügbar).

Eine Preiserhöhung durch eine CO<sub>2</sub>-Steuer oder im EU-EHS führt zu höheren Inputkosten für betroffene Unternehmen, deren Kosten proportional zu ihrem CO<sub>2</sub>-Ausstoss steigen. Zudem haben empirische Studien gezeigt, dass die gestiegenen CO<sub>2</sub>-Preise vollständig an die Konsumenten weitergegeben werden.<sup>1</sup> Da Unternehmen ihre Produktionsprozesse nicht sofort anpassen und auf emissionsärmere Alternativen umstellen können, fallen die Preisanstiege in der kurzen Frist voraussichtlich stärker aus. Mittel- und langfristig dürften Unternehmen jedoch

auf die veränderten Preisverhältnisse reagieren, indem sie den Einsatz von CO<sub>2</sub>-intensiven Gütern verringern und durch emissionsärmere, kostengünstigere Alternativen ersetzen. Es gilt: Je höher die CO<sub>2</sub>-Preise, desto grösser der Anreiz für Unternehmen, Dekarbonisierungsmaßnahmen zu ergreifen. Die Kosten für die Reduktion einer Tonne CO<sub>2</sub> variieren jedoch je nach Branche stark. In schwer dekarbonisierbaren Branchen wie der Stahl-, Chemie- und Zementindustrie sowie im Strassenverkehr und der Luftfahrt belaufen sich diese Kosten auf schätzungsweise 100 bis 500 US-Dollar pro Tonne CO<sub>2</sub>.<sup>2</sup>

Um die Betroffenheit von Schweizer Unternehmen durch solche Massnahmen zu beziffern, haben Mügeli & Fischer (2022) den Effekt eines marktbedingten Preisanstiegs für Emissionszertifikate im EU-EHS von 80 auf 107 Euro pro Tonne CO<sub>2</sub> simuliert.<sup>3</sup> Durch die Verknüpfung des EU-EHS zum Schweizer Emissionshandelssystem (CH-EHS) im Jahr 2020 sind von diesem Preisschock in erster Linie sowohl EU- als auch Schweizer Unternehmen betroffen, die direkt am Emissionshandel teilnehmen. Dazu gehören Unternehmen in energieintensiven Branchen wie Ölraffinerien, Stahlproduktion, Strom- und Wärmeerzeugung, aber auch die Metallherstellung, Zement und Papier sowie der innerschweizerische Flugbetrieb. In zweiter Instanz können höhere Kosten über die Wertschöpfungskette an die Kunden weitergegeben werden. Unter dem Strich zeigt die Simulation von Mügeli & Fischer (2022), dass die Preiseffekte für Schweizer Unternehmen insgesamt überschaubar wären: Am stärksten betroffen wäre noch die Energieversorgung mit einem Preisanstieg ihrer Endprodukte von 0,37 Prozent.

<sup>1</sup> Lise et al. (2010): «The Impact of the EU ETS on Prices, Profits and Emissions in the Power Sector – Simulation Results with the COMPETES EU20 Model», *Environ Resource Econ* 47, 23 – 44; Fabra und Reguant (2014): «Pass-Through of Emissions Costs in Electricity Markets», *American Economic Review*, 104 (9), 2872 – 99.

<sup>2</sup> Aurora Energy Research (2021): *The State of the Global Energy Transition in 2021*. Ein in Auftrag gegebener Forschungsbericht für UBS.

<sup>3</sup> Mügeli, M. & Fischer, F. (2022): Was «Greenflation» für Schweizer Haushalte bedeutet. Erschienen in *Credit Suisse (2022): Wie hart treffen steigende Energiepreise die Schweiz?*

In der Praxis ergeben sich beim EHS jedoch verschiedene Herausforderungen. So wird das EU-EHS kritisiert, weil viele Zertifikate in der EU kostenlos verteilt werden. Dies führt zu einem Überangebot und sinkenden Preisen für Emissionszertifikaten, wodurch der Anreiz zur Emissionsreduktion abgeschwächt wird. Zudem können stark schwankende Zertifikationspreise Unsicherheiten für Unternehmen schaffen und langfristige Investitionen in emissionsarme Technologien erschweren. In der Praxis hängt der Preis von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten weitgehend von der wirtschaftlichen Aktivität sowie vom politischen Willen ab, was zur Unsicherheit beiträgt.

Die EU plant, das EU-EHS auf weitere Branchen auszuweiten und die kostenlose Zuteilung von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten schrittweise abzuschaffen, parallel zur Einführung des CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichsmechanismus (CBAM). Der CBAM erhebt einen CO<sub>2</sub>-Zoll auf die Einfuhr von CO<sub>2</sub>-intensiven Produkten aus Drittstaaten, um damit den CO<sub>2</sub>-Preis importierter Waren an den Preis für CO<sub>2</sub>-Zertifikate anzugleichen, die europäische Unternehmen für ihre Produkte im Rahmen des EU-EHS erwerben müssen. Schweizer Unternehmen sind aufgrund der Verknüpfung vom Schweizer CH-EHS zum EU-EHS prinzipiell vom EU-CBAM ausgenommen, doch die Ausnahmeregelung ist an den Ursprungsnachweis des Produkts gebunden. Werden aussereuropäische Handelswaren in die Schweiz importiert und anschliessend in die EU exportiert, fallen diese Produkte unter den EU-CBAM-Geltungsbereich.

## Schweizer Unternehmen mit EU-Kunden und Investoren

Für Schweizer Unternehmen dürfte der EU-CBAM einen zusätzlichen administrativen und bürokratischen Aufwand bedeuten, wenn sie ihren EU-Kunden einen Ursprungsnachweis erbringen müssen. Einen solchen Mehraufwand ergibt sich für hiesige Unternehmen ausserdem im Zusammenhang mit dem EU-Lieferkettengesetz (CSDDD) und der Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD). Obwohl solche Nachhaltigkeitsregulierungen in erster Linie auf Grossunternehmen in der EU abzielen, sind auch Schweizer Zulieferer unabhängig von ihrer Grösse davon betroffen. Sie könnten in die Risikoanalyse der verpflichteten EU-Unternehmen miteinbezogen werden und müssten ihrerseits Informationen über sich bereitstellen. Der daraus resultierende administrative Mehraufwand stellt insbesondere für kleine Unternehmen eine Herausforderung dar, da ihnen dafür oft die erforderlichen finanziellen und persönlichen Ressourcen fehlen.

Zusätzlicher Druck wird von den europäischen Investoren ausgeübt. Der EU-Aktionsplan für nachhaltige Finanzen ist an erhöhte Transparenzanforderungen für Finanzmarktteilnehmende in der EU geknüpft, damit sie ihre Investitionen in nachhaltige Unternehmen lenken können. Diese Anforderungen erhöhen den Druck auf EU-Unternehmen, die ihren Investoren umfassende Informationen zur Nachhaltigkeit bereitstellen müssen. Da die zu berichtenden Kennzahlen auch die Lieferkette betreffen, fallen viele Schweizer Unternehmen als Zulieferer von EU-Unternehmen ebenfalls in den Geltungsbereich dieser Offenlegungspflichten.

Jüngst kam es in der EU jedoch zu einem Umdenken hinsichtlich ihrer Regulierungspolitik. Im November 2024 diskutierten EU-Staats- und Regierungschefs Strategien zur Stärkung der europäischen Wettbewerbsfähigkeit und insbesondere den Abbau der regulatorischen Last für Unternehmen. Ende Februar 2025 hat die EU-Kommission daraufhin mit dem Omnibus-Paket einen Gesetzesentwurf vorgestellt, der die Richtlinie über Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD), die Richtlinie zu Sorgfaltspflichten, die EU-Taxonomieverordnung sowie das Grenzausgleichssystem (CBAM) vereinfachen und insbesondere den Verwaltungsaufwand für KMU senken soll.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Pressemitteilung «Kommission vereinfacht Vorschriften für Nachhaltigkeitsberichterstattung und EU-Investitionen: mehr als 6 Mrd. EUR an Entlastung beim Verwaltungsaufwand angestrebt» (Datum: 26.02.2025) für weitere Informationen zum Omnibus-Paket.

## Zusätzlicher Druck durch regulatorische Vorschriften in der Schweiz

Obwohl die Schweiz nicht gezwungen ist, EU-Umweltregulierungen wie das CSDDD oder die CSRD-Richtlinie automatisch zu übernehmen, orientieren sich die regulatorischen Vorschriften oft an der EU-Gesetzgebung. Seit Ende 2022 ist etwa der Gegenvorschlag zur Konzernverantwortungsinitiative (KVI) in Kraft, der Schweizer Grossunternehmen seit dem Geschäftsjahr 2024 zur Berichterstattungspflicht hinsichtlich Nachhaltigkeitsthemen verpflichtet und ähnlich wie das EU-Lieferkettengesetz damit indirekt auch für viele Schweizer KMU als Zulieferer mit Berichterstattungspflichten verbunden ist. Weil der Gegenvorschlag insbesondere auf eine zusätzliche Haftungspflicht für betroffene Unternehmen verzichtete, planen die Initianten eine KVI 2.0., die sich noch stärker am CSDDD orientiert. Brisant ist, dass das Omnibus-Paket nun eine EU-weite harmonisierte zivilrechtliche Haftung im CSDDD aufheben will, sodass die EU-Mitgliedstaaten die Haftungsregeln individuell umsetzen können. Lieferanten könnten somit nicht CSDDD-konform agieren, ohne dass dies die Geschäftsbeziehungen beeinflusst.

## Entlastung in EU in Sicht, Unklarheit in der Schweiz

Eine Nachhaltigkeitspolitik, die die Wertschöpfungsketten nicht berücksichtigt, ist insbesondere in der handelsoffenen Schweiz unzureichend, da Nachhaltigkeitsregulierungen die heimischen Unternehmen über diese Ketten erheblich beeinflussen können. In der EU stehen die Zeichen in Bezug auf Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Deregulierung, was vor allem kleine Unternehmen entlasten soll. Während marktbasierende Instrumente wieder stärker in den Fokus der EU-Nachhaltigkeitspolitik rücken dürften, bleiben Regulierungen wie die CSRD-Richtlinie und die EU-Taxonomieverordnung für grössere Unternehmen weiterhin von Bedeutung. Dass die EU einen ähnlichen Weg einschlägt wie die USA unter Trump 2.0 mit einer umfassenden Deregulierungsagenda, ist unseres Erachtens eher unwahrscheinlich, da die EU am mittel- und langfristigen Ziel einer Dekarbonisierung der europäischen Wirtschaft weiterhin festhalten will. Ein völlig neuer Regulierungsansatz in der EU würde Unternehmen benachteiligen, die unter den «alten» Rahmenbedingungen kapitalintensive Investitionen in die Nachhaltigkeit vorgenommen haben, und jene Unternehmen bestärken, die erstmals keinen Nachhaltigkeitsbeitrag geleistet haben. Nachhaltigkeitsregulierungen müssen

Unternehmen Kontinuität und Planungssicherheit signalisieren und langfristige Investitionsentscheide unterstützen. Unsicherheiten wirken sich negativ auf Investitionsentscheidungen aus und gefährden die Zielerreichung der EU. Deshalb dürfte die Nachhaltigkeit selbst für kleine Unternehmen künftig nicht vom Tisch sein.

Und die Schweiz? Gemäss dem NZZ-KMU-Barometer stellten Überregulierungen 2024 die grösste Sorge der Schweizer KMU dar. Da KMU hierzulande rund 99 Prozent der Unternehmen ausmachen und rund 62 Prozent der Arbeitnehmenden (in Vollzeitäquivalenten) beschäftigen, wäre es im Interesse der Schweiz, die kleinen Unternehmen vom bürokratischen Aufwand – ähnlich wie in der EU geplant – zu entlasten und damit deren Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Dennoch ist mit der KVI 2.0 eine Initiative im Sammelstadium, die eine zusätzliche Haftungspflicht für Schweizer Grossunternehmen bei Verstössen gegen Umwelt und Menschenrechte fordert. Da Grossunternehmen auch potenzielle Risiken in ihren Geschäftstätigkeiten entlang der Lieferkette identifizieren sollen, dürften Grossunternehmen wiederum zusätzlichen Druck auf ihre Lieferanten – darunter viele KMU – zur Erfassung von Nachhaltigkeitsdaten ausüben und damit deren bürokratischen Aufwand erhöhen. Es bleibt abzuwarten, ob diese Initiative angesichts der geplanten Änderungen durch das Omnibus-Paket in der EU noch Erfolgsaussichten hat.

Trotz kurzfristiger Richtungswechsel in der Politik zeigt der mittel- und langfristige Trend in Europa und der Schweiz eindeutig in Richtung Dekarbonisierung. Bis 2050 strebt die Schweiz an, ihr Ziel der Netto-Null-Emissionen zu erreichen. Deshalb gilt: Ungeachtet dessen, welchen Weg die Schweiz in Zukunft einschlägt, sind hiesige Unternehmen grundsätzlich gut beraten, nicht auf Signale der Politik zu warten, sondern im Rahmen ihrer Möglichkeiten frühzeitig Nachhaltigkeitsmassnahmen zu ergreifen.

## 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 frühere Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

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

### **Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:**

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuftem 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. Mit dem Erhalt dieses Dokuments und der Informationen sichern Sie zu und garantieren gegenüber UBS, dass Sie dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen für keinen der oben genannten Zwecke benutzen oder sich dafür in anderer Weise auf dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen verlassen. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten

Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

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

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

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter [www.ubs.com/research-methodology](http://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:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://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 UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen.

Fassung D/2024. CIO82652744

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