

# Unternehmer und ihre Nachfolge im Jahr 2023

## Executives & Entrepreneurs

Autoren: Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch; Justin Waring, Investment Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Katie Williams, Wealth Way Discovery Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG

- Angesichts der derzeitigen Unwägbarkeiten in der Wirtschaft und an den Märkten, vor allem, was die Auswirkungen höherer Zinssätze auf die Finanzierungs- und Übernahmehmärkte betrifft, machen sich Unternehmer bisweilen Sorgen über die nächsten Schritte für ihr Unternehmen.
- Auf der Grundlage unserer Arbeit mit Unternehmern und Gründern erkennen wir drei wesentliche Faktoren für die Unternehmensnachfolge oder den Ausstieg:
  - 1) **Gespräche und Kommunikation sind für den Erfolg unverzichtbar.** Sensible Themen bedürfen sorgfältiger Diskussionen. Ansonsten sind selbst die besten Pläne zum Scheitern verurteilt.
  - 2) **Bei der Nachfolgeplanung geht es nicht nur um Geschäftliches.** Häufig werden dabei Entscheidungen der persönlichen Vermögensplanung vernachlässigt.
  - 3) **Die Nachfolge in einem Unternehmen oder dessen Verkauf sind kein punktuell Ereignis, sondern vielmehr ein langwieriger Prozess.** Wir konzentrieren uns auf Themen, die viele Unternehmensinhaber übersehen. Dazu gehören Nachhaltigkeit im Verkaufsprozess, die Szenarioplanung bei der Vermögensverwaltung und der Umgang mit Marktvolatilität.



Quelle: Getty Images

Die Ausarbeitung einer Unternehmensnachfolge- oder Ausstiegsstrategie kann eine der besten Investitionen eines Unternehmers sein. Die traditionellen Ansätze zur Lösung der Nachfolgefrage erweisen sich im Alltag jedoch als komplex.

Häufig hängen Nachfolge und Verkauf nicht nur vom Wert des Unternehmens ab. Auch das finanzielle Vermögen, mit dem der Lebensstil des Unternehmers und seiner Familie finanziert werden sollen, spielt eine wichtige Rolle bei der

Beurteilung der Frage, wie erfolgreich die Übergabe eines Unternehmens oder dessen Verkauf ist.

Angesichts der derzeitigen Unwägbarkeiten in der Wirtschaft und an den Märkten, vor allem, was die Auswirkungen höherer Zinssätze auf die Finanzierungs- und Übernahmehmärkte betrifft, machen sich Unternehmer bisweilen Sorgen über die nächsten Schritte für ihr Unternehmen.

Wohlstandsbedenken können ebenfalls Einfluss auf die Entscheidungen von Unternehmern haben. Eine «Investor Watch»-Umfrage von UBS im zweiten Quartal des Jahres 2022 fand heraus, dass 37% der Investoren äusserst besorgt waren über den Wert der Vermögenswerte, die sie an künftige Generationen weitergeben würden.

Trotz der Turbulenzen ist jetzt womöglich genau der richtige Zeitpunkt, um Nachfolge- und Ausstiegsstrategien festzulegen oder anzupassen, damit diese den Umständen des jeweiligen Unternehmers Rechnung tragen.

In diesem Bericht zeigen wir, wie Unternehmensinhaber und Unternehmer mit dem Prozess der Nachfolgeplanung und des Ausstiegs im Sinne ihres Unternehmens, ihrer Familie und ihrer finanziellen Ziele umgehen können.

Auf der Grundlage unserer Arbeit mit Unternehmern und Gründern erkennen wir drei wesentliche Faktoren für die Unternehmensnachfolge oder den Ausstieg:

**1) Gespräche und Kommunikation sind für den Erfolg unverzichtbar.** Sensible Themen bedürfen sorgfältiger Diskussionen. Ansonsten sind selbst die besten Pläne zum Scheitern verurteilt.

**2) Bei der Nachfolgeplanung geht es nicht nur um Geschäftliches.** Häufig werden dabei Entscheidungen der persönlichen Vermögensplanung vernachlässigt.

**3) Die Nachfolge in einem Unternehmen oder dessen Verkauf sind kein punktuell Ereignis, sondern vielmehr ein langwieriger Prozess.** Wir konzentrieren uns auf Themen, die viele Unternehmensinhaber übersehen. Dazu gehören Nachhaltigkeit im Verkaufsprozess, die Szenarioplanung bei der Vermögensverwaltung und die Herangehensweise an Anlagen bei Marktvolatilität.

## Drei Gründe, weshalb Gespräche für den Erfolg unabdingbar sind

### **1) Eine offene und dynamische Kommunikation kann Familien einen und das Unternehmen schützen**

Gespräche können dazu beitragen, Vorbehalte gegen die Übergabe eines Unternehmens an Familienmitglieder auszuräumen. Eine «Investor Watch»-Umfrage von UBS aus dem Jahr 2018 ergab, dass 57% der Unternehmer zögerten, sich zur Ruhe zu setzen und ihr Unternehmen zu übergeben, weil sie Angst hatten, dass Familienmitglieder das Unternehmen in eine andere Richtung lenken oder es an Interessenten ausserhalb der Familie verkaufen könnten.

In einem einzigen Gespräch lassen sich unterdessen nicht alle betrieblichen Fragen klären, mit denen ein sich stetig wandelndes Unternehmen konfrontiert ist. Auch wird man

damit den sich verändernden finanziellen Bedürfnissen oder persönlichen Umständen einer Familie nicht gerecht.

Durch eine kontinuierliche Kommunikation werden die nachfolgenden Generationen ausserdem ermutigt, den Rat von Familienangehörigen und vertrauenswürdigen Beratern (mit ihrer Fülle an Erfahrungen und institutionellem Wissen) einzuholen, anstatt andernorts nach Antworten zu suchen.

Zu den Instrumenten, mit denen eine wirksame Kommunikation stattfinden kann, gehören die Einrichtung eines unabhängigen Verwaltungsrats und die Ausarbeitung einer formellen Familienverfassung.

### **2) Gespräche können die finanzielle (und familiäre) Resilienz stärken**

Häufig sind Familien, Mitarbeitende und sogar ganze Gemeinschaften auf ein Unternehmen angewiesen, um ihren Lebensunterhalt zu finanzieren. Für Unternehmensgründer kann der Austausch darüber, wie ihre Ausstiegspläne die finanzielle Robustheit des Unternehmens stärken können, folglich äusserst wichtig sein.

Unternehmensinhaber, die für gewöhnlich den grössten Teil ihres Geldes in ein Unternehmen stecken, das sie kontrollieren, verfügen nicht immer über die Fähigkeiten oder Erfahrung, derer es für eine erfolgreiche Vermögensverwaltung bedarf.

Und die Herausforderungen beim Verkauf oder Ausstieg aus einem Unternehmen können offenbaren, wie sehr die persönlichen und geschäftlichen Finanzen des Unternehmers potenziellen Risiken ausgesetzt sind (z.B. wegen Inflation, übermässiger Abhängigkeit von einem einzigen Bankpartner oder des Verlusts von wichtigem Personal).

Vertrauenswürdige Berater können Unternehmern bei diesem Übergang in drei Schlüsselbereichen zur Seite stehen:

1. Objektive Bewertung von Unternehmens- und Nicht-Unternehmensvermögen.
2. Unterstützung bei der Formulierung einer Strategie für das Gesamtvermögen einer Familie heute, zu Lebzeiten und darüber hinaus, z.B. durch Diversifizierung, um Geschäftseinkommen zu ersetzen und Kapital für künftige Unternehmungen oder Wohltätigkeitszwecke zu verwalten.
3. Sondierung von Optionen für strategische Kreditaufnahmen, auch mit illiquidem Unternehmenskapital als Sicherheit, um bei der Vorbereitung eines Unternehmens auf den Verkauf, bei der Mittelbeschaffung für Möglichkeiten nach dem

Verkauf oder bei der Finanzierung des Lebensunterhalts in der Übergangsphase möglichst flexibel agieren zu können.

### **3) Gespräche können Gründern und Firmen dabei helfen, sich auf Veränderungen vorzubereiten**

Unternehmensinhaber können alle Beteiligten vorbereiten, indem sie Veränderungen antizipieren und frühzeitig kommunizieren. So minimieren sie die Risiken des Verlusts von Schlüsselmitarbeitenden oder einer Aushöhlung der Unternehmenskultur.

Mit Gesprächen lässt sich klären, wie sich die Veränderungen auf die Mitarbeitenden auswirken werden, und es können Optionen ermittelt werden, damit die Mitarbeitenden auch nach der Übergabe motiviert und produktiv bleiben.

Nicht alle Veränderungen sind vorhersehbar. Aber ein Plan kann immerhin die Kontinuität des Unternehmens gewährleisten und eine Familie bei Umstellungen unterstützen.

So können vorbereitende Gespräche mit Anwälten zur Ausarbeitung einer Vollmacht oder einer Willensbekundung erforderliche Entscheidungen im Falle der Geschäftsunfähigkeit eines Unternehmensinhabers erleichtern.

Familienverfassungen oder -leitbilder sind ebenfalls nützliche Instrumente, um Geschäftsführern und Familienmitgliedern in einem emotionsgeladenen Liquidationsszenario eine objektive Orientierungshilfe an die Hand zu geben.

### **Fünf Talking Points für Unternehmensgründer**

Frühzeitige Diskussionen über die Nachfolge oder einen Verkauf können die Kontinuität des Unternehmens sichern, Unwägbarkeiten minimieren und dazu beitragen, dass Entscheidungen im Geist der Zusammenarbeit getroffen werden. Hier sind fünf Aspekte, die es zu Beginn solcher Gespräche zu beachten gilt:

1. Sich vorbereiten: Unternehmer sollten anfangs ihre Gedanken sammeln und sich ihrer eigenen Ziele bewusst werden. Sie sollten ihre persönlichen Präferenzen für die Nachfolge oder den Verkauf festlegen, eventuell auf Basis von Szenarien, um Unwägbarkeiten wie sich ändernden Wirtschafts-, Finanzierungs- und Marktbedingungen Rechnung zu tragen.

2. Bewusst handeln: Ein besonderes Augenmerk sollte der Frage gelten, wo und wann diese Gespräche angegangen werden. Ideal wäre ein Zeitpunkt und Ort, an dem Marktmeldungen nicht ablenken und eine fokussierte und ungestörte Diskussion möglich ist. Unternehmer sollten überlegen, wie sie ein Umfeld schaffen können, das einer ehrlichen und offenen Kommunikation zuträglich ist.

3. Die Vision kommunizieren: Unternehmensgründer sollten ihre Vision zur Zukunft des Unternehmens und zur Frage, wie diese im Einklang mit den Zielen anderer wichtiger Beteiligten steht, klar kommunizieren. Der Nachfolgeplanung als proaktiver Massnahme sollte ein besonderer Stellenwert eingeräumt werden, um einen reibungslosen Übergang und den Fortbestand der Werte, Kultur und Marktposition des Unternehmens sicherzustellen. Die Vorteile einer frühzeitigen Einbindung und das Wertpotenzial der Beiträge aller Beteiligten bei der Gestaltung der künftigen Ausrichtung sollten klar hervorgehoben werden.

4. Eine offene Kommunikation pflegen: Durch regelmäßige Kommunikation sollten alle Beteiligten über die Fortschritte bei der Nachfolgeplanung informiert werden. Bei Änderung der Umstände oder Verfügbarkeit von neuen Informationen sollte die Bereitschaft vorhanden sein, bereits geführte Gespräche wiederaufzunehmen. Flexibilität und ständige Kommunikation sind im Verlauf des gesamten Prozesses unverzichtbar.

5. Professionellen Rat einholen: Die Zusammenarbeit mit vertrauenswürdigen Partnern, die auf Rechts-, Steuer- und Finanzberatung spezialisiert sind, bietet objektive Perspektiven und Fachwissen, was bei der Bewältigung komplexer Probleme hilft.

Zu bedenken ist, dass die Eröffnung eines Nachfolgesprächs Einfühlungsvermögen, Vertrauen und Zusammenarbeit erfordert. Ein frühzeitiges, respektvolles und transparentes Herangehen an das Thema kann eine solide Basis für einen erfolgreichen Übergang schaffen, der sich auch an unsichere, volatilere Märkte anpassen lässt.

## **Drei Gründe, weshalb es bei der Nachfolgeplanung nicht nur um Geschäftliches geht**

### **1) Ein Nachfolgeplan kann helfen, Ihr Kapital auf effiziente und dynamische Art und Weise zu verteilen**

Je länger ein Unternehmen bereits besteht, desto komplizierter kann sich die Nachfolge oder der Ausstieg gestalten. Zugleich erfordert eine grössere Zahl an Beteiligten häufig umfassendere Kapitalpakete – für immer komplexere (und mitunter konkurrierende) Zwecke.

Die frühzeitige Erstellung eines Plans zur Kapitalverteilung kann sich daher als kluge Investition für Unternehmer und ihre Familien herausstellen.

Mithilfe eines solchen Plans sollen die Höhe, der Zeitplan und die Finanzierungsquellen für die Mittel bestimmt werden, die alle Beteiligten eventuell benötigen.

Kapitalallokationspläne können zudem helfen, eine der häufigsten – und möglicherweise schädlichsten – Herausforderungen zu überwinden: die gerechte Verteilung des Erbes.

So mag es «fair» erscheinen, das gesamte Vermögen der Familie zu gleichen Teilen zu vererben, aber in vielen Fällen ist ein solcher Ansatz den langfristigen Zielen der Familie in der Tat hinderlich.

Eine Verwässerung der Unternehmensinhaberschaft über mehrere Generationen hinweg, einschliesslich Beteiligter ohne Zuständigkeiten im operativen Geschäft, könnte beispielsweise ineffiziente Entscheidungen nach sich ziehen, die den persönlichen Gewinn auf Kosten der Unternehmensrentabilität maximieren.

Einige Familienmitglieder benötigen bisweilen auf kurze Sicht mehr Liquidität als andere, weshalb ein «fairer» Ansatz, bei dem die Ressourcen nach den Bedürfnissen eines jeden Familienmitglieds aufgeteilt werden, eventuell eine weitere, in Erwägung zu ziehende Herangehensweise ist.

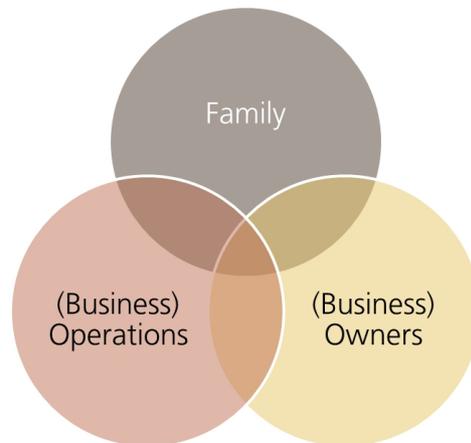
In der Praxis erscheinen indes faire Vermögensübertragungen in der Planungsphase oft noch gerecht, werden aber später ungerecht, da beispielsweise der Wert von Unternehmensvermögen sich anders entwickeln kann als an den Finanzmärkten investierte Vermögenswerte.

**In einem ersten Schritt können Unternehmer darauf hinarbeiten, zu verstehen, wie ihre Anspruchsgruppen denken und handeln.**

Dafür eignet sich beispielsweise das von der Harvard Business School in den 1980er Jahren entwickelte Modell von «Familienunternehmen als Systeme». Darin wird vorgeschlagen, jeden wichtigen Beteiligten oder jedes wichtige Familienmitglied drei voneinander unabhängigen, aber sich nicht ausschliessenden Systemen zuzuordnen: Familie, Inhaber und Geschäftsbetrieb.<sup>[1]</sup> (Abb. 1).

Das Modell hebt zugrunde liegende Spannungen hervor und zieht Grenzen, damit Familienmitglieder nicht «aus der Rolle fallen». Ferner kann es je nach Phase der Nachfolgeplanung, in der sich eine Familie gerade befindet, leicht aktualisiert werden.

Abb. 1: Ein Beispiel für die Modellierung eines Familienunternehmens, das die verschiedenen Anspruchsgruppen und ihre (oft konkurrierenden) Ansprüche auf Kapital identifiziert



Quelle: Erarbeitet anhand von «Correlates of Success in Family Business Transitions», *Journal of Business Venturing* 12.285-501 (1997), zitiert in Leibell, D.T. «Succession Planning», *Trusts & Estates*, März 2011. Nur zu Illustrationszwecken.

**Ein zweiter Schritt wäre die enge Zusammenarbeit mit Experten für Vermögensplanung und Familienberatung, um den potenziellen Kapitalbedarf über das gesamte Familienvermögen hinweg zu ermitteln.**

Idealerweise würde dabei festgestellt, bei wem Kapitalbedarf besteht und wann und in welcher Höhe Zahlungen zu leisten wären. Zudem müsste ein klarer Plan für die Finanzierung dieser Zahlungen erarbeitet werden.

**Ein dritter Schritt bestünde darin, den potenziellen Kapitalbedarf mit den verfügbaren Mitteln zu vergleichen und zu entscheiden, wie flexible Kapitalbudgets zwischen den Beteiligten festgelegt werden können.**

Indem klare Grenzen für das jeder Anspruchsgruppe zustehende Kapital (oder Einkommen) festgelegt werden, kann ein solcher Plan die Gefahr von Konflikten innerhalb der Familie wegen Geld oder das Risiko einer ineffizienten Vermögensverwaltung minimieren. Letzteres droht, wenn Ausgaben über die zu erwartende Rendite eines Finanzportfolios hinausgehen, was den Verkauf von Vermögenswerten erfordern und die künftige potenzielle Kaufkraft verringern würde.

**Der vierte Schritt besteht darin, eine so genannte Liquiditätsstrategie zu formulieren, um die geplante Kapitalallokation in den nächsten drei bis fünf Jahren umsetzen zu können.**

Bei dieser Strategie werden voraussichtlich die Ausgabeverpflichtungen mit einem verfügbaren Pool an Vermögenswerten verglichen, der sich auf Barmittel, Anleihen, ausgewählte strukturierte Anlagen und Kreditlinien erstreckt. Auf diese Weise können Unternehmer das Risiko von Zwangsverkäufen verringern und zugleich Renditen generieren, unterdessen aber auch «trockenes Pulver» für potenzielle künftige Anlagemöglichkeiten bereithalten.

Auf kürzere Sicht bietet es sich an, Mittel für den Ausgabenbedarf der nächsten zwölf Monate am besten in Bargeld und in der Währung bekannter Verbindlichkeiten zu halten, um das Währungs-, Zins- oder Kreditrisiko möglichst gering zu halten.

Was den Ausgabenbedarf über die nächsten zwölf Monate hinaus angeht, so eignet sich unter Umständen ein Portfolio erstklassiger Anleihen als Finanzierungsquelle. Da sich die grossen Zentralbanken unseres Erachtens dem Ende des Zinserhöhungszyklus nähern und die Renditen ihren Höchststand erreicht haben könnten, erscheint die Konstruktion einer «Anleihenleiter» aus High-Grade- und Investment-Grade-Anleihen nun wesentlich attraktiver.

**Erstellung eines Liquiditätsplans angesichts der Probleme im Bankensektor und bei der Kapitalbeschaffung**

Nach einigen Problemen im Bankensektor Anfang 2023 haben zahlreiche Unternehmer und Unternehmensinhaber beschlossen, ihre Strategie für das Liquiditätsmanagement zu überdenken. Die Krise veranlasste die Unternehmer vor allem dazu, sich über verschiedene Institute hinweg abzusichern und sich so gegen weitere Bankenanstürme zu schützen. Insbesondere in den USA sind Unternehmer ausserdem an Strategien zur Verbesserung ihres Einlagenschutzes interessiert. Generell sind die Anleger bestrebt, ihre Erträge zu steigern, um von den jüngsten Zinsanstiegen und einem eventuellen Höchststand der Renditen zu profitieren.

Neben Bankeinlagen sollten Anleger unseres Erachtens auch hochverzinsliche Sparkonten und eine «Leiter» von Anleihen (in den USA auch Einlagenzertifikate bzw. CDs) in Betracht ziehen. Wir erkennen Wertpotenzial in traditionellen Anleiheninvestments – vor allem im gegenwärtigen Umfeld. Das CIO empfiehlt einen «Core-Satellite»-Ansatz, um die Anlagestrategie so anzupassen, dass sie mit dem individuellen Zeitplan und Umfang des Liquiditätsbedarfs übereinstimmt.

- Core: Eine «Leiter» erstklassiger Anleihen und CDs (sofern verfügbar), deren Fälligkeiten mit den Zeitpunkten der bekannten erforderlichen Ausgaben übereinstimmen.
- Ebene I (Barmittel für täglichen Bedarf): Bankeinlagen und Geldmarktfonds zur Finanzierung der täglichen Ausgaben und als Notfallkapital für unerwartete Ausgaben.
- Ebene II (Spargelder): Hochverzinsliche Sparkonten zur Erzielung einer höheren Rendite für Gelder, die für bekannte Ausgaben in der nächsten Zeit – aber nicht sofort – benötigt werden.
- Ebene III (Anlagegelder): Bei Vermögenswerten, die für Ausgaben in einem Zeitraum von drei bis fünf Jahren vorgesehen sind, empfehlen wir, ein breites Spektrum an Investitionen wie strukturierte Anlagen, Anleihenfonds und andere Strategien in Erwägung zu ziehen, um von sich bietenden Gelegenheiten zu profitieren.

Mehr dazu erfahren Sie in [«UBS Wealth Way: Aufbau und Wiederauffüllung der Liquiditätsstrategie»](#) (nur auf Englisch verfügbar).

**2) Eine Nachfolgeregelung kann Sie beim Übergang vom Unternehmensinhaber zum Vermögenseigentümer unterstützen**

Mit der Nachfolgeplanung können Unwägbarkeiten rund um die Übertragung von Unternehmenswerten beseitigt werden.

So können private Veräusserungsmöglichkeiten eine unterschiedliche Beschaffenheit des jeweiligen Ressourcenmix nach sich ziehen. Häufig gilt es, einen Kompromiss zwischen der Höhe (und dem Zeitpunkt) der aufgebrachten Mittel sowie dem Umfang der behaltene Kontrolle einzugehen.

Ein strategischer Verkauf – vor allem an einen Mitbewerber oder einen direkten Käufer mit Interesse an Marktanteils- und Synergiegewinnen – kann in kürzerer Zeit einen vergleichsweise höheren finanziellen Ertrag erbringen als ein schrittweiser Verkauf an Mitglieder der Belegschaft oder leitende Angestellte.

Letztere Option bietet den Unternehmensinhabern jedoch unter Umständen eine bessere Möglichkeit, ein gewisses Mass an betrieblicher Kontrolle oder weiterhin Einfluss auf die Unternehmenskultur zu haben und als Eigentümer allmählich Abschied zu nehmen.

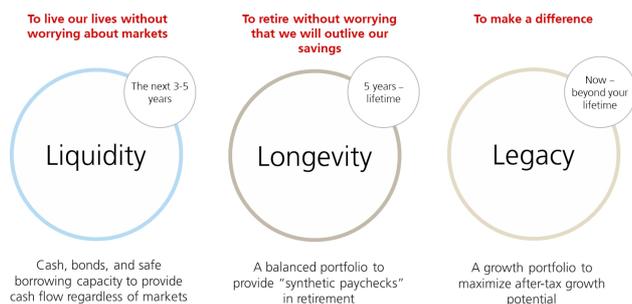
Eine Nachfolgeregelung im Verbund mit einer Vermögensplanung, Finanzberatern und Wirtschaftsprüfern kann Perspektiven für das persönliche Vermögen nach dem Verkauf aufzeigen.

**In einem ersten Schritt müssen Unternehmer ihr reines Finanzvermögen, ihre zurückbehaltenen Unternehmensanteile und den potenziellen Cashflow aus laufenden Dividenden oder Gewinnbeteiligungen sorgfältig verwalten.**

Dabei gilt es sicherzustellen, dass die Liquidität und das künftige Einkommenspotenzial des Unternehmensgründers zur Realisierung von dessen Zielen ausreichen.

Das Konzept «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» (s. **Abb. 2**) und ein umfassender Finanzplan können Unternehmensinhabern dabei helfen, eine gezielte Anlagestrategie mit Ausrichtung auf die individuellen Ziele ihrer Familie zu formulieren, indem das Vermögen und die verfolgten Ziele über drei Strategien hinweg aufgeteilt werden.

Abb. 2: Die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.»



Quelle: UBS. Nur zu Illustrationszwecken.

- **Liquiditätsstrategie.** Benötigte Vermögenswerte und Kreditlinien, um den kurzfristigen Ausgabenbedarf des Unternehmers zu decken (z.B. für die kommenden drei bis fünf Jahre). Diese Strategie konzentriert sich auf den Kapitalschutz.

- **Langlebigkeitsstrategie.** Vermögenswerte, die der Unternehmer im Laufe seines Lebens nutzt. Während der kurz- und mittelfristige Bedarf durch das Portfolio der Liquiditätsstrategie gedeckt wird, können die Mittel des Portfolios der Langlebigkeitsstrategie für den langfristigen Aufbau von Vermögen investiert werden. Diese Strategie konzentriert sich darauf, sicherzustellen, dass das Vermögen

eines Unternehmensinhabers über dessen Lebensdauer hinweg auch wirklich Bestand hat.

- **Weitergabestrategie.** Vermögenswerte, die dazu beitragen, das Leben anderer zu verbessern. Hierbei handelt es sich um Vermögenswerte, die über das hinausgehen, was ein Unternehmer den eigenen Erwartungen nach benötigt, um seine Lebensziele zu erreichen, und die für Anlagen und Ausgaben zur Verbesserung des Lebens anderer frei verfügbar sind. Diese Strategie konzentriert sich auf die Maximierung des Vermögens und dessen effektive Weitergabe an nächste Generationen und für wohltätige Zwecke.

*UBS Wealth Way ist ein Ansatz, der die Vermögensstrategie «Liquidität. Langlebigkeit. Weitergabe.» umfasst. UBS Switzerland AG, UBS AG, UBS Financial Services Inc. und unsere Finanzberater 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 beziehungsweise keine Garantie abgegeben, dass mithilfe dieses Ansatzes ein Vermögen oder ein bestimmtes Finanzergebnis erzielt wird oder werden kann. Alle Anlagen sind mit Verlustrisiken verbunden, einschliesslich des Risikos, das gesamte Anlagekapital zu verlieren. Der zeitliche Rahmen kann jeweils variieren. Die Strategien sind abhängig von den individuellen Kundenzielen, den angestrebten Ergebnissen und der Produkteignung.*

**In einem zweiten Schritt können Unternehmensgründer in Erwägung ziehen, frühzeitig einen flexiblen Finanzplan zu erstellen, um für ihre finanziellen Ziele vor, während und nach der Übertragung des Unternehmens Vorkehrungen zu treffen.**

Insbesondere die Diversifizierung der Anlagen und die Wahl der Instrumente können sich auf die finanziellen Ergebnisse nach der Übertragung auswirken, etwa auf die Möglichkeit, ein neues Unternehmen zu gründen oder sich zur Ruhe zu setzen.

Eine besonders wichtige Überlegung für Unternehmer kann die Frage sein, wie sie mit den Risiken konzentrierter Aktienposition umgehen wollen. Hierunter versteht sich gewöhnlich eine Aktienbeteiligung, die 10% oder mehr des gesamten Vermögensportfolios ausmacht.

Für weitere Informationen zur Planung und Verwaltung einer konzentrierten Aktienposition klicken Sie bitte [hier](#) (nur auf Englisch verfügbar).

### 3) Eine Nachfolgeregelung kann die Nachhaltigkeit eines Unternehmens sicherstellen

Die Nachfolgeplanung kann sich auch auf Vorhaben zur Nachhaltigkeit eines Unternehmens erstrecken. Damit wird sie zu einem Instrument, mit dem Unternehmer ihre Überlegungen und Werte im Hinblick auf die Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) an die nächste Generation weitergeben können. Dies kann sich vor allem dann anbieten, wenn die Nachhaltigkeitsziele eines Unternehmens aus objektiver Sicht wirtschaftlich sinnvoll sind.

Für viele Unternehmensinhaber ist das meiste Kapital – und das grösste Potenzial, soziale und ökologische Auswirkungen zu erzielen – in ihrem operativen Geschäft angesiedelt. Dabei kann es sich um einen Teil des Gesamtvermögens eines Eigentümers handeln, mit dem sowohl kommerzielle als auch gesellschaftliche Erträge angestrebt werden können.

Nachhaltige und wirkungsorientierte Anlageansätze ermöglichen es Unternehmensinhabern ferner, ihr längerfristiges Kapital – sei es zu Lebzeiten oder darüber hinaus – dafür einzusetzen, ökologische und soziale Herausforderungen mittels Marktmechanismen zu bewältigen.

Einige Nachhaltigkeitsherausforderungen lassen sich noch nicht ausschliesslich auf kommerzielle Weise oder über die Kapitalmärkte lösen. Unternehmensinhaber, denen im Zuge ihrer Nachfolgeplanung nach einem Verkauf überschüssige Mittel bleiben, sollten eventuell Impact Philanthropy, Social Finance oder katalytische Kapitalansätze in Erwägung ziehen, um tiefgreifende Nachhaltigkeitsprobleme anzugehen.

Weitere Einzelheiten zur Ausrichtung von Interessen, Anlagen und Wirkung finden Sie in «The New Continuum», einer Veröffentlichung von Family Advisory and Philanthropy Services und der Family Office Services Group von UBS.

## Drei Dinge, an die man im Zuge der Nachfolge oder des Ausstiegs denken sollte

### 1) Berücksichtigen Sie das Thema Nachhaltigkeit im Bieter- oder Verhandlungsprozess

Für gewöhnlich finden Bieter- oder Verhandlungsprozesse nicht ausdrücklich im Sinne von Nachhaltigkeit statt.

### Wir erkennen indes immer mehr Möglichkeiten zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei den

### Wertmaximierungsmassnahmen eines Unternehmers, wenn Transaktionen und deren Details ausgehandelt werden.

Der Wertmaximierungsprozess lässt sich in fünf Teile gliedern:

1. klare und einheitliche Bedingungen rund um den Bieterprozess;
2. zuverlässige Informationsbestimmungen;
3. umfassende Verkäuferkriterien;
4. Schaffung eines robusten Wettbewerbsumfelds für potenzielle Interessenten;
5. sorgfältige Überlegungen, wie eine Transaktion jeweils strukturiert werden soll.

### Bisweilen kann es sich lohnen, Nachhaltigkeitskriterien oder -verpflichtungen in das Regelwerk des Bieterprozesses aufzunehmen.

Unternehmen mit einer starken Nachhaltigkeits- oder sozialen Mission finden unter Umständen einen langfristigen Wert in einem Käufer, der sowohl einen angemessenen Preis zahlt als auch die laufenden Nachhaltigkeitsbemühungen des Unternehmens durch Zweckverpflichtungen und Kapitalzusagen unterstützt.

### Nachhaltigkeit wird für Unternehmer zudem bei der Bereitstellung von Informationen wichtig sein.

Wenn das Anlageargument für den Kauf eines Unternehmens dadurch gestärkt werden kann, dass die Nachhaltigkeit des Zielunternehmens unterstrichen wird, kann es von Vorteil sein, robuste, überprüfbare und ergebnisorientierte Nachhaltigkeitsdaten sowohl in die Managementpräsentationen als auch in den Datenraum einfließen zu lassen.

Beispiele für derartige Daten wären unter anderem ökologische Daten auf der Grundlage der EU-Taxonomie oder soziale Daten gemäss den *OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen*.

**Um sicherzustellen, dass die Mindestanforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung erfüllt werden, kann eine umsichtige Einbindung von Bilanzierungsexperten und juristischen Partnern erforderlich sein, insbesondere beim Verkauf eines international tätigen Unternehmens.** Zudem könnte der Bedarf an Sorgfaltsprüfungen seitens der Verkäufer durch Prüfer mit Fachkenntnissen im Bereich der Nachhaltigkeit zunehmen, vor allem dann, wenn Nachhaltigkeitsfaktoren für den Abschluss der Transaktion den Ausschlag geben.

## 2) Der Weg vom Unternehmer zum Vermögensverwalter verläuft nicht linear

Eine der wichtigsten Herausforderungen für einen Unternehmer, der sein Unternehmen verlässt, auf die nächste Generation überträgt oder sogar abwickelt, ist zunächst die Frage, wie der kurzfristige Finanzbedarf mit den langfristigen finanziellen Zielen in Einklang gebracht werden kann.

Dies gilt insbesondere in einem Umfeld wie dem aktuellen, in dem Ausstiegstrategien durch höhere Zinssätze und Anzeichen für strengere Kreditvergabestandards beeinträchtigt werden.

### Wie sind die Aussichten für die Bewertungen von Buyouts?

Bereits im vergangenen Jahr gerieten durch Wagniskapital unterstützte Unternehmen unter Finanzierungsdruck. Nach dem Bankenstress Anfang 2023 tun sich Unternehmer zunehmend schwer mit der Kapitalbeschaffung. Der Markt für den Ausstieg über Börsengänge bleibt ihnen weitgehend verschlossen. Und zu Beginn dieses Jahres gab es bereits einige schlagzeilenträchtige Abwärtsbewegungen.

Unternehmen, die Gegenstand fremdfinanzierter Übernahmen (Leveraged Buyouts, LBOs) waren, hatten dagegen mehr Zugang zu Kapital. Für gewöhnlich sind diese stärker ausgereift als durch Wagniskapital finanzierte Unternehmen, sie weisen normalerweise einen positiven Cashflow auf und sind bei der Kostenkontrolle flexibler. Ferner befinden sie sich in einem Stadium der Ausgereiftheit, in dem sie in der Regel nicht mehr auf ständige Finanzierungsrunden angewiesen sind, um Zugang zu Wachstumskapital zu erhalten. Buyout-Fonds verfügen nach wie vor über beträchtliche Mengen an «trockenem Pulver». Ihre finanziellen Möglichkeiten dürften infolge der jüngsten Ereignisse keinerlei Schaden genommen haben. Darüber hinaus haben sie ihre Finanzierungsquellen diversifiziert. Mittlerweile springen Direktkreditgeber als Alternative zu den Banken in die Bresche. Höhere Zinsen heizen die Kosten der Kreditaufnahme an und belasten die Zinsdeckungsquoten. Buyout-Manager setzen jedoch mittlerweile weniger Fremdkapital und mehr Eigenkapital für Transaktionen ein.

Die Bewertungen von Private Assets weisen in der Regel einen Abschlag gegenüber börsennotierten Vermögenswerten auf. Nach der letztjährigen Marktkorrektur hat sich dieser Abschlag aber verringert. Während Unternehmen ihre Kosten senken, sich auf das Kerngeschäft konzentrieren und enttäuschend abschneidende Vermögenswerte abspalten, rechnen wir mit grösseren Möglichkeiten für Buyout-Fonds, verstärkt in Privatisierungen, Ausgliederungen und Veräusserungen zu investieren.

Im aktuellen Umfeld sollten Unternehmer bei der Zukunftsplanung Folgendes berücksichtigen:

- Unternehmer sollten vertrauenswürdige Berater hinzuziehen und ihre geschäftlichen und persönlichen Bedürfnisse sorgfältig prüfen, um ihren Kapitalbedarf zu ermitteln.
- Ebenfalls wichtig ist es, bei der Verteidigung kurzfristiger Bewertungen die langfristigen Folgen und die potenziellen Kosten von Ausstiegswertungen zu berücksichtigen. Wer an früheren Bewertungen festhält, läuft Gefahr, mehr Erlöse aus dem Ausstieg an die Geldgeber zu verschenken.
- Unternehmer mit starken Bilanzen und einem Gespür für Gelegenheiten können in ihrem Sektor mehr Gelegenheiten zum Kauf von guten Unternehmen mit schwachen Fundamentaldaten in Bezug auf den Schuldendienst aufspüren und damit von den aktuellen Verwerfungen profitieren.

Ein Rahmen, der für die Steuerung von Anlagen in unsicheren Zeiten von Nutzen sein kann, ist der Ansatz «UBS Wealth Way».

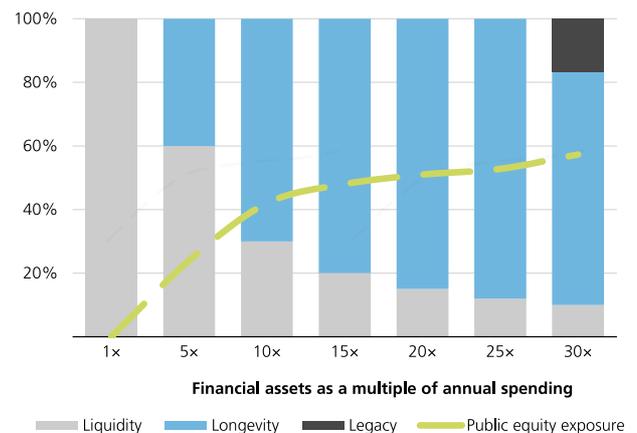
**Unternehmensinhaber stellen nämlich eventuell fest, dass ihr erster Schritt in Sachen Geldanlage nach einem Liquiditätsereignis darin bestehen könnte, zunächst nichts an den Märkten zu unternehmen.** Stattdessen bietet es sich bisweilen an, vorerst lediglich die Liquiditätsstrategie zu finanzieren und in ihrem Rahmen anzulegen, um die Chancen auf die Generierung von Mitteln für den täglichen Bedarf zu maximieren.

Unserer Erfahrung nach können Unternehmer in dem Masse, wie der Anteil des Finanzvermögens an der Deckung der jährlichen Ausgaben steigt, schliesslich einen grösseren Teil ihres Vermögens für längerfristige Ziele und wachstumssensitivere Vermögenswerte einsetzen (**Abb. 3**).

Zwei weitere Faktoren können Unternehmer dazu veranlassen, in Anlageszenarien zu denken, statt einen statischen, linearen Investitionsplan zu verfolgen: der Kontrollverlust und Schwankungen im Marktwert des Vermögens.

**Unternehmern fällt es oft schwer, ihr Vermögen von einem durch sie kontrollierten Unternehmen in externe Vermögenswerte umzuschichten, deren Wertentwicklung sich ihrer Kontrolle entzieht.** Diese emotionale Schwierigkeit kann in Baisse-Phasen (definiert als Zeiträume, in denen der S&P 500 Index, der die Entwicklung von Large Caps verfolgt, gegenüber seinem Höchststand um mehr als 20% zurückgeht) besonders gross sein.

Abbildung 3: Die Risikobereitschaft von Unternehmern bei Anlagen steigt gewöhnlich, wenn das Unternehmen mehr Liquidität generiert  
Illustratives Aktienexposure basierend auf dem Verhältnis der finanziellen Vermögenswerte zu den jährlichen Ausgaben



Quelle: UBS.

Die Kontrolle über ein Unternehmen vollständig in einem Anlageportfolio zu replizieren ist unmöglich. Trotzdem können Unternehmer unter Heranziehung historischer Daten und einer Liquiditätsstrategie sicherstellen, dass sie über ausreichend liquide Mittel (oder Kreditaufnahmekapazitäten) verfügen, um Baisse-Phasen überstehen zu können.

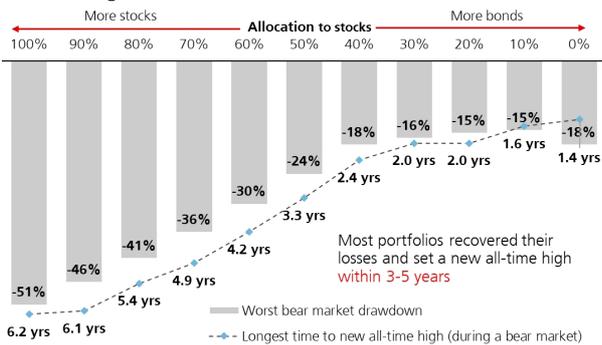
Während einer Baisse können die Inanspruchnahme von liquiden Vermögenswerten und die Nutzung von Kreditkapazitäten Anleger davor bewahren, ansonsten vorübergehende Verluste zu realisieren – die Hauptursache für eine dauerhafte Beeinträchtigung ihres Nettovermögens.

Wie unsere historische Analyse der Drawdowns an den Aktien- und Anleihenmärkten der USA (für verschiedene Mischungen von Aktien- und Anleihenanlagen) ergab, behalten Unternehmer die Kontrolle, wenn sie ihre Liquiditätsstrategie über ihr Portfolio mit etwa dem Drei- bis Fünffachen ihres jährlichen Ausgabenbedarfs ausstatten. Zur Ergänzung von langfristigen Anlageportfolios mit einem erheblichen Anteil an Kernanleihen reicht auch eine geringere Liquiditätsstrategie aus (Abb. 4).

Eine gut finanzierte Liquiditätsstrategie verringert nicht nur das Risiko, dass Sie gezwungen sind, Vermögenswerte zu niedrigen Preisen zu verkaufen, um Ihren kurzfristigen Ausgabenbedarf zu decken. Sie kann es Ihnen auch ermöglichen, Ihr übriges Vermögen mit Zuversicht in Aktien und andere Anlagewerte mit langfristiger Wertsteigerungspotenzial zu investieren (Abb. 5).

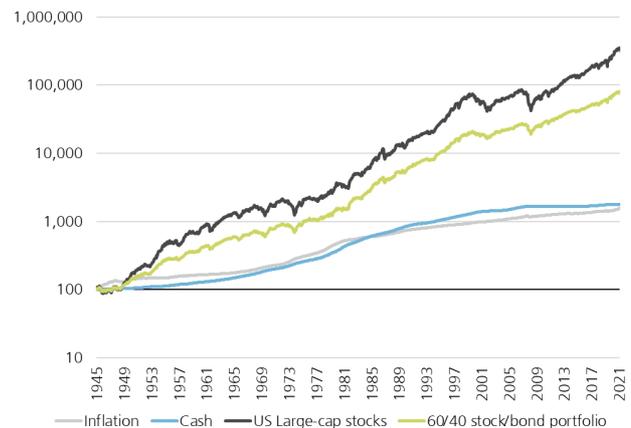
Abb. 4: Eine Liquiditätsstrategie kann Unternehmern Kontrolle in volatilen Märkten bieten und so potenzielle Vermögenseinbussen verhindern

Baisse-Drawdown und Zeitspanne bis zur vollständigen Erholung für verschiedene Allokationsmischungen (US-amerikanische Large-Cap-Aktien und mittelfristige US-Staatsanleihen)



Quelle: UBS, Morningstar Direct, R: PerformanceAnalytics, Stand: 24. Mai 2023.

Abbildung 5: Ein langfristiger Vermögensaufbau lässt sich am besten durch das geduldige Halten von Aktien erreichen – auch in volatilen Zeiten  
Wachstum des Gesamtertrags von USD 100, die im Dezember 1945 investiert wurden, ausgewählte Anlageklassen (logarithmische Skala)



Quelle: MorningstarDirect, UBS, per 30. April 2023.

### 3) Betrachten Sie die Marktvolatilität als Freund und als Feind

Viele Inhaber von nicht börsennotierten Unternehmen sind mit dem Konzept der Vermögensvolatilität unter Umständen kaum vertraut. Nur wenige nehmen regelmässig Marktbewertungen ihres Vermögens vor. Bei Verkauf, Übergabe oder Abwicklung eines Unternehmens kann die Volatilität von Finanzmarktanlagen (einschliesslich Bargeld) Unternehmer mit einer unangenehmen und neuen Realität konfrontieren.

Bei einem Liquiditätsereignis ist der Schutz eines Finanzportfolios vor Volatilität für Unternehmer von entscheidender Bedeutung. In unserem Research-Bericht [«Three ways to build financial resilience in an uncertain world»](#) (nur auf Englisch verfügbar), erörterten wir, wie sich ein Portfolio über verschiedene Anlageklassen, Sektoren und Regionen zur Glättung der Portfoliorenditen diversifizieren lässt. Die Kursverluste sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihenmärkten im Jahr 2022 haben jedoch viele herkömmliche Ansätze der Vermögensallokation auf die Probe gestellt.

Anleger, einschliesslich ehemaliger Unternehmer, könnten im Umgang mit Volatilität alternative Anlagen in Erwägung ziehen. Diese – vor allem Macro-Manager mit Verwaltungsmandat – können durchaus gut positioniert sein, um mit Marktunsicherheit gut umzugehen. Derartige Strategien nutzen ihre eigenen unternehmerischen Anlageideen und einen uneingeschränkten Anlagestil, um sowohl von lang- als auch von kurzfristigen Gelegenheiten zu profitieren. Historische Analysen zeigen, dass Macro Hedge Funds in einem Umfeld höherer Zinssätze sowie bei hoher

und variierender Volatilität unter den verschiedenen Vermögenswerten in der Regel mehr Fehlbewertungen an den Märkten identifizieren können.

Privatmarktanlagen können einige der Unternehmern vertrauten Anlagemerkmale aufweisen – das Potenzial, die Kontrolle über die Wertentwicklung der zugrunde liegenden Anlage zu haben (insbesondere bei Direktanlagen), die Chance auf langfristig höhere interne Renditen, aber auch Illiquidität und das Erfordernis, Kapitalabrufe zu bedienen.

**Unternehmer können Volatilität als Freund anstatt als Feind auffassen.** So könnten sie in Zeiten einer hohen marktimplizierten Volatilität mit vertrauenswürdigen Kapitalmarktberatern zusammenarbeiten, um Prämieinnahmen zu erzielen und möglicherweise einen Teil ihrer Positionen zu verkaufen. Beispiele für Lösungen unter Einsatz von Derivaten wären der Verkauf von Kaufoptionen (d.h. dem Recht auf den Kauf einer Aktie zu einem vorab festgelegten Preis, ohne jedoch hierzu verpflichtet zu sein) oder der Verkauf von Call-Spreads (d.h. der Verkauf von Kaufoptionen mit verschiedenen, vorab festgelegten Preisen bzw. Ausübungspreisen).

[1] Kelin E. Gersick, John A. Davis, Marion McCollum Hampton und Ivan Lansberg, *Generation To Generation, Life Cycles of the Family Business*. Boston: Harvard Business School Press, 1997.

## 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 direktionale 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. 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. **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 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.

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:** Vertrieb an US-Personen durch UBS Financial Services Inc. oder UBS Securities LLC, Tochterunternehmen von UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores 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](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung B/2023. CIO82652744

© UBS 2023. Das Schlüsselymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.