

Abschaffung des Eigenmietwerts – Folgen und Handlungsempfehlungen

Schweizer Immobilien

Autoren: Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, UBS Switzerland AG; Matthias Holzhey, Economist, UBS Switzerland AG; Thomas Rieder, Economist, UBS Switzerland AG; Claudio Saputelli, Economist, UBS Switzerland AG

- Mit klarer Mehrheit hat sich das Volk für die Abschaffung des Eigenmietwerts sowie einen grossen Teil der damit verbundenen Abzüge ausgesprochen. Gleichzeitig erhalten die Kantone die Kompetenz, eine Objektsteuer auf Zweitliegenschaften einzuführen.
- Der Systemwechsel dürfte kurzfristig einen Boom bei Sanierungen auslösen, mittelfristig die Preisentwicklung leicht stützen und langfristig den Anstieg der Hypothekarverschuldung bremsen.
- Von der Abschaffung des Eigenmietwerts profitieren insbesondere Eigentümer von Objekten mit niedrigen Belehnungsquoten sowie Ersterwerber. Eigentümer sanierungsbedürftiger Altbauten sowie vermutlich auch jene von Zweitwohnungen könnten hingegen tendenziell Nachteile erfahren.



Quelle: Shutterstock

Am 28. September 2025 hat das Schweizer Stimmvolk die Abschaffung des Eigenmietwerts beschlossen und gleichzeitig den Kantonen die Kompetenz verliehen, eine Objektsteuer auf Zweitliegenschaften einzuführen. Das Verdikt fiel deutlich aus: 57,7 Prozent der Wähler stimmten der Vorlage zu, und das Ständemehr wurde klar erreicht. Dieser Bericht beantwortet die wichtigsten Fragen zu den Folgen der Eigenmietwertabschaffung.

Die Eckpunkte des neuen Steuersystems

- Der Eigenmietwert wurde für **Erst- und Zweitwohnsitze** abgeschafft.
- **Unterhaltskosten:** Der Abzug entfällt bei selbstgenutztem Wohneigentum (Erst- und Zweitwohnsitz). Bei vermieteten und verpachteten Liegenschaften bleibt er bestehen.
- **Private Schuldzinsen:** Schuldzinsen für Hypotheken, Lombard- und Konsumkredite sind nicht mehr steuerlich
- **Andere Abzüge:** Auf Bundesebene können keine Abzüge mehr für Energiespar- und Umweltschutzmassnahmen sowie Rückbaukosten geltend gemacht werden. Ein Abzug für Denkmalpflege ist auf Bundes- und Kantonsebene weiterhin möglich.
- **Ersterwerb:** Für Ersterwerberinnen und -erwerber von selbstgenutztem Wohneigentum wird ein begrenzter und befristeter Schuldzinsabzug eingeführt. Im ersten Jahr nach Erwerb sind maximal 10 000 Franken abzugsfähig (bei Verheirateten, ansonsten 5000 Franken). In den Folgejahren reduziert sich der maximal abzugsfähige Betrag jährlich um 10 Prozent des Höchstbetrags.
- Gleichzeitig wird eine **Objektsteuer auf Zweitliegenschaften** als neue Verfassungskompetenz

Dieser Bericht wurde erstellt durch UBS Switzerland AG. **Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise und die Offenlegungen am Ende dieses Dokuments.**

für die Kantone eingeführt. Damit sollen insbesondere die Tourismuskantone die Steuerausfälle durch den Wegfall des Eigenmietwerts kompensieren können.

Zeitpunkt des Systemwechsels noch unklar

Der Bundesrat hat nicht kommuniziert, wann der Systemwechsel erfolgen wird. Bei Anpassungen der Besteuerung gibt es üblicherweise eine Übergangsfrist von zwei bis drei Jahren. Zusätzlich müssen die Bergkantone eine allfällige Zweitwohnungssteuer zunächst ausgestalten und vom Stimmvolk genehmigen lassen. Daher ist nicht auszuschliessen, dass die Übergangsphase eine gewisse Zeit beanspruchen wird. Nach unserer Einschätzung dürfte der Systemwechsel frühestens im Jahr 2027 erfolgen.

Folgen für Eigentümer

Welche Auswirkungen die Abschaffung des Eigenmietwerts auf einen Haushalt hat, hängt vor allem von Standort, Hypothekarzinzsatz, Belehnungsgrad und Renovationsbedarf ab. Die folgenden Fallbeispiele zeigen die durchschnittliche jährliche Veränderung der Einkommenssteuern über zehn Jahre – jeweils für Haushalte, deren unbewegliches Vermögen ausschliesslich aus dem selbstbewohnten Eigenheim besteht (kein Schuldzinsabzug möglich):

- Fall 1: Ein **Rentner**-Ehepaar dürfte vom Systemwechsel profitieren. Der **Belehnungsgrad** ist aufgrund der langen Haltedauer **niedrig** und Sanierungen stehen nicht im Vordergrund. Der Eigenmietwert wurde vor dem Preisboom der letzten Jahre festgelegt. Je nach Kantonshauptort reduziert sich die Einkommenssteuerbelastung um 1000 bis 3500 Franken pro Jahr.
- Fall 2: Bei **neuwertigen** Wohnungen hat der Eigenmietwert die Zins- und Pauschalabzüge für den Unterhalt im Landesdurchschnitt meist übertroffen. Eine **Familie mit Kindern** dürfte je nach Kantonshauptort jährlich zwischen 600 und 3200 Franken Steuern sparen (Fall 2a). Erwirbt die Familie erstmals ein selbstbewohntes Eigenheim, reduziert sich die Steuerbelastung im Durchschnitt der Hauptorte zusätzlich um über 1000 Franken pro Jahr (Fall 2b).
- Fall 3: Beim **sanierungsbedürftigen Altbau** dürfte der Systemwechsel für eine **Familie mit Kindern** zu einer deutlich höheren Steuerbelastung führen. Bei Sanierungskosten von 100 000 Franken, verteilt auf zwei Jahre, steigt die jährliche Steuerbelastung im Zehnjahresdurchschnitt um 1700 bis 3400 Franken.

Rentner und Neuerwerbende profitieren

Bei den aktuell tiefen Hypothekarzinsen dürften insbesondere Eigentümer von neuwertigen Wohnungen zu den Gewinnern der Steuerreform zählen. Ersterwerber profitieren zusätzlich vom Ersterwerberabzug der

Schuldzinsen. Weniger begünstigt sind hingegen die Eigentümer sanierungsbedürftiger Altbauten – dies betrifft grob geschätzt rund ein Drittel aller Eigenheime. Auch Zweitwohnungseigentümer gehören voraussichtlich zu den schlechter gestellten Gruppen der Reform.

Fallbeispiele zur Abschaffung des Eigenmietwerts

	Fall 1	Fall 2a	Fall 2b	Fall 3
Steuerpflichtiger Haushalt	Verheiratete Rentner	Familie mit 2 Kindern	Familie mit 2 Kindern	Familie mit 2 Kindern
Einkommen (CHF)	125 000	200 000	200 000	200 000
Objektqualität	Altbau	Neuwertig	Neuwertig	Altbau
Wohnfläche	120	120	120	120
Eigenmietwert*	50%	70%	70%	60%
Hypothekarzins	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Belehnung	30%	80%	80%	60%
Ersterwerb**	Nein	Nein	Ja	Nein
Sanierung***	Nein	Nein	Nein	Ja

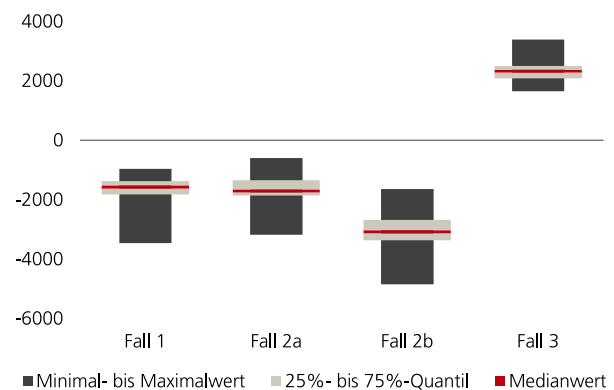
*Eigenmietwert (in Prozent der Marktmiete): Die Anpassung des Eigenmietwerts an die aktuellen Marktmieten erfolgt nur sporadisch. In den Fällen 1 und 3 gehen wir davon aus, dass die Steuereinschätzung des Objekts bereits längere Zeit zurückliegt und der Eigenmietwert somit weniger als 70 Prozent der Marktmiete beträgt.

**Ersterwerb: Berechtigt zum beschränkten Schuldzinsabzug über 10 Jahre.

***Sanierung: Kosten von 100 000 Franken werden je zur Hälfte über zwei Jahre verteilt.

Altbauten unter Druck

Bandbreite der Veränderung der geschuldeten Einkommenssteuern nach Abschaffung des Eigenmietwerts im Vergleich zur bisherigen Regelung, basierend auf Fallbeispielen und geschätzt für die Kantonshauptorte, in Franken pro Jahr (10-Jahres-Durchschnitt).



Quelle: UBS

Unklare Folgen für Zweitwohnungseigentümer

Gemäss Angaben der Eidgenössischen Steuerverwaltung führt die Abschaffung des Eigenmietwerts bei Zweitwohnungen beim aktuellen Hypothekarzinzsatz zu Mindereinnahmen von rund 300 Millionen Franken pro Jahr. Diese Zahl ist jedoch mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Um die Steuerausfälle zu kompensieren, dürfen die Kantone auf überwiegend selbstgenutzte Zweitwohnungen eine Objektsteuer erheben und entscheiden autonom über deren Einführung und Höhe.

Nach unseren Schätzungen – basierend auf der bisherigen Eigenmietwertbesteuerung – liegt die Steuerbelastung in Tourismusdestinationen aktuell im Durchschnitt bei rund 0,4 Prozent des Angebotspreisniveaus, wobei die Unterschiede zwischen den einzelnen Destinationen gross sind. Aus finanziellen Gründen können die Bergkantone kaum auf diese Einnahmen verzichten. Wie hoch die Steuerbelastung für Eigentümer tatsächlich ausfallen wird, zeigt sich jedoch erst mit der Ausarbeitung der kantonalen Gesetzgebung.

Niedrigere Zinsen – mehr Gewinner

Je niedriger die Hypothekarzinsen und die Belehnungsquoten sind, desto mehr Haushalte profitieren von der Abschaffung des Eigenmietwerts. Die folgende Tabelle zeigt am Beispiel von Fall 2a, wie sich die Steuerbelastung in Abhängigkeit von Belehnungsquote und Hypothekarzinsatz verändert. Nur bei Hypothekarzinsen von über 2 Prozent und einer hohen Belehnung war das alte System für Eigentümer eines neuwertigen Objekts vorteilhafter.

Höhere Steuerersparnis bei tieferen Zinsen

Schätzung der Veränderung der geschuldeten Einkommenssteuern nach Abschaffung des Eigenmietwerts im Vergleich zur bisherigen Regelung für Fall 2a: Median aller Kantonshauptorte, gerundet, in Franken pro Jahr

		Hypothekarzins (in Prozent)				
		1,0	1,5	2,0	2,5	3,0
Belehnungsgrad (in Prozent)	0	-5300	-5300	-5300	-5300	-5300
	10	-5000	-4800	-4700	-4500	-4300
	20	-4700	-4300	-4000	-3700	-3500
	30	-4300	-3900	-3500	-3000	-2600
	40	-4000	-3500	-2900	-2300	-1700
	50	-3700	-3000	-2300	-1500	-600
	60	-3500	-2600	-1700	-600	400
	70	-3200	-2200	-1000	300	1200
	80	-2900	-1700	-200	900	1900

Quelle: UBS

Folgen für die Volkswirtschaft

Mittelfristig leicht stärkere Preisanstiege

Bei den aktuellen Hypothekarzinsen dürfte der Systemwechsel kurzfristig zu leicht höheren Immobilienpreisen führen. Laut Eidgenössischem Finanzdepartement (EFD) entstehen durch die Abschaffung des Eigenmietwerts bei Bund, Kantonen und Gemeinden jährliche Steuerausfälle von rund 2 Milliarden Franken. Insgesamt rechnen wir mit zusätzlichen Preissteigerungen in der Grössenordnung von 2 bis 3 Prozent in den nächsten Jahren. Sollten die Zinsen steigen, würden sich die Preisgewinne allerdings rasch wieder relativieren.

Neuwertige Eigentumswohnungen dürften sich überproportional verteuern. Bei Altbauten hingegen ist mit einer gebremsten Wertentwicklung zu rechnen, da Unterhaltskosten nicht mehr abzugsfähig sind.

Weniger Hypothekarwachstum

Der Systemwechsel könnte das Wachstum der Hypothekarverschuldung bremsen. Bisher reduzierte der Schuldzinsabzug beim Eigenmietwert die Zinskosten über die Einkommenssteuern um etwa ein Viertel. Durch den Wegfall dürfte die Amortisationsrate insgesamt leicht steigen. Aus makroprudenzieller Sicht ist die Wirkung jedoch nicht eindeutig, da das bisherige System die Auswirkungen von Zinsveränderungen auf den Eigenheimmarkt dämpfte.

Niedrigere Steuereinnahmen

Die geschätzten Steuerausfälle auf allen Staatsebenen entsprechen beim heutigen Zinsniveau etwa 1 bis 1,5 Prozent der gesamten Steuererträge. Rund drei Viertel dieses Minderertrags entfallen auf Kantone und Gemeinden. Die wahrscheinlichste Kompensationsmassnahme ist die Einführung von Objektsteuern auf Zweitliegenschaften. Mittel- bis langfristig sind auch Steuerfusserhöhungen oder Leistungskürzungen denkbar. Steigen die Hypothekarzinsen in Zukunft wieder auf 2,5 bis 3 Prozent, würde die öffentliche Hand dagegen zu den Gewinnern der Reform zählen.

Folgen für Liegenschaftssanierungen

Abnehmende Attraktivität von Renovationen

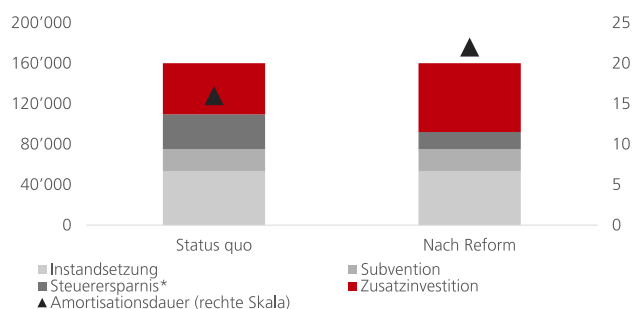
Mit dem Systemwechsel verteuern sich Investitionen in den Liegenschaftsunterhalt – abhängig vom individuellen Einkommenssteuersatz – um 20 bis 30 Prozent. Zudem entfällt der Anreiz, Sanierungen zu bündeln oder bei kleineren Instandsetzungen, wie etwa dem Ersatz von Küchengeräten, teurere Varianten zu bevorzugen. Die insgesamt niedrige Sanierungsintensität der vergangenen Dekade spricht jedoch gegen einen starken Rückgang der Umbauinvestitionen. Ein Zwischenspur bei Sanierungsinvestitionen ist ab jetzt bis zur Abschaffung des alten Steuersystems zu erwarten; danach dürfte das Wachstum geringer ausfallen als bislang angenommen.

Umfangreiche energetische Sanierungen kaum vorteilhaft

Ohne Steuerabzug für Instandsetzung und ohne energetische Abzüge auf Bundesebene sinkt der finanzielle Anreiz für ökologische Sanierungen deutlich. Bisher waren umfassende Sanierungen, wie beispielsweise eine Fassadendämmung in Verbindung mit dem Ersatz einer fossilen Heizung durch eine Wärmepumpe, bei Einfamilienhäusern dank Steuerabzügen und Subventionen (knapp) innerhalb der Lebensdauer der Investition amortisierbar. Im neuen System werden solche Vorhaben ohne steuerliche Abzugsmöglichkeiten rechnerisch eher zum Verlustgeschäft.

Amortisationsdauer steigt stark an

Beispielrechnung für eine energetische Sanierung (Einbau Wärmepumpe und Fassadendämmung); Kosten in Franken und Amortisationsdauer der Investition in Jahren.



Quelle: UBS. *Steuerersparnisse unter der Annahme, dass die kantonalen Steuerabzüge für energetische Sanierungen beibehalten werden.

Kostenerhöhung um 20 bis 30 Prozent ohne Steuerabzug. Aufgrund erhöhter Nachfrage könnten längere Wartefristen entstehen, sodass nicht alle gewünschten Aufträge rechtzeitig vor dem Systemwechsel ausgeführt werden können.

Gründung einer Aktiengesellschaft überlegen

Mit der Abschaffung des Eigenmietwerts dürften die Anreize steigen, Liegenschaften in einer Aktiengesellschaft zu halten, da dort der Schuldzinsabzug weiterhin möglich bleibt. Die Wirtschaftlichkeit einer solchen Lösung ist für Eigentümer von selbstgenutzten Liegenschaften in den meisten Fällen jedoch nicht gegeben. Denn bei einer AG-Gründung und -Führung fallen zusätzliche Kosten an, und der Übertrag der Liegenschaft in die Kapitalgesellschaft kann mit Grundstücksgewinn- und Handänderungssteuern verbunden sein. Zudem müssen die (Miet-)Einnahmen und eventuelle Dividenden der AG versteuert werden.

Netto-Null-Ziel wohl nicht zusätzlich gefährdet

Die Abschaffung der steuerlichen Abzugsmöglichkeiten gefährdet das Ziel der CO₂-Neutralität nicht grundsätzlich, verlangsamt jedoch die Beschleunigung energetischer Sanierungen. Eine einfache Sanierung, wie der Ersatz einer fossilen Heizung durch eine Wärmepumpe bei Einfamilienhäusern, bleibt bei den aktuellen Energiepreisen auch ohne Steuerabzug finanziell attraktiv. Zwischen der Höhe der Subventionen und der Ersatzquote für Heizungen besteht kein ausgeprägter Zusammenhang, sodass der Steuerabzug für den Investitionsentscheid eine untergeordnete Rolle spielt. Zusatzinvestitionen in die Energieeffizienz werden jedoch aus Kostengründen voraussichtlich häufiger aufgeschoben.

Handlungsempfehlungen

Hypothek nicht übermässig amortisieren

Nach dem Systemwechsel entfällt die Möglichkeit, Hypotheken zur Steueroptimierung zu nutzen. Dies schafft einen Anreiz zur Amortisation, um die Zinslast zu senken. Allerdings bindet ein Eigenheim langfristig viel Eigenkapital und birgt ein Klumpenrisiko für die Vermögensentwicklung. Eine konstante, moderate Belehnungsquote fördert die Diversifikation und schafft Spielraum für renditestärkere Anlagen. Mit Investitionen in Finanzanlagen lassen sich langfristig oft höhere Renditen erzielen als die Hypothekarzinsen kosten. Allerdings sind damit auch Risiken verbunden: Zinsanstiege können die Finanzierung verteuern und den Immobilienwert mindern, während Anlageportfolios Wertschwankungen unterliegen. Eine Festhypothek erhöht die Planungssicherheit.

Sanierungen vorziehen

Bei absehbaren Sanierungen sollte zeitnah geprüft werden, ob es sich lohnt, diese vorzuziehen, um in der Übergangsphase noch von steuerlichen Abzügen zu profitieren – insbesondere angesichts der effektiven

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 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. UBS kann bei der Erstellung dieses Dokuments Tools der künstlichen Intelligenz („KI-Tools“) einsetzen. Ungeachtet einer solchen Verwendung von KI-Tools wurde dieses Dokument einer menschlichen Überprüfung unterzogen.

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. 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 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 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 A/2025. CIO82652744

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